RO

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

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

BULETIN LUNAR
IUNIE

BULETIN LUNAR 06 | 2009

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

În 2008, toate publicațiile BCE prezintă o temă preluată de pe bancnota de 200 €.

BULETIN LUNAR
IUNIE 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 3 iunie 2009.

ISSN 1830-6071 (online)

CUPRINS

EDITORIAL 5

DECIZIILE CONSILIULUI GUVERNATORILOR CU PRIVIRE LA MĂSURI NECONVENȚIONALE 9

EVOLUȚII ECONOMICE ŞI MONETARE

Mediul extern al zonei euro 11
Evoluții monetare şi financiare 18
Prețuri şi costuri 53
Producția, cererea şi piața forței de muncă 68
Evoluții fiscale 79
Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului 86
Evoluția cursului de schimb şi a balanței de plăți 91

Casete:

1 Evoluții recente la nivelul achizițiilor IFM de titluri de credit emise de sectorul administrațiilor publice din zona euro 21
2 Condițiile de lichiditate şi operațiunile de politică monetară în perioada 11 februarie - 12 mai 2009 33
3 Finanțarea din surse externe a societăților nefinanciare din zona euro şi din SUA 46
4 Evoluții recente ale principalelor măsuri ale inflației persistente în zona euro 54
5 Evoluția recentă a pieței imobiliare în zona euro 64
6 Ajustări pe piața forței de muncă în perioada actuală de încetinire a activității economice 76
7 Raportul pe anul 2009 privind îmbătrânirea populației: proiecții actualizate ale cheltuielilor publice sub forma transferurilor sociale 83
8 Ipoteze tehnice privind ratele dobânzilor, cursurile de schimb, prețurile materiilor prime şi politicile fiscale 86
9 Prognoze ale altor instituții 89
10 Diminuarea schimburilor comerciale efectuate între țările din zona euro 96

STATISTICA ZONEI EURO S1

ANEXE

Cronologia măsurilor de politică monetară adoptate de Eurosistem I
Documente publicate de Banca Centrală Europeană începând cu anul 2008 V
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 IV-a)
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 4 iunie 2009, Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât, pe baza analizelor economice şi monetare periodice, ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână nemodificate. Nivelul actual al ratelor dobânzilor este corespunzător, luând în considerare deciziile adoptate de Consiliul guvernatorilor la începutul lunii mai, inclusiv sprijinul pentru consolidarea creditării, precum şi toate informaţiile şi analizele care au devenit disponibile ulterior. Consiliul guvernatorilor a reiterat anticipaţiile potrivit cărora evoluţia preţurilor în cadrul orizontului relevant pentru politica monetară va fi în continuare atenuată de pierderea pronunţată de ritm înregistrată de activitatea economică în zona euro şi la nivel mondial. Rezultatele sondajelor recente indică faptul că, după două trimestre de creştere pronunţat negativă, se aşteaptă ca activitatea economică să se reducă într-un ritm negativ mult mai lent în a doua parte a anului 2009. După o perioadă de stabilizare, se anticipează că, până la jumătatea anului 2010, ritmurile trimestriale de creştere vor reveni la valori pozitive. Această evaluare include efecte nefavorabile propagate cu un anumit decalaj, precum deteriorarea suplimentară a condiţiilor pe pieţele forţei de muncă, ce s-ar putea materializa în lunile următoare. În acelaşi timp, indicatorii disponibili ai anticipaţiilor inflaţioniste pe termen mediu şi lung sunt în continuare ferm ancoraţi la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menţine rate ale inflaţiei inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Rezultatul analizei monetare susţine evaluarea potrivit căreia presiunile inflaţioniste sunt moderate, pe fondul temperării în continuare a dinamicii anuale a creditului şi a agregatelor monetare. În acest context, Consiliul guvernatorilor anticipează că stabilitatea preţurilor se va menţine pe termen mediu, susţinând astfel puterea de cumpărare a populaţiei din zona euro.

În ceea ce priveşte analiza economică, aceasta arată că, sub impactul turbulenţelor de pe pieţele financiare şi în special al reducerii puternice a cererii şi a schimburilor comerciale la nivel mondial, dinamica economiei s-a moderat considerabil în trimestrul I 2009. Potrivit primei estimări a Eurostat, activitatea economică în zona euro s-a redus cu 2,5% pe baze trimestriale, după scăderea de 1,8% înregistrată în trimestrul IV 2008. Această evoluţie va avea efecte negative semnificative asupra ritmului mediu de creştere în anul 2009. Cu toate acestea, datele recente din sondaje au relevat ameliorări, deşi la niveluri foarte scăzute. În concordanţă cu aceste informaţii, după rezultatele foarte slabe din trimestrul I 2009, se aşteaptă ca activitatea economică să se reducă într-un ritm negativ mult mai lent în a doua parte a anului. După o perioadă de stabilizare, se anticipează că, până la jumătatea anului 2010, ritmurile trimestriale de creştere vor reveni la valori pozitive.

Evaluarea este, în general, în concordanţă cu proiecţiile macroeconomice pentru zona euro ale experţilor Eurosistemului din luna iunie 2009, potrivit cărora ritmul anual de creştere a PIB real se va situa în următoarele intervale de variaţie: -5,1% şi -4,1% în anul 2009, respectiv -1,0% şi 0,4% în anul 2010. Aceste intervale de variaţie reprezintă o revizuire în sens descendent, în special pentru anul 2009, a proiecţiilor macroeconomice ale experţilor BCE din luna martie 2009. Efectul negativ considerabil de report din anul 2008 şi rezultatele foarte slabe înregistrate în trimestrul I 2009 au contribuit semnificativ la această revizuire în sens descrescător. Redresarea treptată proiectată pentru anul 2010, cu ritmuri de creştere care vor reveni la niveluri pozitive până la jumătatea anului, reflectă efectele stimulentelor macroeconomice substanţiale în curs de aplicare, precum şi măsurile adoptate până în prezent pentru a restabili funcţionarea sistemului financiar atât în interiorul, cât şi în afara zonei euro. Prognozele organizaţiilor internaţionale sunt, în general, în concordanţă cu proiecţiile experţilor Eurosistemului din luna iunie 2009, luând în considerare rezultatele înregistrate în trimestrul I 2009.

În opinia Consiliului guvernatorilor, riscurile la adresa perspectivelor economice sunt echilibrate. În ceea ce priveşte aspectele pozitive, datorită stimulentelor macroeconomice substanţiale în curs de aplicare şi altor măsuri adoptate, efectele ar putea depăşi aşteptările. Nivelul încrederii s-ar putea, de asemenea, îmbunătăţi mai rapid decât se anticipează în prezent. Pe de altă parte, se menţin preocupările legate de următorii factori potenţiali: un impact mai puternic asupra economiei reale al turbulenţelor de pe pieţele financiare, deteriorarea suplimentară a condiţiilor pe pieţele forţei de muncă, intensificarea presiunilor protecţioniste, precum şi evoluţii nefavorabile la nivelul economiei mondiale, ca urmare a unei corecţii abrupte a dezechilibrelor pe plan internaţional.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC s-a situat la 0,0% în luna mai, față de 0,6% în luna aprilie. Scăderea în continuare a ratelor inflației a fost anticipată în totalitate și reflectă, în principal, efectele de bază datorate fluctuațiilor accentuate ale prețurilor materiilor prime la nivel mondial în ultimele 12 luni.

Privind în perspectivă, datorită acestor efecte de bază, ratele anuale ale inflației vor scădea în continuare, potrivit proiecțiilor, și se vor menține temporar negative în lunile următoare, revenind la niveluri pozitive până la finele anului 2009. Totuși, aceste evoluții pe termen scurt nu sunt relevante din perspectiva politicii monetare. Pe termen mai îndelungat, se anticipează că evoluțiile la nivelul prețurilor și al costurilor vor fi în continuare atenuate de persistența cererii scăzute în zona euro și pe plan internațional.

Aceste perspective sunt în concordanță cu proiecțiile privind inflația zonei euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2009, care preconizează o rată anuală a inflației măsurate prin IAPC cuprinsă între 0,1% și 0,5% în anul 2009, revizuită ușor în sens descendent față de proiecțiile experților BCE din luna martie 2009. Pentru anul 2010, proiecțiile experților Eurosistemului indică o rată anuală a inflației IAPC în general nemodificată față de proiecțiile experților BCE din luna martie 2009, cuprinsă între 0,6% și 1,4%. Prognozele realizate de o serie de organizații internaționale ilustrează o evoluție similară.

În acest context, este important să se sublinieze din nou că indicatorii anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu și lung sunt în continuare ferm ancorați la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

Riscurile la adresa acestor proiecții sunt, în general, echilibrate. Cele în sensul scăderii se referă în special la perspectivele privind activitatea economică, iar cele în sensul creșterii, la prețuri ale materiilor prime mai ridicate decât cele anticipate. De asemenea, datorită necesității unei consolidări fiscale în anii următori, majorările impozitelor indirecte și ale prețurilor administrate ar putea fi mai însemnate decât se anticipează în prezent.

În ceea ce privește analiza monetară, cele mai recente date confirmă decelerarea în continuare a expansiunii masei monetare, ceea ce susține evaluarea potrivit căreia presiunile inflaționiste sunt moderate. În luna aprilie 2009, ritmul anual de creștere a continuat să se atenueze până la 4,9% în cazul agregatului monetar M3 și până la 2,4% în cazul creditelor acordate sectorului privat. Cu toate acestea, în special în ceea ce privește dinamica M3, scăderea înregistrată de ritmurile anuale de creștere a fost inferioară celei din lunile anterioare, reflectând dinamizarea agregatelor monetare în luna aprilie.

Cele mai recente evoluții ale componentelor M3 continuă să reflecte, în mare măsură, impactul reducerilor anterioare ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE, care au condus la diminuări atât ale ratelor dobânzilor pasive, cât și ale *spread*-urilor aferente acestora. Aceasta a presupus, de exemplu, diminuarea costurilor de oportunitate pe care le suportă participanții pe piață în cazul transferurilor de fonduri în depozite *overnight* cu un grad ridicat de lichiditate, explicând consolidarea ritmului anual de creștere a M1 până la 8,4% în luna aprilie. În același timp, remunerarea scăzută a altor depozite pe termen scurt și a instrumentelor negociabile determină în continuare realocări de fonduri către instrumente neincluse în M3.

Soldul creditelor acordate de IFM sectorului privat a consemnat din nou o ușoară diminuare în luna aprilie. Această evoluție se datorează în principal fluxului negativ al creditelor pe termen scurt acordate societăților nefinanciare, ceea ce reflectă parțial reducerea necesarului de capital circulant, pe fondul deteriorării accentuate a activității economice și a perspectivelor referitoare la mediul de afaceri în primele luni ale anului 2009, precum și apelul sporit la rezerve de lichiditate cu rol de tampon pentru finanțarea capitalului circulant. În schimb, creditele pe termen lung acordate societăților nefinanciare s-au menținut la niveluri pozitive. Efectele reducerilor anterioare ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE au continuat să se propage asupra ratelor dobânzilor la creditele acordate atât societăților nefinanciare, cât și populației. În consecință, ameliorarea condițiilor de finanțare ar trebui să rămână un factor de susținere a activității economice în perioada următoare. Cu toate acestea, având în vedere provocările viitoare, băncile ar trebui să adopte măsuri

corespunzătoare pentru a-şi consolida în continuare capitalurile şi, după caz, ar trebui să valorifice la maxim măsurile adoptate de autoritățile guvernamentale pentru a sprijini sectorul financiar, în special cu privire la recapitalizare.

În concluzie, nivelul actual al ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE este corespunzător, luând în considerare deciziile adoptate de Consiliul guvernatorilor la începutul lunii mai, inclusiv sprijinul pentru consolidarea creditării, precum şi toate informațiile şi analizele disponibile ulterior. Consiliul guvernatorilor a reiterat anticipațiile potrivit cărora evoluția prețurilor în cadrul orizontului relevant pentru politica monetară va fi în continuare atenuată de pierderea pronunțată de ritm înregistrată de activitatea economică în zona euro şi la nivel mondial. Rezultatele sondajelor recente indică faptul că, după două trimestre de creştere pronunțat negativă, se aşteaptă ca activitatea economică să se reducă într-un ritm negativ mult mai lent în a doua parte a anului 2009. După o perioadă de stabilizare, se anticipează că, până la jumătatea anului 2010, ritmurile trimestriale de creştere vor reveni la valori pozitive. Această evaluare include efecte nefavorabile propagate cu un anumit decalaj, precum deteriorarea suplimentară a condițiilor pe piețele forței de muncă, ce s-ar putea materializa în lunile următoare. În acelaşi timp, indicatorii disponibili ai anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu şi lung sunt în continuare ferm ancorați la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Coroborarea cu rezultatul analizei monetare susține evaluarea potrivit căreia presiunile inflaționiste sunt moderate, pe fondul temperării în continuare a dinamicii anuale a creditului şi a agregatelor monetare. În acest context, Consiliul guvernatorilor anticipează că stabilitatea prețurilor se va menține pe termen mediu, susținând astfel puterea de cumpărare a populației din zona euro.

Având în vedere decalajele specifice procesului de transmisie a politicii monetare, efectele măsurilor adoptate de Consiliul guvernatorilor se vor resimți treptat la nivelul întregii economii. Astfel, prin totalitatea măsurilor adoptate, politica monetară va sprijini continuu populația şi sectorul corporativ. Odată cu îmbunătățirea mediului macroeconomic, Consiliul guvernatorilor va urmări anularea rapidă a măsurilor adoptate şi sterilizarea lichidității. Prin urmare, toate riscurile la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu şi lung vor putea fi contracarate cu eficiență şi în timp util. Consiliul guvernatorilor va asigura în continuare ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu. Aceasta constituie o condiție *sine qua non* pentru susținerea dezvoltării durabile şi a creşterii gradului de ocupare a forței de muncă, contribuind la stabilitatea financiară. Prin urmare, Consiliul guvernatorilor va continua să monitorizeze cu deosebită atenție toate evoluțiile în perioada următoare.

În ceea ce priveşte politicile fiscale, cele mai recente proiecții ale Comisiei Europene indică majorarea semnificativă a ponderii în PIB a deficitului bugetului general consolidat şi a datoriei publice a țărilor zonei euro în anul 2009. Potrivit proiecțiilor, ponderea în PIB a deficitului bugetar va creşte de la 1,9% în anul 2008 până la 5,3% în anul 2009 şi 6,5% în anul 2010, iar ponderea datoriei publice va fi de peste 80% din PIB în anul 2010. Se anticipează că, în marea majoritate a țărilor din zona euro, deficitul bugetar va depăşi valoarea de referință de 3% din PIB în anii 2009 şi 2010. Asigurarea încrederii în sustenabilitatea finanțelor publice va necesita eforturi de ajustare ambițioase şi credibile în vederea revenirii cât mai curând la poziții fiscale solide, favorizate de aplicarea strictă a dispozițiilor Pactului de stabilitate şi creştere. Atingerea într-un timp scurt a unor poziții fiscale solide va fi necesară pentru ca aceste țări să poată face față poverii fiscale suplimentare pe care o presupune îmbătrânirea populației, precum şi riscurilor decurgând din garanțiile acordate de autoritățile guvernamentale în vederea stabilizării sectorului financiar.

Referitor la politicile structurale, există argumente solide pentru a continua eforturile în vederea atingerii ritmului potențial de creştere economică în zona euro. Este esențială concentrarea asupra consolidării capacității de ajustare şi a flexibilității economiei zonei euro, în concordanță cu principiul unei economii de piață deschise. În această privință, situația actuală poate fi considerată drept catalizator pentru accelerarea ritmului de aplicare a reformelor interne necesare, în special pe piața forței de muncă (în vederea facilitării procesului de stabilire corespunzătoare a salariilor şi a mobilității forței de muncă între sectoare şi regiuni), precum şi pe

piața de bunuri şi servicii (pentru stimularea concurenței şi impulsionarea restructurării şi a creşterii productivității). În acelaşi timp, multe dintre măsurile adoptate în ultimele luni pentru sprijinirea unor sectoare specifice ale economiei trebuie eliminate treptat şi în timp util.

DECIZIILE CONSILIULUI GUVERNATORILOR CU PRIVIRE LA MĂSURI NECONVENȚIONALE

În ședința din 7 mai 2009, Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât scăderea în continuare a ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și a ratei dobânzii aferente facilității de creditare marginală, până la 1,00% și respectiv 1,75%, menținând însă neschimbată rata dobânzii la facilitatea de depozit, la nivelul de 0,25%. Prin această decizie, reducerile aplicate ratei dobânzii la operațiunile de refinanțare începând cu data de 8 octombrie 2008 au totalizat 325 puncte de bază. În urma ședinței Consiliului guvernatorilor din 4 iunie 2009, ratele dobânzilor reprezentative ale BCE au rămas nemodificate.

Pe lângă reducerile aplicate ratelor dobânzilor, la data de 7 mai 2009, Consiliul guvernatorilor a hotărât menținerea abordării vizând consolidarea sprijinului acordat creditării. În concordanță cu operațiunile desfășurate începând cu luna octombrie 2008 și ca o recunoaștere a rolului central al sistemului bancar în finanțarea economiei zonei euro, Eurosistemul va derula operațiuni de refinanțare pe termen lung destinate furnizării de lichiditate, cu scadența la un an, prin intermediul unor licitații cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală. Mai mult, Consiliul guvernatorilor a decis că, începând cu data de 8 iulie 2009, Banca Europeană de Investiții (BEI) va deveni contrapartidă eligibilă pentru operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului, în aceleași condiții aplicabile celorlalte contrapartide. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a hotărât, în principiu, că Eurosistemul va achiziționa obligațiuni garantate în euro, emise în zona euro. În urma ședinței din data de 4 iunie, au fost anunțate detalii cu privire la această măsură.

MĂSURI NECONVENȚIONALE IMPLEMENTATE ÎN PERIOADA OCTOMBRIE 2008 – MAI 2009

Ca urmare a intensificării crizei financiare începând cu luna septembrie 2008 și în contextul diminuării rapide a presiunilor inflaționiste, BCE a introdus măsuri de politică monetară și de gestionare a lichidității fără precedent din punct de vedere al caracterului, al sferei de cuprindere și al anvergurii acestora.

Odată cu declanșarea crizei financiare, BCE a adoptat măsuri consistente de furnizare de lichiditate, destinate protejării fluxului de credite către economia zonei euro și asigurării faptului că deciziile Consiliului guvernatorilor cu privire la orientarea politicii monetare sunt reflectate de condițiile de pe piața monetară și a creditului. Un element-cheie a constituit în acest context decizia Consiliului guvernatorilor din luna octombrie 2008 de a majora frecvența și dimensiunea operațiunilor de refinanțare pe termen lung (cu maturitate de până la șase luni) și de a derula toate operațiunile de furnizare de lichiditate prin licitații cu rată fixă și alocare integrală. În plus, BCE a oferit finanțare în dolari SUA și franci elvețieni prin *swap*-uri valutare. Având în vedere modificările semnificative introduse în cadrul operațional al BCE, aceste măsuri pot fi caracterizate drept neconvenționale.

În ansamblu, se pare că măsurile neconvenționale menționate anterior au deținut un rol esențial în atenuarea riscului de lichiditate și în sprijinirea finanțării economiei prin intermediul băncilor.

Ca urmare, ultimele luni au consemnat o scădere considerabilă a ratelor dobânzilor pe piața monetară la termen și a celor aferente creditelor, declinul acestora fiind chiar mai rapid decât reducerile dobânzii reprezentative de politică monetară. În consecință, deciziile de politică monetară și măsurile de furnizare de lichiditate adoptate de BCE s-au dovedit eficace în evitarea unei restrângeri dramatice a volumului creditării.

EXTINDEREA SETULUI DE MĂSURI NECONVENȚIONALE

În ședința din 7 mai, Consiliul guvernatorilor a decis extinderea setului de măsuri neconvenționale.

În primul rând, BCE va desfășura cu frecvență trimestrială operațiuni de refinanțare pe termen lung destinate furnizării de lichiditate, cu scadența la un an. Această măsură vizează îmbunătățirea pozițiilor de lichiditate ale băncilor în condiții foarte favorabile și promovarea în continuare a reducerii *spread*-urilor pe piața monetară la termen, concomitent cu încurajarea băncilor în sensul menținerii și extinderii creditelor acordate clientelei, activitate ce reprezintă o componentă centrală a sistemului financiar din zona euro. Această măsură este în concordanță deplină cu cele adoptate începând cu luna octombrie 2008, operând, de asemenea, prin intermediul băncilor. Operațiunile nou introduse se vor desfășura în cadrul unor licitații cu rată fixă și alocare integrală. Rata dobânzii la prima dintre aceste operațiuni, ce urmează a fi anunțată pe 23 iunie 2009, va fi rata dobânzii aferente operațiunilor principale de

refinanțare de la data respectivă. Pentru operațiunile ulterioare de refinanțare pe termen lung, rata dobânzii aplicate poate include, pe lângă rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare, un anumit *spread*, stabilit în funcție de circumstanțele de la acel moment. Împreună cu operațiunile de refinanțare pe termen lung existente, furnizarea de lichiditate, în principiu nelimitată, ar urma să contribuie la menținerea dobânzilor la 12 luni de pe piața monetară la niveluri scăzute.

În al doilea rând, Eurosistemul va cumpăra obligațiuni garantate, în euro, emise în zona euro. Această măsură vizează îmbunătățirea lichidității pe pieţele titlurilor de credit private şi încurajarea relaxării suplimentare a condițiilor pe piața creditului, având în vedere faptul că procesul de reducere a gradului de îndatorare în sectorul bancar, care s-a accelerat în ultimul timp, va continua probabil şi în viitor. Concret, cumpărările de obligațiuni garantate atât pe piața primară, cât şi pe piața secundară ar urma să contribuie la îmbunătățirea condițiilor de lichiditate ale instituțiilor financiare care emit astfel de obligațiuni pe piața primară. Achiziționarea de obligațiuni garantate pe piața secundară ar trebui să contribuie la îmbunătățirea adâncimii şi lichidității pieței, precum şi la îngustarea în continuare a *spread*-urilor dintre randamentele obligațiunilor garantate şi cele ale obligațiunilor guvernamentale. Aceasta ar urma să amelioreze profilul de risc al instituțiilor care dețin obligațiuni garantate şi astfel să ajute la stimularea creşterii creditului. Mai mult, cumpărările de obligațiuni garantate ar putea încuraja emisiunile pe piața primară şi ar putea contribui la revigorarea activității pe piața secundară, care a rămas la un nivel scăzut.

Acest demers va completa şi întări sprijinul acordat de BCE sistemului bancar.

Procedurile detaliate cu privire la cumpărările de obligațiuni garantate au fost stabilite în cadrul şedinței Consiliului guvernatorilor din data de 4 iunie 2009. Achizițiile directe, în valoare de 60 miliarde EUR, se vor desfăşura atât pe piața primară, cât şi pe piața secundară şi vor viza obligațiunile garantate care respectă prevederile Directivei referitoare la organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), precum şi obligațiunile garantate structurate neconforme cu directiva menționată, dar eligibile pentru operațiuni de politică monetară şi considerate a oferi garanții similare obligațiunilor garantate conforme cu Directiva OPCVM. Gama de obligațiuni garantate eligibile va conține expuneri către entități publice şi private, supuse obligației de a respecta restricțiile stipulate în articolul 101 al Tratatului de instituire a Comunității Europene. Valoarea minimă a obligațiunilor garantate eligibile va fi, de regulă, de circa 500 milioane EUR şi, în orice caz, nu mai puțin de 100 milioane EUR. Calificativul minim acceptat va fi, de regulă, AA sau echivalent, acordat de una dintre principalele agenții de *rating* (Fitch, Moody's, S&P, DBRS) şi, oricum, nu se va putea situa sub nivelul BBB-/Baa3 pentru obligațiuni garantate emise în zona euro de instituții din zona euro. Contrapartidele de politică monetară şi contrapartidele acceptate de membrii Eurosistemului pentru investiții de portofoliu denominate în euro vor fi eligibile drept contrapartide acceptate pentru cumpărări de obligațiuni garantate. Achizițiile vor începe în luna iulie 2009 şi se anticipează că vor fi finalizate până la finele lunii iunie 2010.

În al treilea rând, BEI va deveni contrapartidă eligibilă pentru operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului începând cu data de 8 iulie 2009, în aceleaşi condiții aplicabile celorlalte contrapartide. Prin extinderea gamei de contrapartide eligibile pentru operațiunile Eurosistemului, BCE a suplimentat măsurile de sprijinire a creditării în zona euro. Va fi astfel accentuată contribuția BEI, o instituție de credit importantă la nivel european, cu o activitate axată pe creditarea întreprinderilor mici şi mijlocii din zona euro.

CONCLUZII

Toate măsurile neconvenționale adoptate de Consiliul guvernatorilor urmăresc menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu şi ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste la un nivel compatibil cu stabilitatea prețurilor. Aceste măsuri oferă un sprijin suplimentar condițiilor de finanțare în raport cu nivelul care poate fi atins numai prin reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE.

Având în vedere existența unor *lag*-uri în transmisia acestor măsuri şi faptul că dificultățile sectorului financiar au afectat din ce în ce mai mult canalul de transmisie, va fi necesar un anumit interval de timp pentru ca efectul acestora să fie pe deplin resimțit la nivelul economiei.

EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE

1 MEDIUL EXTERN AL ZONEI EURO

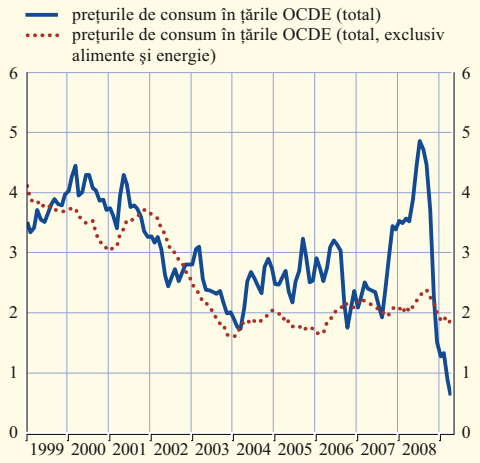
Deși economia mondială continuă să înregistreze un declin sever și extrem de sincronizat, cei mai recenți indicatori arată o diminuare a ritmului de scădere, care nu reprezintă totuși începutul unei redresări ferme. Presiunile inflaționiste la nivel internațional s-au redus rapid în ultimele luni, datorită creșterii capacității de producție și scăderii prețurilor materiilor prime. Perspectivele economice mondiale sunt în continuare supuse unui grad ridicat de incertitudine, în timp ce riscurile la adresa activității economice internaționale s-au echilibrat relativ, după cum sugerează ușoara diminuare a aversiunii față de riscuri pe piețele financiare internaționale.

1.1 EVOLUȚIA ECONOMIEI MONDIALE

Deși economia mondială continuă să înregistreze un declin sever și extrem de sincronizat, cei mai recenți indicatori arată o decelerare a ritmului de scădere a activității economice. După contractarea din trimestrul IV 2008, activitatea economică internațională s-a menținut la un nivel foarte scăzut în trimestrul I 2009. În cadrul economiilor dezvoltate, scăderea prețurilor activelor și nevoia societăților financiare și a populației de a-și ajusta bilanțurile au generat efecte de avuție nefavorabile și au avut un impact negativ asupra încrederii, care a afectat consumul și investițiile. Piețele emergente au fost afectate de declinul înregistrat de economiile dezvoltate. Schimburile comerciale internaționale au consemnat o reducere sincronizată fără precedent către sfârșitul anului 2008 și la începutul anului 2009, în paralel cu restrângerea activității economice.

Grafic 1 Evoluția prețurilor pe plan mondial

(date lunare; variații procentuale anuale)



Sursa: OCDE.

Cele mai recente date bazate pe indicatori semnalează o decelerare a ritmului de scădere a activității economice mondiale, dar nu încă și începutul unei redresări ferme. În ultimele șase luni, indicele global IDA (Indicele Directorilor de Achiziții) a urcat continuu față de nivelul minim înregistrat în luna noiembrie 2008. Totuși, acesta se menține sub pragul dintre creștere și reducere pentru toate categoriile, sugerând noi restrângeri relative ale activității sectoarelor economice pe plan mondial. Parțial ca reacție la acțiunile de politică decisive care au avut un impact tot mai mare pe plan internațional în ultimele luni, aversiunea extremă față de riscuri în rândul participanților pe piață s-a redus ușor, deși condițiile de finanțare de pe principalele segmente ale pieței au rămas, în general, relativ restrictive, în pofida nivelului scăzut al ratelor dobânzilor.

Totodată, presiunile inflaționiste la nivel internațional s-au redus rapid în ultimele luni. În țările OCDE, rata inflației IPC s-a situat la 0,6% în luna aprilie 2009 față de luna aprilie 2008, în scădere de la nivelul maxim de aproape 5% consemnat în luna iulie 2008. În mai multe economii dezvoltate principale, ratele anuale ale inflației au intrat pe un palier negativ. Reducerea inflației la nivel internațional poate fi atribuită în principal creșterii capacității de producție, ca urmare a restrângerii activității economice globale și a diminuării prețurilor materiilor prime. În pofida majorărilor prețurilor petrolului din ultimele trei luni, ritmul anual de scădere a acestora se menține la un nivel semnificativ. În luna mai, de exemplu, prețul țițeiului Brent s-a situat la mai puțin de jumătate din nivelurile consemnate în urmă cu un an. Importanța evoluției prețurilor materiilor prime pentru trendurile actuale ale inflației este reflectată și de rata inflației în țările OCDE, exclusiv alimente și energie, care a consemnat un nivel de 1,9% în luna aprilie 2009 față de luna aprilie 2008, apropiindu-se astfel de nivelurile raportate

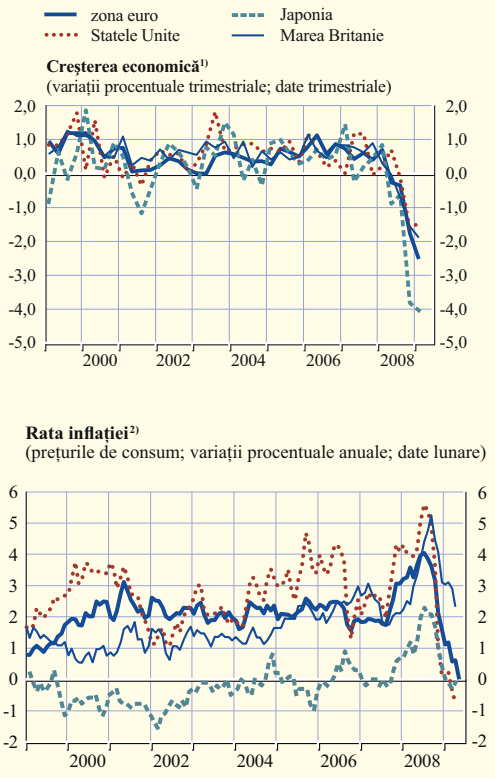
în ultimii ani. Anticipațiile inflaționiste sunt în continuare ferm ancorate la valori pozitive, sugerând faptul că presiunile dezinflaționiste la nivel mondial sunt în mare parte percepute ca un fenomen tranzitoriu.

STATELE UNITE

În Statele Unite, activitatea economică s-a menținut redusă. Economia a continuat să se contracte în trimestrul I 2009, deşi într-un ritm mai lent decât se anticipase anterior. Potrivit estimărilor preliminare, PIB real s-a diminuat cu 5,7% în termeni anualizați, după o reducere de 6,3% în trimestrul precedent. Datorită unei evaluări mai puțin nefavorabile a stocurilor şi unei îngustări a deficitului comercial, declinul a fost mai puțin pronunțat decât estimarea publicată anterior (-6,1%). Exporturile, stocurile şi investițiile în mijloace fixe în sectorul privat au continuat să reprezinte un obstacol în calea expansiunii economice în trimestrul I 2009, fiind numai parțial compensate de restrângerea importurilor şi de sporirea consumului populației.

În ceea ce priveşte evoluția prețurilor, inflația IPC anuală a coborât şi mai mult pe palierul negativ, ajungând la -0,7% în luna aprilie 2009 pe bază anuală, față de un nivel de -0,4% în luna martie. Reducerea ratei inflației s-a datorat în mare parte efectelor de bază produse ca urmare a scăderii pronunțate a prețurilor la energie. Rata anuală a inflației, exclusiv alimente şi energie, a urcat la 1,9% în luna aprilie de la 1,8% în luna martie.

Grafic 2 Principalele evoluții în marile economii industrializate



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

Perspectivele privind economia SUA se mențin sumbre. Este posibil ca deteriorarea condițiilor de pe piața forței de muncă şi eforturile populației de a-şi reface economisirile şi de a reduce nivelul datoriilor acumulate în anii anteriori să exercite o presiune semnificativă în sensul scăderii asupra consumului. Se aşteaptă ca investițiile corporative să se mențină la un nivel redus, având în vedere limitarea accesului la credite şi incertitudinea cu privire la perspectivele economice. În plus, este posibil ca cererea externă să aibă o contribuție minoră la expansiunea economică a SUA în perioada următoare, datorită activității economice slabe la nivel mondial. Cu toate acestea, datele recente privind, de exemplu, consumul populației, activitatea de pe piața imobiliară şi încrederea consumatorilor sugerează o stabilizare treptată, care pare să indice o încetinire a ritmului deteriorării economice. Cererea internă ar trebui să fie sprijinită de stimulentele fiscale considerabile care urmează să fie acordate. Totodată, reducerea rapidă a stocurilor poate fi considerată un semnal pozitiv pentru perspectivele unei redresări treptate. În ceea ce priveşte evoluția prețurilor, efectele de bază produse ca urmare a reducerii semnificative a prețurilor energiei ar trebui să conducă temporar la valori negative chiar mai mari ale ratei anuale a inflației față de cele raportate în ultimele luni. Încetinirea puternică a capacității productive ar trebui să limiteze presiunea în sensul creşterii asupra prețurilor.

Deteriorarea pe ansamblu a mediului economic este reflectată de gama de proiecții efectuate de membrii Comitetului federal pentru operațiuni de piață al SUA, publicată alături de procesul-verbal aferent reuniunii acestora din 28-29 aprilie 2009. Deşi factorii politici ai Rezervelor Federale au observat „unele indicii cu privire la stabilizarea economică", tendința centrală a proiecțiilor acestora referitoare la creşterea PIB real al SUA a oscilat într-un interval cuprins între -2,0% şi -1,3 % pentru anul 2009, între 2,0% şi 3,0% pentru anul 2010 şi între 3,5% şi 4,8% pentru anul 2011 (ritmuri anuale de creştere pentru trimestrul IV). Aceasta reprezintă o revizuire semnificativă în sensul scăderii a proiecțiilor din luna ianuarie, care plasau creşterea PIB real într-un interval cuprins între -1,3% şi -0,5% pentru anul 2009 şi între 2,5% şi 3,3% în anul 2010.

JAPONIA

Potrivit datelor preliminare inițiale publicate de Biroul Cabinetului, reducerea expansiunii economice s-a accentuat în trimestrul I 2009 până la -4,0% față de trimestrul anterior. Aceasta este cea mai mare scădere înregistrată şi marchează al patrulea trimestru consecutiv de creştere negativă. Activitatea economică slabă din trimestrul I s-a datorat în principal diminuării exporturilor (-26% față de trimestrul anterior), investițiilor private (-10,4%), investițiilor în proprietăți rezidențiale (-5,4%) şi consumului (-1,1%). Totodată, Biroul Cabinetului a revizuit creşterea PIB real în trimestrul IV 2008 în sensul scăderii la -3,8% (față de trimestrul anterior) de la -3,2%, ceea ce reprezintă în prezent a doua mare reducere ca mărime din câte s-au înregistrat. Aceasta ilustrează revizuirile în sens descrescător în ceea ce priveşte consumul privat, investițiile private şi exporturile.

Prețurile de consum au continuat să scadă de la începutul anului 2009, ca urmare a diminuării prețurilor energiei şi a accentuării încetinirii economice. Pe ansamblu, inflația IPC anuală a continuat să fie negativă, consemnând un nivel de -0,1% în luna aprilie, comparativ cu -0,3% în luna martie. Inflația IPC, exclusiv alimente şi energie, a scăzut la -0,4% pe bază anuală în luna aprilie, iar inflația de bază IPC, exclusiv alimentele proaspete, s-a menținut la -0,1%.

Pe data de 22 mai 2009, Banca Japoniei a hotărât să mențină rata dobânzii interbancare *overnight* negarantate la aproximativ 0,1%.

Perspectivele privind economia japoneză sunt în continuare reduse, în pofida anticipării unei temperări a ritmului de scădere. Se aşteaptă ca exporturile să fi atins o valoare minimă în trimestrul I, fiind posibil ca redresarea economică să se producă în urma reluării expansiunii cererii externe.

MAREA BRITANIE

În Marea Britanie, PIB real s-a contractat în ultimele trimestre, în timp ce inflația s-a redus semnificativ în luna aprilie 2009, după ce a înregistrat niveluri relative ridicate în lunile anterioare. Potrivit datelor preliminare publicate de Oficiul pentru Statistici Naționale, PIB real s-a redus cu 1,9% în trimestrul I 2009 față de trimestrul anterior, după o scădere de 1,6% în trimestrul IV 2008. Diminuarea a fost pronunțată în special în industria prelucrătoare, unde restrângerea activității a fost de 6,2%. Privind în perspectivă, se aşteaptă ca PIB real să se reducă în continuare, în măsura în care este posibil ca scăderea numărului persoanelor ocupate, deteriorarea averii financiare şi a celei sub formă de locuințe şi restrictivitatea condițiilor de creditare să influențeze în continuare cheltuielile de consum pe termen scurt. Prețurile locuințelor au scăzut de la debutul crizei financiare la jumătatea anului 2007, iar variația anuală a indicelui prețurilor locuințelor *Halifax House Price Index* a înregistrat un nivel de -17,7% în luna aprilie 2009. Inflația IAPC s-a diminuat considerabil la 2,3% în luna aprilie, de la 2,9% în luna martie după o uşoară creştere la începutul anului 2009, reflectând probabil transmiterea peste aşteptări a deprecierii cursului de schimb asupra prețurilor de consum. Privind în perspectivă, se aşteaptă ca inflația să scadă în continuare şi să coboare sub ținta de 2% a Guvernului. În ultimele luni, Banca Angliei s-a orientat spre o politică de relaxare cantitativă. Concret, în luna martie, Comitetul de Politică

Monetară a hotărât să inițieze un program de achiziții de active în valoare de 75 miliarde GBP (extins la 125 miliarde GBP în luna mai) finanțat prin emiterea de rezerve de către banca centrală.

ALTE ȚĂRI EUROPENE

În majoritatea altor țări UE din afara zonei euro, activitatea economică slabă din ultimele trimestre a fost însoțită de reducerea inflației. Atât în Suedia, cât şi în Danemarca, PIB a continuat să scadă. În Suedia, PIB real s-a diminuat cu 0,9% în trimestrul I 2009 față de trimestrul precedent, datorită înăspririi condițiilor financiare, restrângerii cererii externe şi comportamentului mai prudent manifestat de populație în privința cheltuielilor. Acești factori au afectat şi activitatea economică din Danemarca, unde producția s-a contractat cu 1,9% în trimestrul IV 2008. Indicatorii pe termen scurt arată menținerea unui nivel redus al activității economice în ambele țări. În ultimele luni, inflația IAPC a scăzut la niveluri destul de reduse în ambele țări: în luna aprilie, aceasta a coborât la 1,8% în Suedia şi la 1,1% în Danemarca. Pe data de 21 aprilie, Sveriges Riksbank a decis să reducă rata dobânzii la operațiunile repo cu 0,5 puncte procentuale până la un nivel de 0,5%. Pe data de 2 aprilie şi pe data de 7 mai 2009, Danmarks Nationalbank a hotărât să reducă rata dobânzii de politică monetară în total cu 60 puncte de bază până la un nivel de 1,65%.

Creşterea PIB real a consemnat, de asemenea, o înrăutățire semnificativă şi în cele mai mari state membre ale UE din Europa Centrală şi de Est în ultimele trimestre. În ultimele luni, inflația a înregistrat o temperare, în pofida faptului că în unele țări este posibil ca efectul întârziat al deprecierii anterioare a cursului de schimb să fi exercitat presiuni în sensul creşterii asupra valorilor recente ale inflației. În Ungaria, PIB real s-a redus cu 2,3% în trimestrul I 2009 față de trimestrul anterior. Şi în Republica Cehă, PIB real a înregistrat o diminuare de 0,9% în trimestrul IV 2008 comparativ cu trimestrul anterior, iar în trimestrul I 2009 se aşteaptă ca acesta să se fi contractat din nou. În România, declinul activității economice s-a accentuat în special în ultimele trimestre, PIB real consemnând o reducere de 2,6% în trimestrul I 2009 față de trimestrul anterior. Activitatea economică a înregistrat cea mai bună evoluție în Polonia, unde expansiunea trimestrială continua să raporteze în trimestrul I 2009 o valoare pozitivă de 0,4% în termeni trimestriali, datorită persistenței unei cereri interne puternice comparativ cu alte țări din regiune. Indicatorii pe termen scurt arată menținerea activității economice la un nivel scăzut în aceste țări. Ratele anuale ale inflației IAPC s-au redus în ultimele luni în majoritatea țărilor, cu excepția semnificativă a Poloniei, unde inflația IAPC anuală a crescut până la 4,3% în luna aprilie, reflectând, printre altele, impactul deprecierii recente a cursului de schimb. În Ungaria, aceasta a crescut relativ în luna aprilie când a ajuns la 3,2% în termeni anuali. În Republica Cehă şi România, inflația IAPC anuală a coborât la 1,1% şi respectiv 6,5% în luna aprilie. Pe data de 6 mai, Banca Națională a României a redus rata dobânzii de politică monetară cu 50 puncte de bază până la 9,5%. Pe data de 7 mai, Česká národní banka a redus rata dobânzii reprezentative cu 25 puncte de bază până la 1,5%. Pe data de 27 mai, Narodowy Bank Polski a redus rata dobânzii de politică monetară cu 50 puncte de bază până la 3%.

Dintre țările mai mici membre ale UE, din afara zonei euro, statele baltice au consemnat un declin economic deosebit de puternic, atât ca urmare a consecințelor crizei mondiale, cât şi ca urmare a ajustării economice interne continue. PIB s-a redus cu 10,5%, 11,2% şi 6,5% în termeni trimestriali în Lituania, Letonia şi respectiv în Estonia în trimestrul I 2009. Inflația IAPC anuală s-a situat pe un trend descendent constant în ultimele luni în toate țările din această grupă. Pe data de 13 mai, Latvijas Banka a redus ratele dobânzii la principalele operațiuni de refinanțare de la 5,0% la 4,0%.

În Rusia, PIB real s-a diminuat cu 9,5% (date trimestriale ajustate sezonier) în trimestrul I 2009. Defalcarea preliminară pe componente de cheltuieli arată că atât consumul privat, cât şi investițiile s-au restrâns într-un ritm ieşit din comun. Datele aferente producției industriale pentru luna aprilie sugerează că diminuarea activității economice nu a luat sfârşit. Deşi se aşteaptă ca expansiunea economică să consemneze o creştere nesemnificativă în anul 2009, majorarea prețurilor materiilor

prime, stimulentele fiscale şi ameliorarea condițiilor externe de finanțare ar putea contribui la o redresare treptată. În pofida unei încetiniri economice tot mai accentuate, inflația s-a menținut la un nivel ridicat (13,2% în luna aprilie în termeni anuali), în principal ca urmare a impactului întârziat al deprecierii rublei ruseşti la sfârşitul anului 2008 şi la începutul anului 2009. Începând cu prima parte a lunii martie, presiunile în sensul deprecierii asupra monedei ruseşti s-au micşorat, astfel încât se aşteaptă ca presiunile inflaționiste să se tempereze într-o oarecare măsură mai târziu în cursul acestui an.

ECONOMIILE EMERGENTE DIN ASIA

În economiile emergente din Asia, activitatea economică a fost foarte slabă în trimestrul I 2009. În special economiile deschise mici au fost afectate de declinul economic mondial, datorită nivelului ridicat de dependență a acestora de cererea externă. Pe lângă colapsul consemnat de schimburile comerciale internaționale, cererea privată internă a fost scăzută în multe țări. Inflația IPC s-a redus semnificativ în majoritatea țărilor.

În China, există indicii potrivit cărora activitatea ar fi atins deja un prag minim. Potrivit estimărilor preliminare, în termeni trimestriali, expansiunea economică a fost mai puternică în trimestrul I 2009 decât în ultimele luni din anul 2008. Cu toate acestea, în termeni anuali, creşterea PIB real s-a redus la 6,1% în trimestrul I 2009 de la 6,8% în ultimul trimestru din 2008. Exporturile s-au restrâns semnificativ în trimestrul I 2009; principalul motor al redresării creşterii economice a fost expansiunea puternică a investițiilor publice, susținută de pachetul fiscal aprobat în luna noiembrie 2008. Pachetul oferă sprijin şi consumului, care până în prezent pare să fi rămas relativ robust în pofida creşterii şomajului. Pe de altă parte, indicatorii arată o creştere în continuare slabă a investițiilor private. Referitor la împrumuturile bancare, soldul acestora s-a ridicat la aproape 30% în termeni anuali la sfârşitul lunii aprilie, datorită faptului că o pondere semnificativă a noilor investiții publice este finanțată mai degrabă prin împrumuturi contractate de la băncile comerciale de stat decât direct de la bugetul central. Relaxarea politicii monetare a fost însoțită de diminuarea prețurilor de consum, care în luna aprilie au fost cu 1,5% mai mici decât în anul anterior. Încetinirea expansiunii economice şi reducerea profiturilor companiilor au contribuit la diminuarea veniturilor fiscale cu aproape 10% în intervalul ianuarie 2009-aprilie 2009 comparativ cu aceeaşi perioadă a anului 2008. Aceasta poate fi comparată cu o creştere a cheltuielilor publice cu mai mult de 30% în termeni anuali.

În Coreea, PIB real s-a redus într-un ritm anual de 4,3% în trimestrul I 2009, după o diminuare de 3,4% în trimestrul anterior. Cu toate acestea, pe termen scurt datele indică un declin al economiei până la un nivel minim şi un impact pozitiv exercitat de stimulentele fiscale de la sfârşitul anului trecut. Inflația IPC anuală a continuat să se tempereze, ajungând la 3,6% în luna aprilie de la 4,1% la începutul anului, în principal ca urmare a reducerii prețurilor materiilor prime. Şi în India, activitatea economică a consemnat o uşoară decelerare. În trimestrul I 2009, PIB a înregistrat o creştere anuală de 5,8%, față de 7,3% pe ansamblul anului 2008. 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 0,6% în luna mai 2009.

Pe ansamblu, activitatea s-a restrâns considerabil în multe dintre economiile emergente din Asia. În pofida faptului că reducerea producției se datorează în principal colapsului cererii externe, factori precum creşterea şomajului, numărul redus de investiții străine directe în interior, contractarea altor intrări de capital şi diminuarea activității în sectorul imobiliar inhibă cererea internă. Cu toate acestea, creşterea economică pare să se redreseze deja pe ansamblul regiunii, în special în acele țări care, fie au fost primele care s-au confruntat cu un declin sever la sfârşitul anului trecut, fie s-au aflat în situația de a adopta politici contraciclice semnificative.

AMERICA LATINĂ

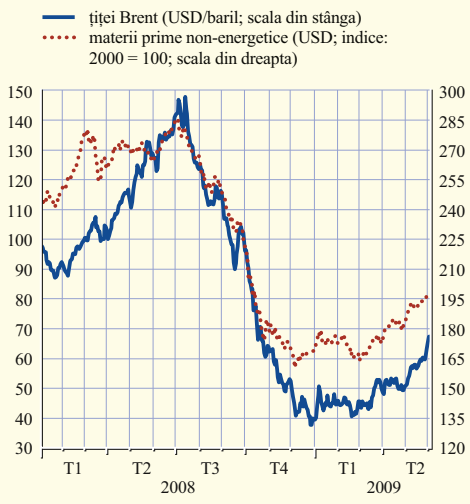
În America Latină, activitatea economică a continuat să se reducă în trimestrul I 2009, în special în Mexic, în timp ce presiunile inflaționiste s-au menținut ridicate. În Mexic, PIB real s-a redus cu 8,2% comparativ cu anul anterior, după o scădere de 1,6% în trimestrul IV 2008. Inflația IPC anuală a înregistrat un nivel mediu de 6,2% în trimestrul I 2009, în creştere de la 5,5% în ultimul trimestru din 2008. În Argentina, potrivit estimărilor oficiale, activitatea economică s-a restrâns relativ în trimestrul I 2009, producția industrială diminuându-se într-un ritm mediu de 2,3% față de anul precedent, după o creştere de 1,7% în trimestrul IV 2008. Presiunile inflaționiste s-au temperat relativ, inflația IPC anuală consemnând un nivel mediu de 6,6% în trimestrul I 2009, în scădere de la 7,8% în ultimul trimestru din 2008. În Brazilia, indicatorii disponibili sugerează că activitatea economică a continuat să fie slabă în trimestrul I, producția industrială contractându-se în medie cu aproape 15%, după o reducere de 6,7% în trimestrul IV 2008.

Pe ansamblu, se aşteaptă ca expansiunea economică să se mențină la un nivel redus pe tot parcursul anului 2009, în principal datorită cererii externe scăzute. De asemenea, se aşteaptă ca cererea internă să fie în continuare redusă, ca urmare a condițiilor restrictive de finanțare, a amplificării şomajului şi a efectelor de avuție negative.

1.2 PIEȚELE MATERIILOR PRIME

În ultimele luni, prețurile petrolului au fluctuat în jurul valorii de 50 USD pe fondul volatilității reduse, dând însă semne puternice de redresare în luna mai. Prețul țițeiului Brent a fost de 67,8 USD la data de 3 iunie, nivel cu aproximativ 72% mai mare față de cel consemnat la începutul anului 2009 (în euro, majorarea a fost de aproximativ 69%). Pe termen mediu, participanții pe piață aşteaptă o creştere a prețurilor, contractele *futures* pentru luna decembrie 2011 fiind tranzacționate la un nivel de aproape 79 USD.

Grafic 3 Principalele evoluții pe pieţele materiilor prime



Surse: Bloomberg şi HWWI.

Majorarea recentă a prețurilor petrolului a fost asociată cu aşteptări mai puțin pesimiste cu privire la mediul macroeconomic global şi a fost susținută de informații referitoare la retrageri de stocuri în Statele Unite. Analizând fundamentele economice, în ultimele luni, Agenția Internațională a Energiei a revizuit în mod repetat în sens descrescător proiecțiile privind cererea pentru anul 2009; astfel, în trimestrul II, se aşteaptă o cerere mai mică cu 3,5 milioane de barili pe zi față de anul anterior. Pe partea ofertei, țările membre OPEC au manifestat un grad ridicat de respectare a reducerilor convenite, iar în prezent oferta de petrol la nivel internațional este cu aproximativ 3 milioane de barili pe zi mai redusă decât în anul anterior.

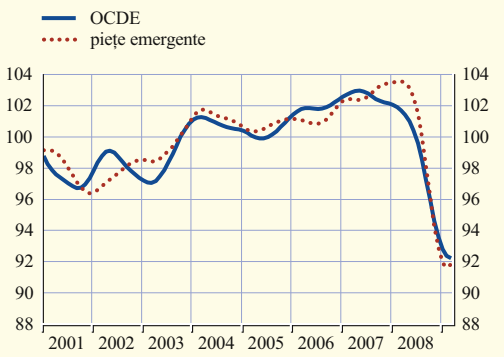
Şi prețurile materiilor prime non-energetice s-au redresat în ultimele luni. Pachetul de stimulente introdus de guvernul chinez, care include investiții semnificative în infrastructură, a contribuit la susținerea prețurilor metalelor, în special a prețurilor la cupru şi zinc. Prețurile materiilor prime agricole au crescut de asemenea, în primul rând prețurile la soia, care au fost susținute de revoltele populare din America Latină şi de cererea dinamică din partea Chinei.

În termeni agregați, indicele prețurilor la materiile prime non-energetice (exprimate în dolari SUA) a fost cu aproximativ 17% mai mare la sfârşitul lunii mai decât la începutul anului 2009.

1.3 PERSPECTIVELE PRIVIND MEDIUL EXTERN

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 şi China.

Declinul activității economice la nivel internațional a fost însoțit de o restrângere sincronizată fără precedent a schimburilor comerciale globale (a se vedea Caseta 10 intitulată „Diminuarea schimburilor comerciale efectuate între țările din zona euro"). Amploarea declinului a fost sporită de perturbările de pe piețele financiare mondiale şi de deteriorarea încrederii, în timp ce sincronicitatea acestuia poate fi parțial atribuită propagării şocurilor prin intermediul rețelelor de aprovizionare internaționale interconectate. Deşi aceasta sugerează condiții relativ nefavorabile pentru cererea externă de bunuri şi servicii din zona euro, unii indicatori sugerează o reluare a ritmului de creştere a schimburilor comerciale internaționale. De exemplu, indicele IDA aferent noilor comenzi de export a crescut de la nivelul minim raportat la sfârşitul anului 2008 la 47 în luna mai 2009, în pofida faptului că se menține sub pragul de 50 dintre creşterea şi reducerea economică. Indicele *Baltic Dry Index* – o măsură a costurilor aferente transportului materiilor prime şi un indicator al activității economice mondiale – a consemnat o redresare puternică față de valorile minime raportate spre sfârşitul anului 2008.

Principalul indicator compozit predictiv al OCDE (PIC) pentru luna martie 2009 continuă să indice o încetinire semnificativă în țările membre ale OCDE, însă ritmul de scădere este mai lent (Graficul 4). Unele economii dezvoltate încep să dea semne în sensul întreruperii cel puțin a decelerării economice. În cazul altor țări membre ale OCDE, PIC arată în continuare o deteriorare a ciclului de afaceri, dar într-un ritm mai lent. În țările care nu sunt membre ale OCDE, economiile continuă să înregistreze o deteriorare, cu excepția Chinei, care prezintă semne de redresare. Unele semnale incipiente de stabilizare a perspectivelor economice mondiale arată şi indicatorul *Ifo World Economic Climate Indicator*, care a înregistrat o redresare în trimestrul II 2009, ca urmare a ameliorării anticipațiilor pentru următoarele şase luni, în pofida unei noi înrăutățiri a evaluării situației economice actuale.

Deşi perspectivele economice mondiale continuă să fie supuse unui grad de incertitudine deosebit de ridicat, riscurile la adresa activității economice pe plan internațional s-au echilibrat. În ceea ce priveşte aspectele pozitive, datorită stimulentelor macroeconomice substanțiale în curs de aplicare şi altor măsuri adoptate, efectele ar putea depăşi aşteptările. Nivelul încrederii s-ar putea, de asemenea, îmbunătăți mai rapid decât se anticipează în prezent. Pe de altă parte, se mențin preocupările legate de următorii factori potențiali: un impact mai puternic asupra economiei reale al turbulențelor de pe piețele financiare, deteriorarea suplimentară a condițiilor pe piețele forței de muncă, intensificarea presiunilor protecționiste, precum şi evoluții nefavorabile la nivelul economiei mondiale, ca urmare a unei corecții abrupte a dezechilibrelor pe plan internațional.

2 EVOLUȚII MONETARE ŞI FINANCIARE

2.1 MONEDA ŞI CREDITELE ACORDATE DE IFM

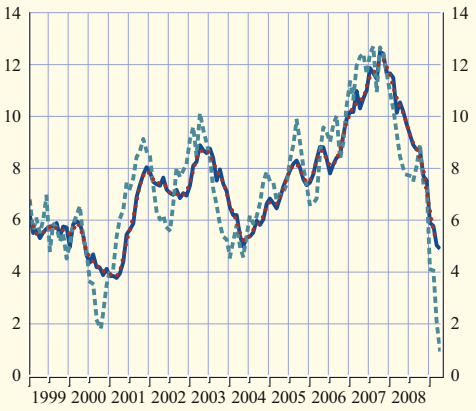
Cele mai recente date privind moneda şi creditul confirmă temperarea dinamicii M3 şi susțin evaluarea referitoare la presiuni inflaționiste moderate. Dinamica recentă a M3 şi a componentelor sale reflectă în mare măsură evoluțiile la nivelul costurilor de oportunitate, coroborate cu actualele incertitudini de ordin economic şi financiar. Aceasta încurajează în special realocările către componentele cele mai lichide ale M3, după cum se observă din accelerarea pronunțată a dinamicii M1. Din perspectiva contrapartidelor, fluxul împrumuturilor către sectorul privat nefinanciar a continuat să se diminueze, în mare parte pe fondul deteriorării severe a activității economice. Procesul de dezintermediere financiară la nivelul instituțiilor de credit pare să persiste, având în vedere că activele totale ale acestora s-au menținut pe un trend descendent, reflectând renunțarea la activele externe şi, îndeosebi în luna aprilie, o scădere a volumului de credite acordate sectorului privat din zona euro.

AGREGATUL MONETAR ÎN SENS LARG M3

Dinamica anuală a agregatului monetar în sens larg M3 a continuat să se tempereze până la 4,9% în luna aprilie 2009, comparativ cu 6,0% în trimestrul I 2009 şi 8,2% în trimestrul IV 2008 (Graficul 5). A persistat un anumit grad de volatilitate la nivelul dinamicii monetare pe termen scurt, ritmul lunar de creştere situându-se în teritoriu pronunțat pozitiv (0,9%) în luna aprilie, după alternările de semn din lunile anterioare. În schimb, dinamica semestrială anualizată a continuat să se modereze în luna aprilie, atingând cel mai scăzut nivel de la debutul celei de-a treia etape a Uniunii Economice şi Monetare, respectiv 1,1%.

Grafic 5 Creşterea M3

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



Sursa: BCE.

Temperarea dinamicii monetare consemnată în primele patru luni ale anului 2009 se datorează evoluțiilor înregistrate de anumite componente şi contrapartide ale M3. Astfel, reducerile care au continuat să fie operate recent la nivelul ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE au condus la o pantă mai abruptă a curbei randamentelor, care – coroborată cu gradul sporit de incertitudine şi nivelul scăzut de încredere – a determinat o reorientare către componentele cele mai lichide ale M3. Pe de altă parte, această pantă mai abruptă a exercitat şi o serie de efecte compensatorii, încurajând realocările de portofolii dinspre M3 către active cu un grad mai mare de risc şi un nivel mai redus de lichiditate. La nivel sectorial, decelerarea ritmului de creştere a depozitelor M3 s-a produs pe fondul temperării considerabile a dinamicii deținerilor de astfel de instrumente atât în cazul intermediarilor financiari nemonetari, cât şi în cel al societăților nefinanciare. În primul caz, evoluția se datorează probabil ajustărilor de portofolii vizând realocări către clase de active cu randamente superioare. În al doilea caz, explicația rezidă probabil în deteriorarea activității economice şi persistența unui grad ridicat de incertitudine la adresa perspectivelor economice.

PRINCIPALELE COMPONENTE ALE M3

Realocările la nivelul componentelor M3 consemnate în trimestrul I 2009 au persistat și în luna aprilie. Decelerarea dinamicii anuale a M3 în trimestrul I 2009 și în luna aprilie a fost imprimată în principal de diminuarea ponderii depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele overnight (M2-M1), și a instrumentelor negociabile (M3-M2), în timp ce ponderea M1 a continuat să se majoreze (Tabelul 1).

Ritmul anual de creștere a M1 s-a accelerat la 5,3% în trimestrul I 2009 și ulterior la 8,4% în luna aprilie 2009, față de 2,7% în trimestrul IV 2008. 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 13,2% în luna aprilie 2009, comparativ cu 13,6% în trimestrul I 2009 și 12,4% în trimestrul IV 2008. Dinamica anuală a depozitelor *overnight* s-a majorat la 3,7% în trimestrul I 2009 și ulterior la 7,4% în luna aprilie, față de 0,8% în trimestrul IV 2008.

Influxurile puternice în depozite *overnight* consemnate în primele luni ale anului curent reflectă un context caracterizat printr-un nivel scăzut al încrederii consumatorilor și un grad sporit de incertitudine. În astfel de cazuri, depozitele *overnight* pot fi utilizate ca plasamente temporare pentru fondurile transferate între diverse clase de active. De asemenea, preferința tot mai evidentă pentru forme mai lichide de plasament se datorează scăderii constante a costurilor de oportunitate aferente deținerii de astfel de active comparativ cu alte active monetare. Conform datelor referitoare la ratele dobânzilor (disponibile până la nivelul lunii martie), randamentul depozitelor la termen pe termen scurt (respectiv depozite cu scadența inițială de maximum doi ani) s-a diminuat considerabil în trimestrul I 2009, iar *spread*-urile față de ratele dobânzilor la depozitele *overnight* și la depozitele de economisire pe termen scurt (respectiv depozite rambursabile după notificare la cel mult trei luni) s-au redus semnificativ. Aceste evoluții au determinat realocări dinspre depozitele la termen pe termen scurt către active precum depozitele *overnight*.

Tabel 1 Tabel sintetic al variabilelor monetare

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

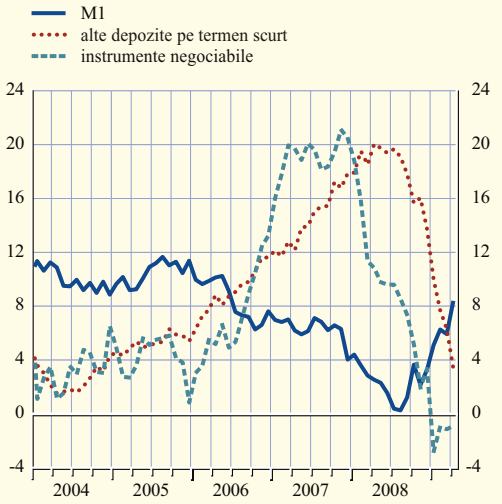
	Solduri ca pondere în M3 [1]	Ritmuri anuale de creștere					
		2008 T2	2008 T3	2008 T4	2009 T1	2009 mar.	2009 apr.
M1	**44,3**	**2,3**	**0,7**	**2,7**	**5,3**	**5,9**	**8,4**
Numerar în circulație	7,7	7,7	7,5	12,4	13,6	13,8	13,2
Depozite *overnight*	36,6	1,3	-0,6	0,8	3,7	4,4	7,4
M2 - M1 (= alte depozite pe termen scurt)	41,8	19,6	19,1	15,8	9,2	6,3	3,4
Depozite cu scadența de maximum 2 ani	24,2	40,5	37,6	29,0	12,8	6,2	0,3
Depozite rambursabile după notificare la cel mult 3 luni	17,6	-2,1	-1,7	-0,5	4,5	6,6	8,0
M2	**86,1**	**10,2**	**9,2**	**8,9**	**7,2**	**6,1**	**5,9**
M3 - M2 (= instrumente negociabile)	13,9	10,4	8,9	4,1	-0,9	-1,1	-0,9
M3	**100,0**	**10,2**	**9,1**	**8,2**	**6,0**	**5,0**	**4,9**
Creanțe asupra rezidenților din zona euro		**9,7**	**9,1**	**7,4**	**5,9**	**5,2**	**4,4**
Creanțe asupra administrațiilor publice		-1,3	0,6	1,7	5,7	7,7	8,0
Împrumuturi acordate administrațiilor publice		0,8	2,1	2,9	2,4	1,4	1,3
Creanțe asupra sectorului privat		12,0	10,9	8,6	6,0	4,7	3,7
Împrumuturi acordate sectorului privat		10,5	9,1	7,4	4,6	3,2	2,4
Împrumuturi acordate sectorului privat ajustate cu efectul vânzărilor și securitizării		11,6	10,3	8,7	6,4	5,0	4,1
Pasive financiare pe termen mai lung (exclusiv capitalul și rezervele)		**4,4**	**3,3**	**1,2**	**1,8**	**2,5**	**2,3**

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

Dinamica anuală a depozitelor la termen pe termen scurt a consemnat o moderare pronunțată, situându-se la 0,3% în luna aprilie, față de 12,8% în trimestrul I 2009 şi 29,0% în trimestrul IV 2008. În schimb, ritmul anual de creştere a depozitelor de economisire pe termen scurt s-a accelerat la 8,0% în luna aprilie, comparativ cu -4,7% în trimestrul I 2009 şi -0,5% în trimestrul IV 2008. În ansamblu, expansiunea anuală a depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight*, a continuat să se tempereze până la 3,4% în luna aprilie, față de 9,2% în trimestrul I 2009 şi 15,8% în trimestrul IV 2008 (Graficul 6).

Grafic 6 Principalele componente ale M3

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



Sursa: BCE.

Dinamica anuală a instrumentelor negociabile incluse în M3 s-a menținut nemodificată în luna aprilie față de trimestrul I 2009, respectiv -0,9%, comparativ cu nivelul de 4,1% consemnat în trimestrul IV 2008. Această evoluție s-a înregistrat pe fondul decelerării semnificative a ritmului anual de creştere a instrumentelor de îndatorare cu scadența de cel mult doi ani, dar şi a dinamicii acordurilor de răscumpărare. În schimb, rata anuală de creştere a unităților fondurilor de piață monetară (cea mai însemnată subcomponentă) s-a accelerat în trimestrul I 2009 şi s-a menținut practic nemodificată în luna aprilie. Totuşi, s-au consemnat intrări şi ieşiri lunare volatile aferente acestui instrument. Astfel, s-au înregistrat ieşiri semnificative la nivelul unităților fondurilor de piață monetară în luna septembrie 2008, după falimentul Lehman Brothers, reflectând preocupările investitorilor în ceea ce priveşte calitatea anumitor active din portofoliile fondurilor de piață monetară şi, implicit, siguranța plasamentelor de capital. Ulterior, deşi anunțul autorităților referitor la majorarea plafonului de garantare a depozitelor nu s-a referit şi la fondurile de piață monetară, s-au înregistrat din nou fluxuri pozitive, ceea ce indică restabilirea încrederii rezidenților zonei euro în fondurile de piață monetară. În schimb, luna aprilie a consemnat o nouă ieşire, reflectând dificultățile cu care se confruntă fondurile de piață monetară în a oferi randamente atractive în contextul unor rate ale dobânzii situate la niveluri scăzute din perspectivă istorică.

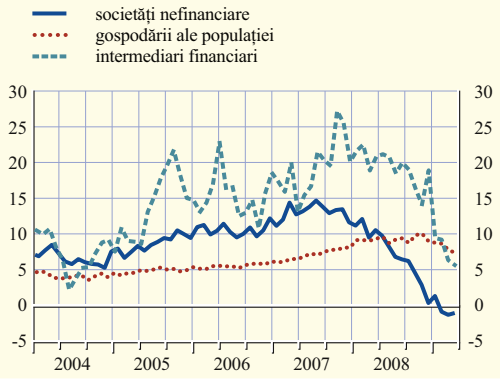
Dinamica anuală a depozitelor M3 – care includ depozitele pe termen scurt şi acordurile de răscumpărare şi reprezintă agregatul cel mai cuprinzător pentru care sunt disponibile informații fiabile privind deținerile sectoriale – s-a temperat până la 7,0% în trimestrul I 2009, comparativ cu 9,3% în trimestrul anterior. Trendul descendent s-a menținut şi în luna aprilie 2009, când dinamica anuală s-a moderat la 5,4% față de 5,7% în luna martie.

Ritmul anual de creştere a depozitelor M3 deținute de populație, care au cea mai mare pondere în expansiunea anuală a depozitelor M3 la nivel agregat, s-a decelerat la 8,6% în trimestrul I 2009, față de 9,6% în trimestrul precedent. Ulterior, dinamica anuală a acestor deținere s-a temperat la 7,3% în luna aprilie, comparativ cu 7,8% în martie (Graficul 7).

Dinamica anuală a depozitelor M3 deținute de societățile nefinanciare a continuat să se tempereze, până la 0% în trimestrul I 2009 (față de 3,5% în trimestrul anterior), ulterior ajungând la -1,1%

Grafic 7 Depozitele pe termen scurt și acordurile de răscumpărare

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



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

în luna aprilie. Decelerarea consemnată în ultimele trimestre din perspectiva acumulării de deținere lichide de societățile nefinanciare reflectă probabil apelul sporit al acestor entități la rezerve de lichiditate cu rol de tampon în contextul reducerii stocurilor, al preconizatei scăderi a producției și, eventual, al accesului mai dificil la surse de finanțare externe și interne.

Cea mai remarcabilă evoluție sectorială s-a înregistrat în cazul depozitelor M3 deținute de intermediari financiari nemonetari, a căror dinamică anuală s-a temperat la 10,3% în trimestrul I 2009 și ulterior la 5,9% în luna aprilie, față de 16,4% în trimestrul IV 2008. Această pierdere de ritm s-a produs în principal pe fondul moderării ritmului anual de creștere a depozitelor M3 deținute de intermediari financiari nemonetari, alții decât societățile de asigurări și fondurile de pensii (AIF). Aceste evoluții sunt coroborate cu panta mai abruptă a curbei randamentelor, care a încurajat anumite ajustări de portofolii, determinând realocări către clase de active mai bine remunerate, precum și cu procesul de dezintermediere financiară la nivelul sectorului AIF și cu activitatea redusă de securitizare observate de la începutul anului.

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 5,9% în trimestrul analizat și 4,4% în luna aprilie 2009, față de 7,4% în trimestrul IV 2008 (Tabelul 1). Această evoluție se datorează decelerării semnificative a dinamicii creditelor acordate sectorului privat, care a fost doar parțial contrabalansată de accelerarea pronunțată a expansiunii creditelor către administrațiile publice.

Dinamica anuală a creditelor acordate de IFM administrațiilor publice s-a intensificat considerabil la 5,7% în trimestrul I 2009 și ulterior la 8,0% în luna aprilie, comparativ cu 1,7% în trimestrul IV 2008. Aceste creșteri reflectă în principal influxurile robuste consemnate la nivelul deținerilor de titluri de stat ale sectorului IFM (a se vedea caseta de mai jos pentru detalii).

Caseta 1

EVOLUȚII RECENTE LA NIVELUL ACHIZIȚIILOR IFM DE TITLURI DE CREDIT EMISE DE SECTORUL ADMINISTRAȚIILOR PUBLICE DIN ZONA EURO

Achizițiile de titluri de credit emise de sectorul administrațiilor publice sunt parte integrantă a volumului total de credite IFM acordate rezidenților zonei euro. Deținerile IFM de astfel de instrumente – aproape integral denominate în euro – se justifică atât din perspectiva investițiilor, cât și a lichidității, deoarece pot fi ușor tranzacționate pe piață și pot fi utilizate în cadrul operațiunilor de refinanțare garantate. Achizițiile acestor titluri se desfășoară de regulă după un tipar ciclic, invers celui aplicabil ratelor dobânzilor pe termen scurt de pe piața monetară, și presupun în mod frecvent o realocare a activelor totale ale IFM dinspre creditele acordate sectorului privat către cele acordate sectorului

public[1]. Această casetă analizează evoluțiile recente la nivelul achizițiilor de titluri de credit emise de sectorul administrațiilor publice din perspectiva traiectoriei randamentelor din ultimele luni, pe fondul turbulențelor financiare.

Achizițiile IFM de obligațiuni guvernamentale şi nivelul randamentelor

În perioada octombrie 2008 – aprilie 2009, achizițiile nete ale IFM de titluri de credit emise de sectorul administrațiilor publice din zona euro au totalizat 217 miliarde EUR, în contextul unei scăderi accelerate a randamentelor pe termen scurt. Astfel au fost integral inversate vânzările nete în valoare de 191 miliarde EUR consemnate în intervalul decembrie 2005 – septembrie 2008, într-o perioadă în care ratele dobânzilor pe termen scurt se situau pe un trend ascendent. După cum se observă din Graficul A, situațiile în care achizițiile de titluri de credit emise de sectorul administrațiilor publice şi ratele dobânzilor pe termen scurt înregistrează mişcări de sens opus reprezintă o trăsătură caracteristică ciclului randa-

Grafic A Achizițiile IFM de titluri de stat şi nivelul randamentelor

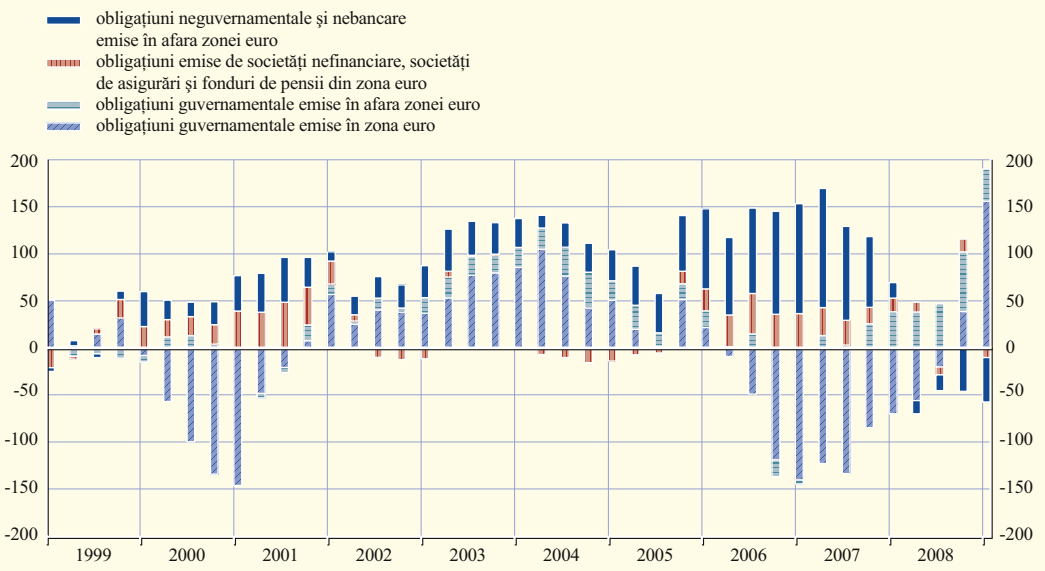
(fluxuri anuale; miliarde EUR; date ajustate sezonier şi cu efecte de calendar; procente p.a.)

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

1 Pentru o analiză anterioară a evoluției creditării către rezidenții zonei euro, a se vedea caseta *Recent changes in the composition of growth in credit to euro area residents* din Buletinul lunar – aprilie 2007.

Grafic B Achizițiile de titluri de credit de către IFM din zona euro

(fluxuri anuale; miliarde EUR; date neajustate sezonier şi cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.
Notă: Sectorul IFM, exclusiv Eurosistemul. Nu au fost luate în calcul titlurile achiziționate de la AIF la nivel național, întrucât seriile de date au fost serios distorsionate de activitatea puternică de securitizare „reținută" din perioada turbulențelor financiare.

mentelor și reflectă de fapt impactul exercitat de modificările la nivelul ratelor dobânzilor pe termen scurt asupra pantei descrise de curba randamentelor. Acest impact este măsurat prin *spread*-ul dintre randamentul obligațiunilor guvernamentale pe termen lung și ratele dobânzilor pe termen scurt de pe piața monetară[2]. O pantă mai abruptă a curbei randamentelor – atunci când costurile de finanțare pe care le presupun dobânzile pe termen scurt sunt reduse din perspectiva randamentului pe care l-ar putea oferi obligațiunile guvernamentale – permite IFM să obțină un randament stabil, fără eforturi deosebite din punct de vedere al cheltuielilor de capital și fără să fie nevoite să își asume un risc de credit în condiții de activitate economică redusă. Graficul B demonstrează că ponderea obligațiunilor guvernamentale – îndeosebi a celor din zona euro, însă și a titlurilor emise în afara zonei euro – în totalul achizițiilor IFM de titluri de credit se majorează într-un ritm alert în astfel de perioade. Acest lucru nu presupune neapărat un fenomen de *crowding-out* a titlurilor emise de sectorul privat. Dimpotrivă, ar putea fi pur și simplu o reflectare a faptului că – într-o perioadă cu activitate restrânsă de creditare către sectorul privat din cauza condițiilor economice nefavorabile – fondurile acumulate de bănci reclamă o redirecționare către alte active profitabile.

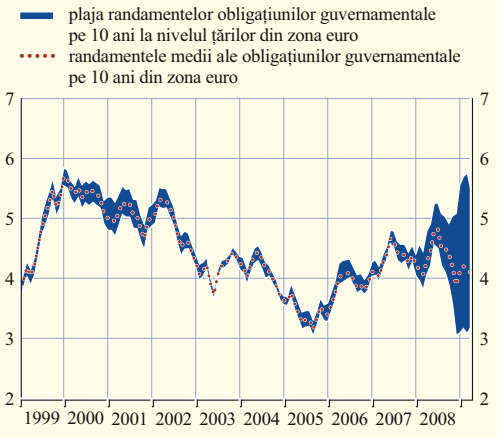
Factori suplimentari asociați structurii randamentelor pe parcursul ultimelor trimestre

Este posibil ca *pattern*-urile relativ regulate aferente achizițiilor de obligațiuni guvernamentale de-a lungul ciclului randamentelor să fi fost afectate de o serie de factori specifici asociați intensificării tensiunilor pe piețele financiare în luna septembrie 2008.

În primul rând, *spread*-ul dintre obligațiunile guvernamentale ale țărilor din zona euro cu cele mai scăzute și, respectiv, cele mai ridicate rate ale dobânzii s-a extins, după ce s-a menținut la niveluri deosebit de reduse în ultimii ani (Graficul C). Această evoluție reflectă, *inter alia*, deteriorarea perspectivelor fiscale în unele dintre țările zonei euro și aversiunea sporită la risc a investitorilor. Pe de-o parte, obligațiunile guvernamentale cu rate ale dobânzii mai ridicate prezintă o atractivitate deosebită în situația în care se consideră că nivelul actual al randamentelor reflectă aversiunea excesivă la risc existentă pe piețele financiare (care se va diminua în timp conform așteptărilor). Pe de altă parte, obligațiunile cu calificativ AAA și randamente mai scăzute ar putea fi atractive, deoarece țările emitente au beneficiat de câștiguri de capital pe termen scurt, decurgând din creșterea valorii în paralel cu scăderea ratelor dobânzilor. Cele două afirmații tind să sporească nivelul general de atractivitate a titlurilor de stat emise de statele zonei euro.

Grafic C Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani din zona euro

(procente p. a.)



Sursa: BCE.

În al doilea rând, în condiții normale, băncile care vizează obținerea unor randamente pe termen lung recurg frecvent la aceste fluxuri de plăți prin acorduri *swap* și mai puțin la deținerea în portofoliu a instrumentelor de îndatorare pe termen lung, ca urmare a gradului mai ridicat de lichiditate al acordurilor respective. De asemenea, *spread*-ul dintre obținerea randamentului *swap* fix pe 10 ani și bonificarea ratei EURIBOR standard la 6 luni depășește, în condiții normale, *spread*-ul dintre obținerea randamentelor aferente obligațiunilor guvernamentale și bonificarea ratei dobânzii EURIBOR la 6 luni, ceea ce reflectă

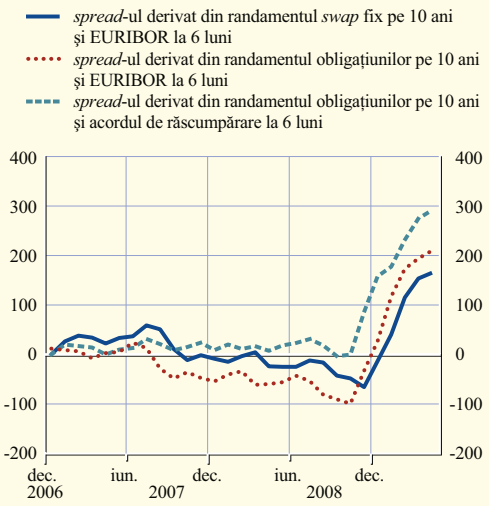
2 Deși acest considerent pare a fi principalul factor determinant al cererii IFM de obligațiuni guvernamentale, achizițiile propriu-zise ar putea fi, în principiu, limitate de activitatea de emisiune a administrațiilor publice. Cu toate că și acest lucru s-ar reflecta în ultimă instanță în curba randamentelor, impactul s-ar datora modificărilor survenite în randamentele pe termen lung și nu în ratele dobânzilor pe termen scurt.

nivelul uşor mai ridicat al riscului de contrapartidă asociat tranzacției *swap* (Graficul D). În situația actuală, băncile ar putea prefera achiziționarea directă de obligațiuni guvernamentale, întrucât deținerea acestora prezintă avantajul suplimentar de a putea fi utilizate drept garanții pentru operațiunile de finanțare ale acestor entități. În prezent, se pare că băncile reacționează la faptul că ratele dobânzilor pe segmentul garantat al pieței monetare (de ex., rata dobânzii la un acord de răscumpărare pe 6 luni) sunt mult mai scăzute decât cele de pe segmentul negarantat al ratelor EURIBOR.

În al treilea rând, din cauza turbulențelor financiare, fondurile de piață monetară au derulat activități intense de răscumpărare, fiind nevoite să recurgă la realocări de portofolii. În plus, unele dintre fondurile de piață monetară recent înființate în zona euro au mandate precise privind efectuarea de plasamente exclusiv în obligațiuni guvernamentale. În consecință, aceste entități prezintă un grad limitat al riscului de credit. Reorientarea în ceea ce privește maniera de abordare este vizibilă în amplificarea achizițiilor de titluri de stat de către fondurile de piață monetară care, coroborată cu creşterea achizițiilor din partea instituțiilor de credit, a contribuit semnificativ la achizițiile de ansamblu ale sectorului IFM (Graficul E).

Grafic D *Spread*-urile dintre randamentele pe termen lung şi cele pe termen scurt

(puncte de bază)

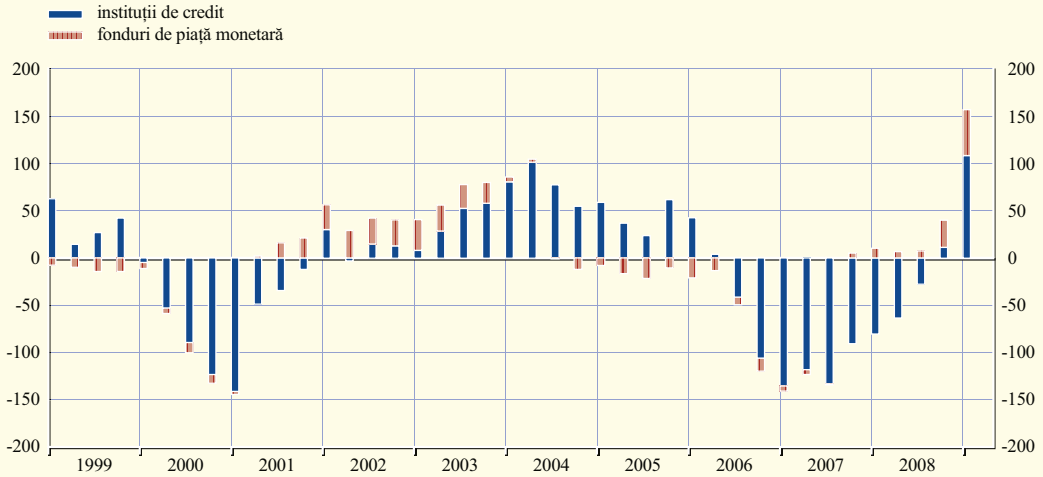


Sursa: BCE şi estimări BCE.
Notă: Randamentul obligațiunilor pe 10 ani se referă la obligațiunile guvernamentale din zona euro cotate AAA.

În concluzie, nivelul robust al recentelor achiziții de obligațiuni guvernamentale efectuate de sectorul IFM din zona euro respectă periodicitățile istorice de-a lungul ciclului randamentelor, însă a fost afectat în plus de evoluții punctuale ale ratelor dobânzilor şi de considerentele legate de riscuri specifice perioadei de turbulențe financiare.

Grafic E Structura pe sectoare a achizițiilor IFM de titluri de credit emise de sectorul administrațiilor publice din zona euro

(fluxuri anuale; miliarde EUR; date neajustate sezonier şi cu efecte de calendar)



Sursa: estimări BCE.

În schimb, ritmul anual de creştere a creditelor IFM acordate sectorului privat a continuat să se tempereze la 6,0% în trimestrul I 2009 şi ulterior la 3,7% în luna aprilie faţă de 8,6% în trimestrul IV 2008, pe fondul unor evoluţii de acelaşi sens la nivelul tuturor subcomponentelor. Astfel, dinamica anuală a deţinerilor IFM de titluri emise de sectorul privat, altele decât acţiuni, s-a decelerat uşor la 31,0% în trimestrul analizat şi ulterior la 27,2% în luna aprilie 2009, comparativ cu 31,6% în trimestrul IV 2008. Această decelerare reflectă un nivel redus al fluxurilor lunare pe tot parcursul trimestrului I 2009 şi se poate explica prin recenta scădere a activităţii de securitizare reţinută faţă de nivelurile extrem de ridicate înregistrate în trimestrul IV 2008.

Dinamica anuală a deţinerilor IFM de acţiuni şi alte participaţii la capital a continuat să se decelereze de la -0,7% în trimestrul IV 2008 la -6,0% în trimestrul I 2009, ulterior consemnând o nouă temperare până la -9,0% în luna aprilie. Această diminuare constantă a deţinerilor IFM de astfel de instrumente este probabil determinată de procesul de dezintermediere a băncilor şi, de asemenea, poate reflecta parţial aşteptările instituţiilor de credit referitoare la plăţi reduse de dividende aferente acţiunilor în contextul actual.

Ritmul anual de creştere a împrumuturilor IFM acordate sectorului privat – componenta cea mai însemnată a creanţelor asupra sectorului privat – a consemnat de asemenea un declin semnificativ, până la 4,6% în trimestrul I 2009 şi ulterior la 2,4% în luna aprilie faţă de 7,4% în trimestrul IV 2008 (Tabelul 1). Similar trimestrelor anterioare, nivelul expansiunii împrumuturilor a fost distorsionat în sens descendent de impactul securitizării clasice, deşi această activitate a fost mai redusă de la începutul anului. Corectată cu acest efect, dinamica anuală a împrumuturilor acordate sectorului privat s-a situat la 4,1% în luna aprilie, cu aproximativ 1,8 puncte procentuale superioară cifrei neajustate.

Temperarea expansiunii anuale a împrumuturilor în primele luni ale anului 2009 a fost uniform repartizată la nivelul sectoarelor debitoare. În cazul AIF, ritmul anual de creştere s-a moderat considerabil la 7,5% în trimestrul I 2009 şi ulterior la 0,8% în luna aprilie, faţă de 14,7% în trimestrul IV 2008. Ieşirile lunare înregistrate începând cu luna februarie s-ar putea datora scăderii în ansamblu a intermedierii financiare, ceea ce ar putea afecta AIF într-o mai mare măsură decât băncile.

Dinamica anuală a împrumuturilor acordate societăţilor nefinanciare s-a decelerat semnificativ la 8,2% în trimestrul I 2009 şi 5,2% în luna aprilie, comparativ cu 11,3% în trimestrul IV 2008. Din perspectiva dinamicii pe termen scurt, ritmul anualizat de creştere la trei luni s-a temperat mai abrupt şi s-a situat la aproximativ -1,9% în luna aprilie 2009, faţă de 0,9% în martie şi 4,7% în decembrie 2008. Începând din luna februarie s-au consemnat ieşiri lunare, îndeosebi pe scadenţele mai scurte (de până la un an). Acest declin reflectă în principal necesarul redus de finanţare a capitalului circulant în contextul deteriorării activităţii economice şi al diminuării pronunţate a stocurilor în funcţie de evoluţiile ciclice. De asemenea, poate reflecta apelul sporit al societăţilor nefinanciare la rezervele de lichiditate cu rol de tampon. Totodată, se pare că societăţile nefinanciare încă au acces la împrumuturi cu scadenţe mai îndelungate, deşi dinamica anuală a acestora s-a moderat la 8,0% în luna aprilie, faţă de 9,9% în trimestrul I 2009 şi 12,2% în trimestrul IV 2008. Şi ritmul anual de creştere a împrumuturilor contractate de gospodăriile populaţiei s-a temperat, până la 0,1% în luna aprilie, comparativ cu 0,9% în trimestrul I 2009 şi 2,8% în trimestrul IV 2008 (a se vedea Secţiunile 2.6 şi 2.7 pentru detalii suplimentare privind evoluţiile creditării la nivel sectorial).

Din perspectiva celorlalte contrapartide ale M3, dinamica anuală a pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul şi rezervele) a consemnat o accelerare uşoară, situându-se la 2,3% în luna aprilie, faţă de 1,8% în trimestrul I 2009 şi 1,1% în trimestrul IV 2008, după decelerarea generalizată înregistrată începând cu mijlocul anului 2007 (Graficul 8). Această traiectorie ascunde o serie de evoluţii de sens opus la nivelul diverselor componente. Astfel,

creşterea de ritm s-a produs îndeosebi pe fondul expansiunii mai alerte a depozitelor cu scadenţa iniţială de peste doi ani. Pe de altă parte, după ce s-a menţinut practic nemodificat în trimestrul I 2009 faţă de trimestrul anterior, ritmul anual de creştere a instrumentelor de îndatorare cu scadenţa de peste doi ani s-a temperat şi a intrat în teritoriu negativ în luna aprilie, pe fondul incapacităţii IFM de a obţine finanţare prin acest instrument din afara sectorului IFM. Emisiunea netă de astfel de titluri de credit (respectiv prin excluderea răscumpărărilor) a fost pozitivă, reflectând în principal sprijinul acordat prin garanţii guvernamentale, însă majoritatea achiziţiilor respective au fost efectuate chiar de sectorul IFM.

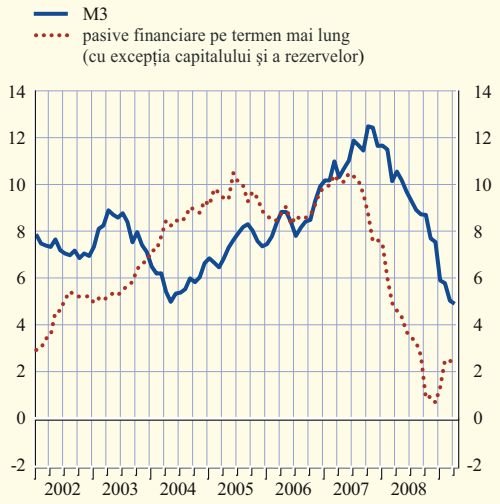
Ritmul anual de creştere a capitalului şi rezervelor s-a menţinut la 10,4% atât în trimestrul I 2009, cât şi în luna aprilie. Persistenţa influxurilor robuste reflectă, într-o măsură diferită, injecţiile de capital ale autorităţilor, dar şi cele de capital privat, consemnate la nivelul instituţiilor de credit în ultimele luni.

Ieşirile anuale aferente poziţiei externe nete a sectorului IFM s-au menţinut la un nivel robust (188,9 miliarde EUR) în trimestrul I 2009, similar trimestrului anterior. Aceste ieşiri ample evidenţiază faptul că diminuarea activelor externe ale IFM a depăşit-o pe cea a pasivelor externe. Cu toate acestea, ieşirile anuale au scăzut la 40,5 miliarde EUR în luna aprilie, ca urmare a unui influx lunar semnificativ, de 65,1 miliarde EUR, în luna respectivă (Graficul 9).

Pe ansamblu, aceste evoluţii relevă faptul că – deşi diminuarea volumului de operaţiuni ale sectorului IFM cu nerezidenţii zonei euro a fost principalul determinant al continuării procesului de dezintermediere a instituţiilor de credit în trimestrul I 2009 – în luna aprilie dezintermedierea nu s-a datorat activelor externe, ci s-a produs cu precădere pe fondul reducerii activităţii de creditare către rezidenţii zonei euro, în special sub formă de acţiuni. Totodată, deşi volumul creditelor acordate sectorului privat s-a menţinut scăzut, evoluţia este conformă actualei situaţii ciclice şi nu reprezintă neapărat o consecinţă a procesului de dezintermediere forţată în sectorul bancar.

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

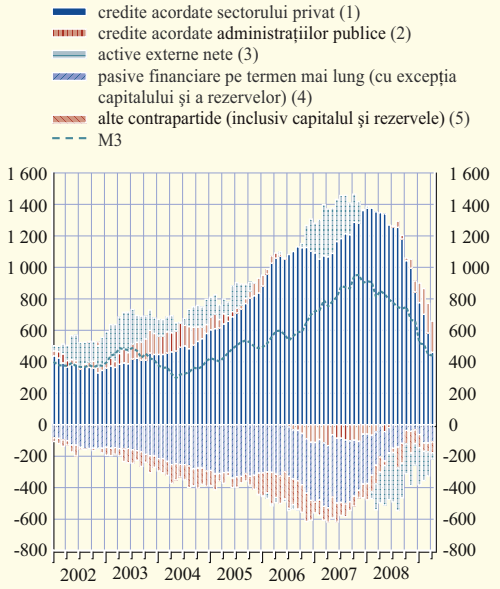
(variaţii procentuale anuale; date ajustate sezonier şi cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.

Grafic 9 Contrapartidele M3

(fluxuri anuale; miliarde euro; date ajustate sezonier şi 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 excepţia capitalului şi a rezervelor) sunt prezentate cu semnul „–”.

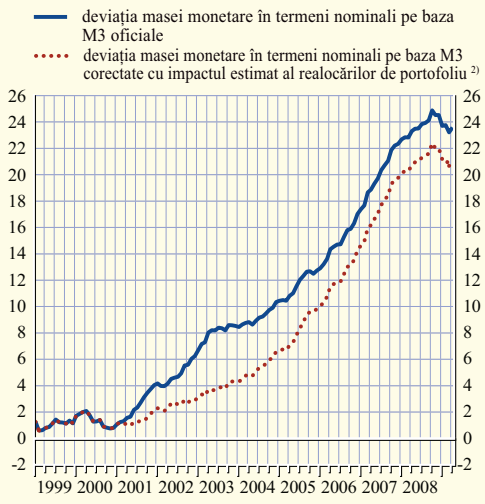
EVALUAREA GENERALĂ A CONDIȚIILOR DE LICHIDITATE DIN ZONA EURO

Acumularea de lichiditate în zona euro s-a diminuat uşor în trimestrul I 2009, după cum se observă din evoluțiile consemnate de deviația masei monetare în termeni nominali şi de cea în termeni reali. Pe de altă parte, ambele măsuri ale deviației au consemnat o uşoară inversare în luna aprilie (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 – pe ansamblu – o acumulare evidentă de lichiditate în ultimii ani.

În concluzie, cele mai recente date confirmă temperarea accentuată a expansiunii agregatelor monetare din zona euro comparativ cu perioada anterioară intensificării turbulențelor financiare (septembrie 2008), deşi se observă în continuare o oarecare volatilitate la nivelul evoluțiilor pe termen scurt. Prin urmare, tendințele monetare susțin punctul de vedere conform căruia presiunile inflaționiste sunt moderate. Pe termen scurt, date fiind incertitudinile care planează asupra perspectivelor de afaceri şi a celor referitoare la venituri, este puțin probabil ca lichiditatea acumulată să fie utilizată pentru cheltuieli excesive, generând astfel presiuni inflaționiste. Totuşi, pe un orizont mai îndelungat, reapariția riscurilor la adresa stabilității prețurilor va depinde atât de măsura în care lichiditatea acumulată în această perioadă prelungită de expansiune monetară alertă este absorbită printr-un proces de dezintermediere financiară, cât şi de măsura în care lichiditatea respectivă va persista în momentul restabilirii nivelului de încredere.

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

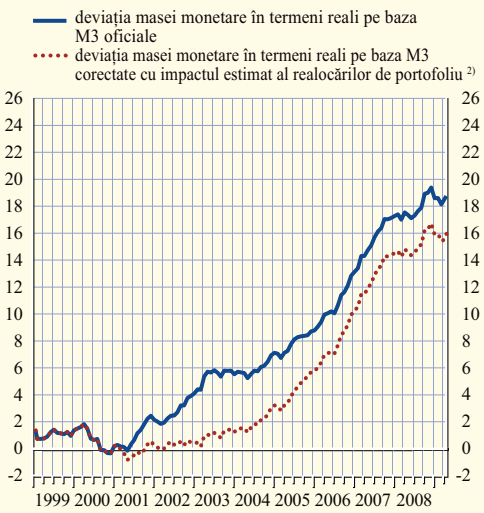
(procent din soldul M3; date ajustate sezonier şi cu efecte de calendar; decembrie 1998 = 0)



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.

2.2 PLASAMENTE FINANCIARE ALE SECTOARELOR NEFINANCIARE ŞI ALE INVESTITORILOR INSTITUŢIONALI

Dinamica anuală a plasamentelor financiare totale ale sectoarelor nefinanciare s-a intensificat în trimestrul IV 2008, după trendul constant descendent consemnat de la mijlocul anului 2007. Această accelerare s-a datorat în exclusivitate majorării ponderii deţinute de sectorul administraţiilor publice, în timp ce contribuţia altor sectoare a continuat să se diminueze. Ieşirile anuale aferente fondurilor de investiţii s-au majorat în continuare considerabil în trimestrul analizat datorită retragerilor ample, îndeosebi din fondurile de capital. Ritmul anual de creştere a plasamentelor financiare realizate de societăţile de asigurări şi fondurile de pensii s-a accelerat în trimestrul IV 2008, în principal pe fondul plasamentelor în depozite.

SECTOARELE NEFINANCIARE

În trimestrul IV 2008 (ultimul trimestru pentru care sunt disponibile date), dinamica anuală a plasamentelor financiare totale ale sectoarelor nefinanciare s-a majorat la 3,8%, faţă de 3,3% în trimestrul anterior, după o decelerare constantă încă de la mijlocul anului 2007 (Tabelul 2).

Această evoluţie nu a fost uniform repartizată la nivelul diverselor instrumente de plasament, în sensul că dinamica anuală a investiţiilor în numerar şi depozite, cea a plasamentelor în acţiuni şi alte participaţii la capital, „alte" instrumente financiare (inclusiv instrumente financiare derivative şi credite comerciale), precum şi – în mai mică măsură – în titluri de credit s-au accelerat, în timp ce rezervele tehnice de asigurare şi acţiunile organismelor de plasament colectiv au consemnat pierderi de ritm în trimestrul analizat.

Analiza pe sectoare nefinanciare relevă faptul că redinamizarea în termeni anuali a plasamentelor financiare totale s-a datorat în exclusivitate expansiunii mai alerte a investiţiilor efectuate de sectorul administraţiilor publice, în timp ce contribuţia altor sectoare a continuat să se diminueze

Tabel 2 Plasamente financiare ale sectoarelor nefinanciare din zona euro

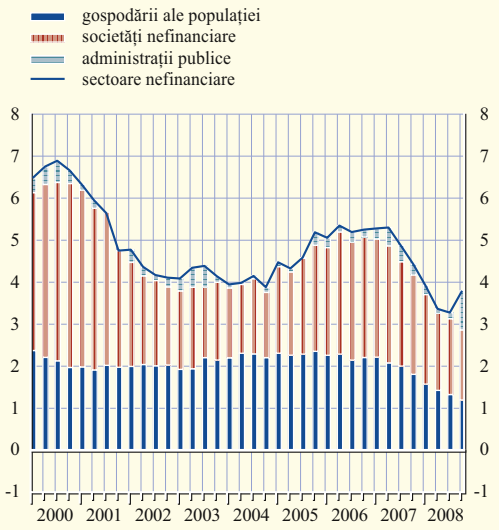
	Solduri ca pondere în activele financiare [1]	Rate anuale de creştere									
		2006 T3	2006 T4	2007 T1	2007 T2	2007 T3	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4
Plasamente financiare	**100**	**5,2**	**5,3**	**5,3**	**5,3**	**4,9**	**4,4**	**3,9**	**3,4**	**3,3**	**3,8**
Numerar şi depozite	26	7,2	7,0	7,3	8,0	7,4	7,1	6,8	5,6	5,7	6,7
Titluri de credit, exclusiv instrumente financiare derivate	6	4,9	7,6	5,5	3,7	2,4	2,9	2,5	2,8	3,4	4,4
din care: pe termen scurt	1	14,1	25,8	15,8	14,2	21,3	25,4	25,0	6,8	-7,3	0,6
din care: pe termen lung	5	4,0	6,0	4,5	2,6	0,5	0,7	0,1	2,3	4,8	4,8
Acţiuni şi alte participaţii la capital, exclusiv acţiuni ale organismelor de plasament colectiv	27	2,3	2,2	2,3	2,5	2,9	3,0	3,2	3,2	3,1	3,8
din care: acţiuni cotate	6	0,6	0,1	1,2	1,8	1,8	2,9	3,2	3,5	3,8	3,3
din care: acţiuni necotate şi alte participaţii la capital	21	2,9	3,0	2,7	2,7	3,3	3,0	3,2	3,1	2,8	4,0
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv	5	0,0	-0,5	0,1	0,4	-1,5	-3,3	-5,4	-6,6	-6,6	-7,3
Rezerve tehnice de asigurare	16	7,7	7,1	6,7	6,5	6,1	5,7	5,2	4,7	4,4	3,6
Altele [2]	21	8,1	8,5	9,1	8,4	7,6	6,3	4,6	3,6	3,2	4,0
M3 [3]		8,4	9,9	11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5

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 creanţe, care la rândul lor cuprind, printre altele, credite comerciale acordate de societăţi nefinanciare.
3) Sfârşit de trimestru. Agregatul monetar M3 include instrumente monetare deţinute de non-IFM din zona euro (sectoarele nefinanciare şi instituţiile financiare nemonetare) la IFM din zona euro şi la administraţia centrală.

(Graficul 12). Astfel, ritmul anual de creștere a plasamentelor financiare ale administrațiilor publice s-a accelerat considerabil, situându-se la 11,4% în trimestrul IV 2008, față de 1,8% în trimestrul anterior, atingând astfel cel mai înalt nivel de la debutul celei de-a treia etape a UEM. Această evoluție se poate explica prin achiziția de către administrațiile publice de participații la capitalul instituțiilor de credit pentru a asigura stabilitatea sistemului bancar după intensificarea tensiunilor de pe piețele financiare în luna septembrie 2008. În schimb, atât dinamica anuală a plasamentelor financiare ale gospodăriilor populației, cât și cea a plasamentelor efectuate de societățile nefinanciare s-au menținut pe o pantă descendentă, amorsată la începutul anului 2007, ambele situându-se la cele mai scăzute niveluri de la debutul celei de-a treia etape a UEM (a se vedea Secțiunile 2.6 și 2.7 pentru detalii suplimentare privind evoluțiile plasamentelor financiare ale sectorului privat).

Grafic 12 Plasamente financiare ale sectoarelor nefinanciare

(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: BCE.

INVESTITORI INSTITUȚIONALI

Valoarea activelor totale deținute de organismele de plasament colectiv din zona euro (altele decât cele de piață monetară) a consemnat în continuare un declin semnificativ în trimestrul IV 2008, diminuându-se cu 26,6% față de aceeași perioadă a anului anterior, comparativ cu scăderea de 20,0% în termeni anuali înregistrată în trimestrul precedent[1]. Similar trimestrului anterior, comprimarea anuală din trimestrul analizat a fost determinată în principal de reducerea valorii deținerilor de acțiuni și alte participații la capital, dar și – în mai mică măsură – de scăderea valorii deținerilor de acțiuni ale organismelor de plasament colectiv. Datele cu privire la tranzacții relevă faptul că reducerea în termeni anuali a valorii activelor totale deținute de fondurile de investiții în trimestrul IV 2008 se datorează în egală măsură efectelor negative din reevaluare și diminuării numărului de tranzacții.

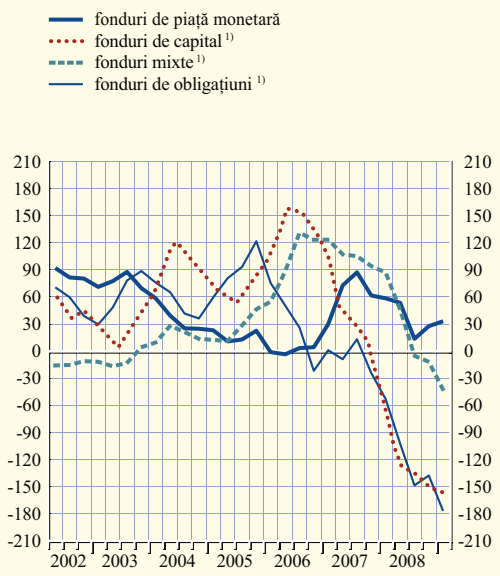
Datele furnizate de FEFSI[2] cu privire la vânzările nete efectuate de diferitele organisme de plasament indică faptul că atât fondurile de capital, cât și fondurile de obligațiuni au raportat în continuare volume semnificative de ieșiri anuale nete pe parcursul trimestrului IV 2008 (Graficul 13). În cazul fondurilor mixte, în trimestrul analizat s-au înregistrat ieșiri anuale mai ample comparativ cu cele marginale din cele două trimestre anterioare. În schimb, intrările anuale aferente fondurilor de piață monetară au continuat să se majoreze față de trimestrul precedent. În ansamblu, aceste evoluții relevă că anul 2008 s-a caracterizat printr-o inversare de trend a intrărilor relativ ample consemnate în fondurile de investiții în anii 2005 și 2006, îndeosebi în cazul fondurilor de capital și al celor de obligațiuni.

1 De remarcat că datele aferente lunii decembrie 2008 includ o serie de organisme de plasament nesupravegheate, entități care nu au fost luate în calcul anterior, rezultând astfel o creștere cu aproximativ 120 miliarde EUR a activelor totale. Prin scăderea acestei sume din cifra aferentă lunii decembrie 2008, reducerea valorii activelor totale deținute de fondurile de investiții din zona euro în trimestrul IV 2008 ar fi și mai însemnată, respectiv 28,7% în termeni anuali.

2 Federația europeană a fondurilor și societăților de investiții (FEFSI) furnizează date cu privire la activul net (sau influxurile nete) al (ale) fondurilor deschise de investiții în acțiuni și obligațiuni din Germania, Grecia, Spania, Franța, Italia, Luxemburg, Țările de Jos, Austria, Portugalia și Finlanda. Pentru informații suplimentare, a se vedea caseta *Recent developments in the net flows into euro area equity and bond funds* din Buletinul lunar – iunie 2004.

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

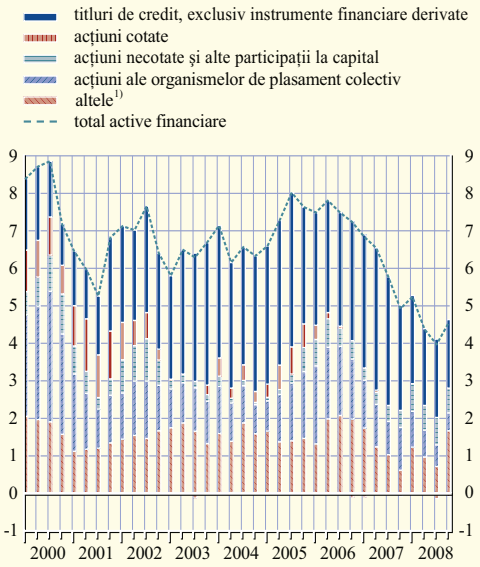
(miliarde EUR)



Sursa: BCE și FEFSI.
1) Calcule BCE pe baza datelor naționale furnizate de FEFSI.

Grafic 14 Plasamente financiare ale societăților 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.

Ritmul anual de creștere a plasamentelor financiare ale societăților de asigurări și fondurilor de pensii s-a majorat la 4,6% în trimestrul IV 2008, față de 4,0% în trimestrul anterior (Graficul 14). Din perspectiva instrumentelor, această evoluție s-a datorat în principal creșterii plasamentelor în depozite (incluse în categoria „alte" plasamente financiare), care a compensat reducerea investițiilor în titluri de credit și în acțiuni și alte participații la capital.

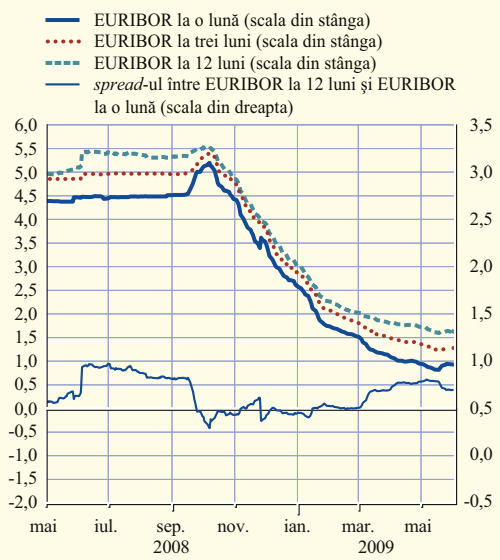
2.3 RATELE DOBÂNZILOR PE PIAȚA MONETARĂ

Ratele dobânzilor de pe piața monetară și-au continuat declinul în ultimele trei luni. Astfel, indiferent de scadență, atât ratele dobânzilor pe segmentul garantat, cât și cele pe segmentul negarantat al pieței monetare s-au diminuat pe fondul reducerii ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. Aceste evoluții reflectă normalizarea treptată a condițiilor de pe piețele monetare după intensificarea tensiunilor financiare din luna septembrie 2008, după cum se observă din continuarea îngustării spread-ului dintre dobânzile pe segmentul garantat și cele pe segmentul negarantat în intervalul cuprins între luna martie și începutul lunii iunie. Totuși, acest spread se menține la un nivel ridicat comparativ cu cele înregistrate anterior declanșării turbulențelor de pe piețele financiare.

Ratele dobânzilor pe segmentul negarantat al pieței monetare au continuat să scadă pe întreg intervalul de scadențe în ultimele trei luni, pe fondul reducerii ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și al atenuării treptate a tensiunilor de pe piețele monetare. Astfel, la data de 3 iunie 2009, ratele dobânzilor EURIBOR la o lună, 3 luni, 6 luni și 12 luni se situau la un nivel de 0,92%, 1,26%, 1,46% și respectiv 1,62%, cu 60, 55, 46 și respectiv 41 puncte de bază inferioare nivelurilor înregistrate la data de 2 martie 2009. În ansamblu, panta descrisă de curba randamentelor pe piața monetară a devenit ușor abruptă în perioada analizată, după cum se observă din *spread*-ul dintre

Grafic 15 Ratele dobânzilor pe piața monetară

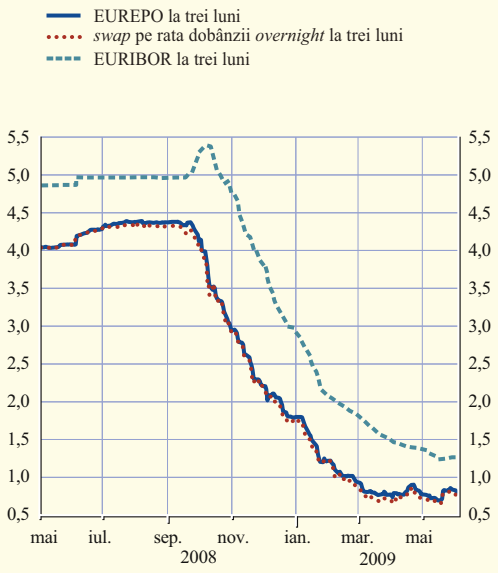
(procente p. a.; *spread* exprimat în puncte procentuale; date zilnice)



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.

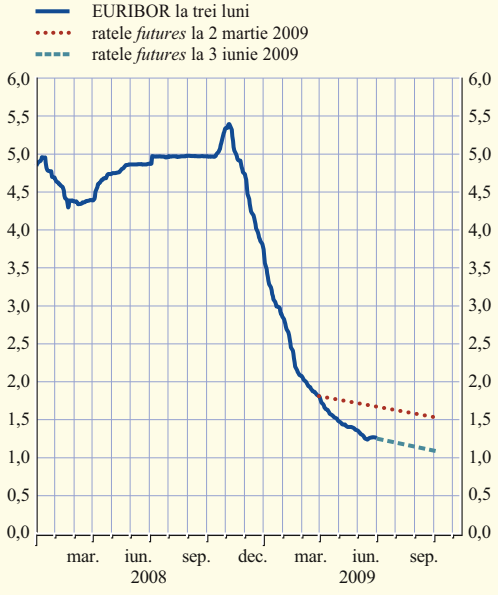
ratele dobânzilor EURIBOR la 12 luni și cele la o lună, care s-a majorat de la 51 puncte de bază la data de 2 martie la 70 puncte de bază la 3 iunie (Graficul 15).

Spread-ul dintre ratele dobânzilor EURIBOR negarantate și ratele dobânzilor garantate (cum ar fi cele derivate din indicele *swap* EONIA sau EUREPO) a continuat să se diminueze față de luna martie. În cazul scadenței la trei luni, *spread*-ul s-a situat la 48 puncte de bază în data de 3 iunie 2009, o scădere abruptă comparativ cu nivelul de 97 puncte de bază consemnat la data de 2 martie. Deși aceste *spread*-uri se mențin relativ ridicate comparativ cu cele înregistrate anterior declanșării turbulențelor de pe piețele financiare, recenta îngustare confirmă ideea referitoare la ameliorarea lentă a condițiilor de pe piețele monetare (Graficul 16).

Ratele dobânzilor implicite la contractele *futures* EURIBOR la 3 luni cu scadența în lunile septembrie 2009, decembrie 2009 și martie 2010 s-au situat la un nivel de 1,080%, 1,185% și respectiv 1,275% la data de 3 iunie, reprezentând o scădere cu aproximativ 44, 50 și respectiv 49 puncte de bază comparativ cu nivelurile înregistrate la 2 martie 2009 (Graficul 17).

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

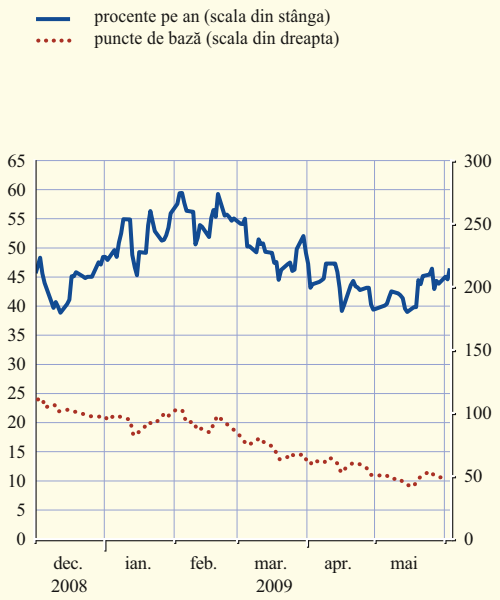
(procente p.a.; date zilnice)



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 septembrie 2009

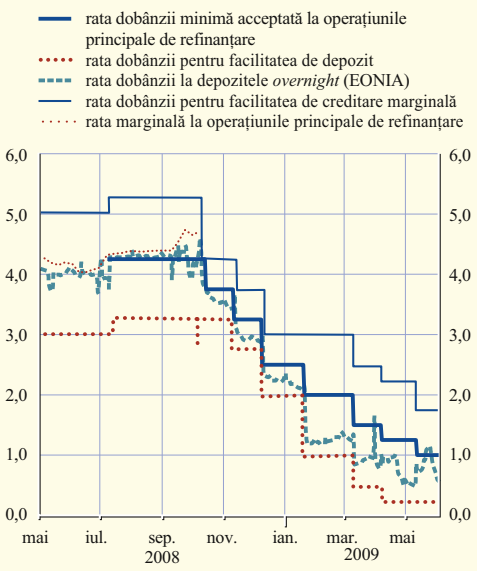
(procente p.a.; puncte de bază; date zilnice)



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.

Volatilitatea implicită decurgând din opțiunile asupra contractelor *futures* EURIBOR la trei luni cu scadența în septembrie 2009 s-a diminuat ușor în luna aprilie, ulterior consemnând o relativă stabilizare în luna mai (Graficul 18).

Din perspectiva ratelor dobânzilor la capătul cel mai scurt al curbei randamentelor, EONIA a scăzut considerabil față de luna martie, în mare măsură ca urmare a reducerii de către Consiliul guvernatorilor a dobânzilor reprezentative ale BCE în data de 5 martie, 2 aprilie și 7 mai. Astfel, rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului a fost diminuată cu un total de 325 puncte de bază începând cu 8 octombrie 2008. Totodată, scăderea EONIA reflectă și furnizarea unor volume ample de lichiditate în cadrul operațiunilor de refinanțare ale 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 2008. Persistă totuși un nivel relativ ridicat de volatilitate. După majorarea semnificativă din ultimele două săptămâni ale lunii mai, când s-a situat la niveluri superioare ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare timp de patru zile consecutiv (respectiv intervalul 22 - 27 mai 2009), EONIA a revenit pe un palier inferior acestei rate (Graficul 19). Creșterea temporară a EONIA s-a datorat parțial unei restrângeri a surplusului de lichiditate de pe piață, băncile reducând volumele licitate în cadrul operațiunilor principale de refinanțare, coroborat cu un apel stabil – dar limitat – la facilitatea de depozit. În ansamblu, EONIA s-a diminuat de la 1,28% în data de 2 martie la 0,58% în data de 3 iunie.

Caseta 2

CONDIȚIILE DE LICHIDITATE ȘI OPERAȚIUNILE DE POLITICĂ MONETARĂ ÎN PERIOADA 11 FEBRUARIE - 12 MAI 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 10 martie, 7 aprilie și, respectiv, 12 mai 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 și 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) și cu alocare integrală (respectiv toate ofertele au fost onorate). De asemenea, la operațiunile de piață ale Eurosistemului a fost acceptată în continuare o gamă extinsă de garanții.

În luna martie 2009, BCE a anunțat o nouă prelungire a procedurii de licitație cu rată fixă și alocare integrală aplicată tuturor operațiunilor de refinanțare în euro - de data aceasta până la sfârșitul anului 2009. Inițial, în luna octombrie 2008 se anunțase că această procedură va fi utilizată pentru toate operațiunile principale de refinanțare până cel puțin la 20 ianuarie 2009 și până în martie în cazul operațiunilor de refinanțare pe termen mai lung.

BCE a hotărât în luna mai menținerea sprijinului pentru consolidarea creditării, anunțând introducerea unor operațiuni de refinanțare pe termen lung destinate furnizării de lichiditate, cu scadența la un an (pe lângă scadențele deja existente, respectiv durata unei perioade de aplicare, trei luni și șase luni). Prima dintre aceste operațiuni la un an este programată pentru luna iunie. Totodată, extinderea temporară a listei activelor eligibile acceptate drept garanție, anunțată inițial în luna octombrie 2008, a fost prelungită până la sfârșitul anului 2010. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a hotărât, în principiu, că Eurosistemul va cumpăra obligațiuni garantate în euro, emise în zona euro, iar Banca Europeană de Investiții va deveni contrapartidă eligibilă în ceea ce privește operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului începând cu data de 8 iulie 2009, în aceleași condiții aplicabile tuturor contrapartidelor.

În luna aprilie, BCE a extins sfera de cooperare cu alte bănci centrale prin încheierea unui acord cu Rezervele Federale vizând operațiuni de *swap*, în baza căruia BCE va oferi acestei instituții un volum de lichiditate de cel mult 80 miliarde EUR până la 30 octombrie 2009. În perioada analizată, Rezervele Federale nu au apelat la operațiunile vizate de acest acord. BCE a prelungit și furnizarea de franci elvețieni (prin operațiuni de *swap*) către contrapartide până la finele lunii iulie 2009.

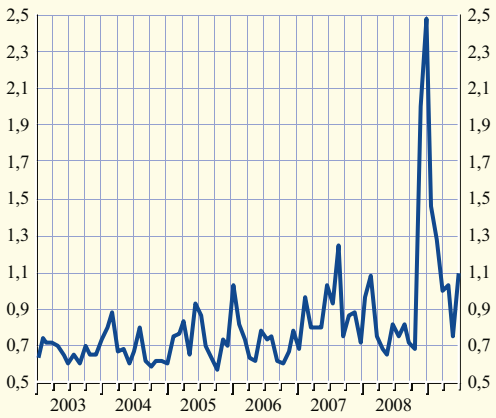
S-au observat în continuare semnale de ameliorare a situației pe piața monetară din zona euro în perioada analizată. De exemplu, *spread*-ul dintre ratele dobânzilor EURIBOR la trei luni și cele derivate din indicele *swap* EONIA, care ilustrează nivelul riscului de credit și de lichiditate, s-a redus constant, situându-se la finele perioadei analizate aproximativ la același nivel cu cel consemnat anterior intensificării turbulențelor la mijlocul lunii septembrie 2008.

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 612,0 miliarde EUR, reprezentând o majorare cu 18,1 miliarde EUR față de media consemnată în cele trei perioade anterioare. Această evoluție se datorează în principal creșterii cu 18,6 miliarde

Grafic A Rezerve excedentare

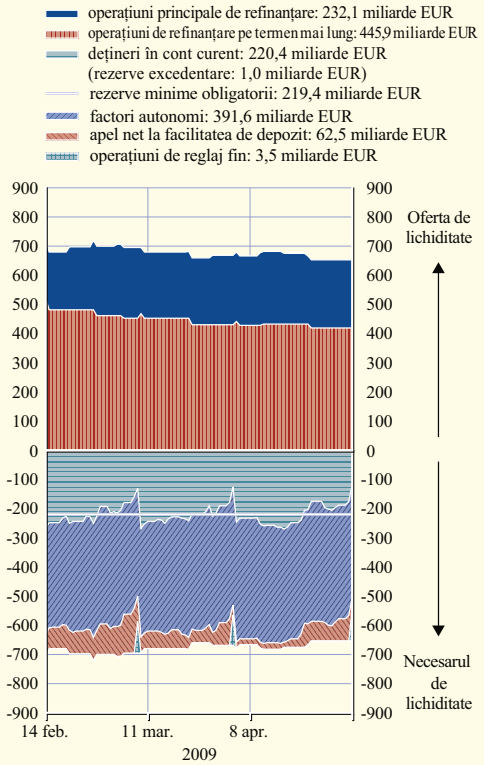
(miliarde EUR; nivelul mediu pentru fiecare perioadă de aplicare)



Sursa: BCE.

Grafic B 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.

EUR a nivelului mediu al factorilor autonomi, în timp ce nivelul mediu al rezervelor obligatorii şi cel al rezervelor excedentare s-au diminuat cu 0,1 miliarde EUR şi respectiv 0,3 miliarde EUR comparativ cu cele trei perioade anterioare de aplicare (Graficul A). Avansul consemnat de volumul mediu al factorilor autonomi s-a produs pe fondul majorărilor înregistrate de depozitele administraţiei centrale şi – într-o mai mică măsură – de bancnotele în circulaţie. Similar perioadelor de aplicare anterioare, factorii autonomi includ şi efectul de lichiditate în euro aferent operaţiunilor de *swap* valutar derulate în colaborare cu alte bănci centrale. În cele trei perioade de aplicare a RMO analizate, necesarul zilnic de lichiditate decurgând din rezervele minime obligatorii a atins în medie nivelul de 219,4 miliarde EUR, iar cel rezultând din factorii autonomi şi rezervele excedentare s-a cifrat în medie la 391,6 miliarde EUR şi respectiv 1,0 miliarde EUR (Graficul B).

Întrucât numeroase bănci au continuat să îşi acopere necesarul de lichiditate prin intermediul operaţiunilor de refinanţare ale Eurosistemului, politica alocării integrale în cadrul procedurilor de licitaţie a generat volume ample, deşi în scădere, de lichiditate excedentară în sistemul bancar la nivel agregat, rezultând un apel semnificativ la facilitatea de depozit. Apelul zilnic net la facilitatea de depozit în perioadele de aplicare a rezervelor încheiate la 10 martie, 7 aprilie şi 12 mai 2009 s-a ridicat în medie la 93,9 miliarde EUR, 56,6 miliarde EUR şi respectiv 41,9 miliarde EUR, niveluri inferioare vârfului de 235,5 miliarde EUR consemnat în perioada de aplicare încheiată la 20 ianuarie 2009.

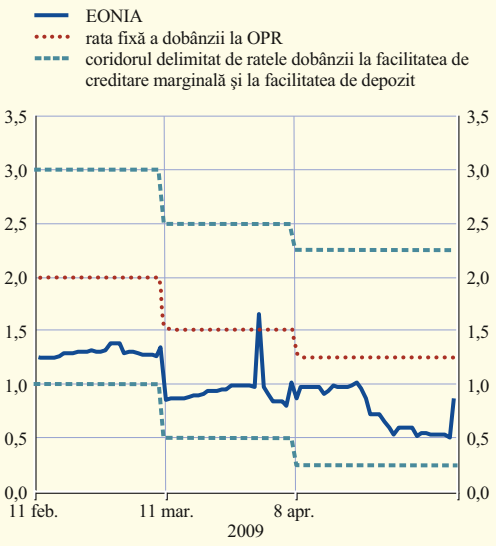
Oferta de lichiditate şi ratele dobânzilor

Volumul operaţiunilor de piaţă aflate în derulare a continuat să se diminueze, menţinându-se astfel pe traiectoria amorsată la începutul anului 2009. În cadrul perioadei de aplicare încheiate la 12 mai, volumul operaţiunilor de piaţă în derulare s-a situat în medie la 663 miliarde EUR, nivel sensibil inferior vârfului istoric înregistrat spre sfârşitul anului 2008, respectiv 857 miliarde EUR. Această evoluţie s-a datorat în principal reducerii consemnate de volumul operaţiunilor de refinanţare pe termen lung aflate în derulare,

în timp ce volumul operațiunilor principale de refinanțare s-a stabilizat și chiar s-a majorat ușor (Graficul B). Prin urmare, în perioada de aplicare încheiată la data de 12 mai 2009, ponderea operațiunilor principale de refinanțare în volumul total al refinanțării în derulare a fost de 36%, marcând o creștere pronunțată comparativ cu nivelul de 25% consemnat în perioada de aplicare de la sfârșitul anului 2008.

Grafic C EONIA și ratele dobânzilor BCE

(rate zilnice ale dobânzii; procente)



Sursa: BCE.

Pe fondul cererii contrapartidelor de lichiditate excedentară (respectiv lichiditate în exces față de volumul necesar pentru acoperirea rezervelor obligatorii, a factorilor autonomi și a rezervelor excedentare), EONIA s-a menținut la un nivel situat 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), situație consemnată încă din luna octombrie 2008. Totodată, în paralel cu restrângerea apelului la facilitatea de depozit, EONIA s-a apropiat de rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare. În cadrul perioadei de aplicare încheiate la 12 mai, EONIA a fost în medie cu aproximativ 50 puncte de bază inferioară ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare, față de aproximativ 70 puncte de bază în perioada de aplicare încheiată la 10 martie.

De asemenea, EONIA a resimțit efecte sezoniere pe tot parcursul perioadei analizate, situându-se la un nivel mai ridicat în ultima zi a fiecărei luni (îndeosebi la sfârșit de trimestru), precum și în ultima zi a fiecărei perioade de aplicare a RMO, când BCE a derulat operațiunile periodice de reglaj fin pentru a absorbi excedentul de lichiditate. Nivelul EONIA a fost mai înalt și în perioada sărbătorii Paștelui.

2.4 PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR

Pe parcursul ultimelor 3 luni, percepția operatorilor pe piețele internaționale de obligațiuni și apetitul pentru risc au cunoscut o ameliorare generală. Comparativ cu nivelurile atinse la finele lunii februarie, randamentele asociate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung au crescut în cazul economiilor importante. Volatilitatea implicită a acestor obligațiuni s-a redus în zona euro și în Japonia, dar s-a amplificat în Statele Unite. Spread-urile aferente obligațiunilor corporative în zona euro s-au diminuat, dar s-au menținut la niveluri înalte din perspectivă istorică.

Ultimele 3 luni au fost caracterizate de o ameliorare generală a percepției operatorilor pe piețe și a apetitului pentru risc, evoluție asociată realocărilor de portofolii către active cu un grad de risc mai ridicat. Pe piețele internaționale de obligațiuni, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani s-au majorat de la aproximativ 3,0% la sfârșitul lunii februarie până la nivelul de 3,6% la începutul lunii iunie 2009 în Statele Unite; în zona euro, randamentele titlurilor de stat cu scadențe îndelungate au cunoscut o creștere mai modestă, până la aproximativ 4%. Ca urmare, diferențialul asociat ratelor dobânzilor aferente obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani dintre Statele Unite și zona euro s-a restrâns substanțial, până la circa -40 puncte de bază la începutul lunii iunie. Randamentele aferente obligațiunilor

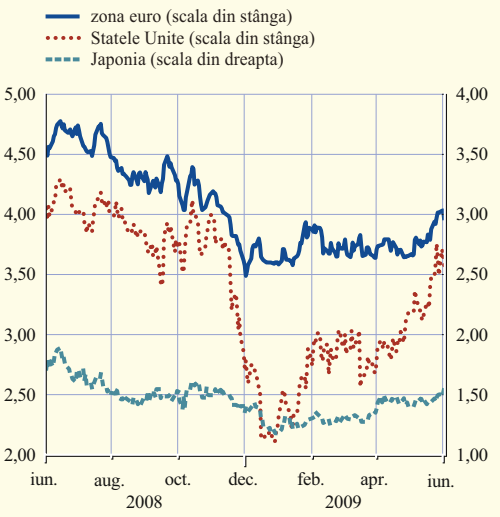
emise de statul nipon cu scadența la 10 ani s-au menținut în mare măsură nemodificate, oscilând în jurul valorii de 1,6% la începutul lunii iunie.

Pe parcursul ultimelor 3 luni, 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 redus în zona euro şi în Japonia, dar s-au menținut relativ la aceleaşi niveluri în Statele Unite.

În ansamblu, după finele lunii februarie, piețele financiare internaționale au cunoscut o stabilizare tot mai pregnantă, care s-a manifestat, în general, la nivelul tuturor segmentelor, mai ales pe seama revigorării peste aşteptări a percepției consumatorilor şi a sectorului corporativ pe ambele maluri ale Atlanticului. În această perioadă, semnalele incipiente de redresare din anumite sectoare economice au fost dublate de sprijinul continuu acordat de principalele bănci centrale, concretizat în reducerea ratelor dobânzilor şi aplicarea unor măsuri neconvenționale de politică monetară. Relaxarea gradului de incertitudine a condus la exercitarea unor presiuni în sensul scăderii la adresa prețurilor obligațiunilor guvernamentale pe termen lung şi a unor presiuni în sensul creşterii la adresa randamentelor. În intervalul menționat, reorientarea investitorilor către active cu un grad de risc mai ridicat a generat realocări de portofolii, cu impact asupra randamentelor acestor titluri.

Grafic 20 Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung

(procente pe an; date zilnice)



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

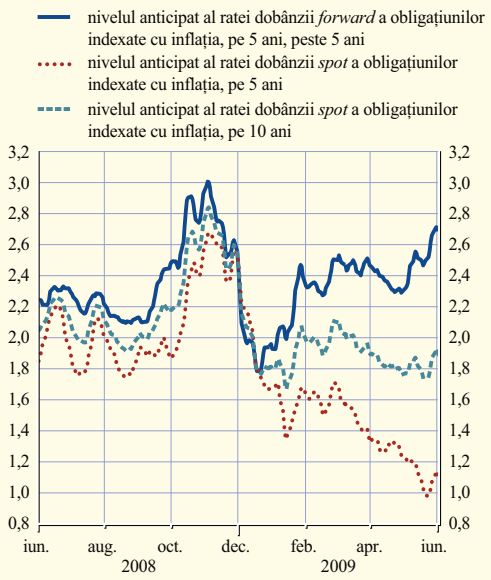
Totodată, *spread*-urile asociate obligațiunilor suverane lansate de țările zonei euro s-au restrâns pe parcursul acestui interval, reflectând în special majorarea randamentelor obligațiunilor lansate de Germania, ceea ce ar putea constitui un semnal referitor la reorientarea investitorilor către active cu un grad de risc mai ridicat, în contextul restrângerii fluxurilor investitorilor către plasamente cu grad de siguranță superior (*flight-to-safety*).

În pofida ameliorării perspectivelor pe termen lung referitoare la activitatea economică în intervalul cuprins între sfârşitul lunii februarie şi începutul lunii iunie, randamentele obligațiunilor din zona euro indexate cu rata inflației cu scadența la 5 ani s-au înscris în continuare pe un trend descendent, scăzând cu aproximativ 60 puncte de bază în termeni reali; aceasta constituie un indiciu al deteriorării percepției investitorilor asupra perspectivelor macroeconomice pe termen scurt. De asemenea, această percepție a fost alimentată de nivelul redus al activității economice, scăderea gradului de ocupare a forței de muncă, precum şi de preocupările privind nivelul de sustenabilitate fiscală a finanțelor publice în țările zonei euro în următorii ani. Pe de altă parte, ratele dobânzilor aferente obligațiunilor cu scadența la 10 ani au consemnat o scădere de mai mică amploare, respectiv de circa 25 puncte de bază în perioada analizată, înregistrând chiar o creştere după sfârşitul lunii aprilie şi situându-se în jurul valorii de 1,9% la începutul lunii iunie. În acelaşi timp, randamentele *forward* aferente obligațiunilor guvernamentale pe 5 ani peste 5 ani s-au majorat în termeni reali, situându-se la aproximativ 2,7% la începutul lunii iunie, confirmând ameliorarea percepției asupra perspectivelor economice pe termen lung (Graficul 21).

În corelație cu evoluțiile înregistrate de ratele dobânzilor nominale, declinul randamentelor reale pe parcursul ultimelor 3 luni a condus, în zona euro, la creşterea nivelurilor inflației anticipate implicite rezultate din rata dobânzii pe 5 şi 10 ani cu aproximativ 90 şi, respectiv, 60 puncte de bază. Nivelul inflației anticipate implicite rezultat din rata dobânzii *forward* pe 5 ani, peste 5 ani a avansat cu circa

Grafic 21 Randamentele obligaţiunilor cu cupon zero indexate cu inflaţia din zona euro

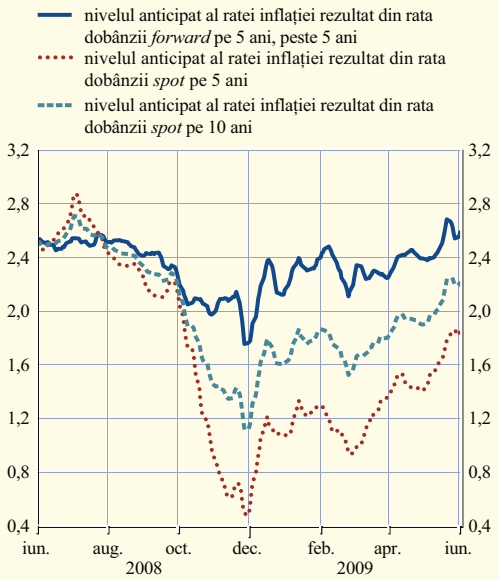
(procente p.a.; medii mobile pe cinci zile ale datelor zilnice; ajustate sezonier)



Sursa: Reuters şi calcule BCE.

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

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



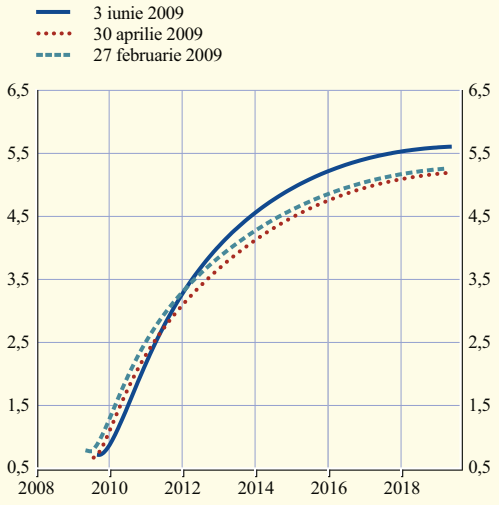
Sursa: Reuters şi calcule BCE.

30 puncte de bază până la aproximativ 2,6% la încheierea perioadei analizate. Cu toate acestea, ratele *forward* comparabile derivate din dobânzile *swap* indexate la inflaţie s-au menţinut practic la acelaşi nivel, iar recenta majorare a nivelurilor anticipate ale ratei inflaţiei *forward* ar putea reflecta în anumită măsură mai degrabă evoluţiile deosebite pe piaţa obligaţiunilor decât creşterea autentică a aşteptărilor inflaţioniste. Se impune, aşadar, interpretarea cu prudenţă a randamentelor obligaţiunilor indexate cu inflaţia şi a nivelurilor inflaţiei anticipate, deoarece activitatea pe aceste pieţe a rămas afectată de evoluţia pe pieţele obligaţiunilor indexate cu inflaţia din zona euro.

Structura pe scadenţe a ratelor *forward* în zona euro relevă măsura în care comportamentul de ansamblu al randamentelor pe termen lung din zona euro poate face obiectul descompunerii în variaţii ale anticipaţiilor privind ratele dobânzilor (şi la primele de risc asociate acestora) pe diferite orizonturi (Graficul 23). În intervalul cuprins între finele lunii februarie şi începutul lunii iunie 2009, curba descrisă de ratele dobânzii *forward* implicite pe scadenţa *overnight* pentru obligaţiunile guvernamentale ale zonei euro a devenit mai abruptă. Tendinţa descendentă pe orizontul scurt şi cel mediu reflectă cu preponderenţă deciziile Consiliului guvernatorilor de scădere a ratelor

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

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: Calcule BCE, EuroMTS (date de bază) şi Fitch Ratings (*rating*-uri).
Notă: Curba randamentelor *forward* implicite, care rezultă din structura pe scadenţe a ratelor dobânzilor înregistrate pe piaţă, reflectă aşteptările pieţei 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 secţiunea *Euro area yield curve*. Datele utilizate la realizarea estimărilor sunt determinate pe baza obligaţiunilor guvernamentale de *rating* AAA.

dobânzilor de politică monetară pe parcursul a 3 luni consecutive (martie, aprilie şi mai). În intervalul menţionat, rata dobânzii la operaţiunile principale de refinanţare ale Eurosistemului au fost reduse cu 100 puncte de bază până la nivelul de 1%.

În decursul ultimelor 3 luni, *spread*-urile asociate obligaţiunilor corporative din zona euro s-au menţinut pe o traiectorie descendentă, atât pe segmentul nefinanciar, cât şi pe cel financiar. Deşi scăderea a afectat în general toate categoriile de calificative acordate societăţilor financiare şi nefinanciare, aceasta a fost substanţială în cazul *spread*-urilor ataşate obligaţiunilor cu calificative mai scăzute ale emitenţilor din sectorul financiar (BBB şi A) şi din sectorul nefinanciar (BBB şi A). Aceste evoluţii denotă, în corelaţie cu intensificarea constantă a activităţii de emisiune de titluri corporative (a se vedea Secţiunea 2.6), atitudinea mai puţin pesimistă a operatorilor şi amplificarea apetitului pentru risc. Cu toate acestea, *spread*-urile aferente obligaţiunilor corporative au rămas la niveluri ridicate; la începutul lunii iunie, *spread*-urile asociate titlurilor emitenţilor din sectorul nefinanciar cu calificative BBB s-au cifrat la aproximativ 275 puncte de bază, iar cele aferente societăţilor financiare la circa 1 600 puncte de bază.

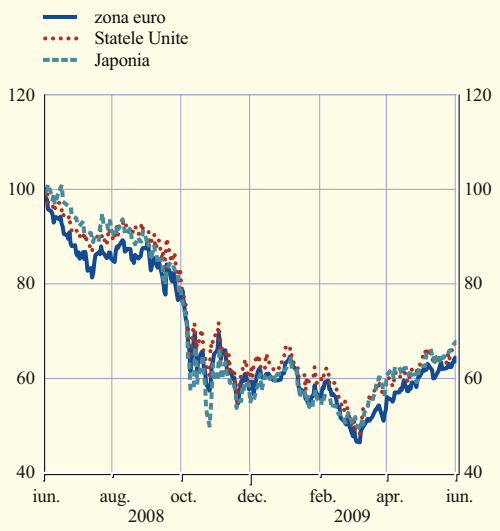
2.5 PIAŢA ACŢIUNILOR

La începutul lunii iunie, indicii în sens larg ai preţurilor acţiunilor pe pieţele din zona euro şi din Statele Unite s-au situat la niveluri superioare cu circa 25% celor înregistrate la sfârşitul lunii februarie, relevând inversarea tendinţei descendente observate începând cu toamna anului 2008. Amplificarea apetitului pentru risc în rândul investitorilor a fost generată de percepţia tot mai fermă a operatorilor pe piaţă privind proximitatea unui moment de inflexiune în evoluţia crizei mondiale. Incertitudinile de pe piaţa acţiunilor, măsurate prin intermediul volatilităţii implicite, au scăzut considerabil, dar s-au menţinut, pe ambele maluri ale Atlanticului, la niveluri uşor superioare celor consemnate anterior declanşării crizei.

În intervalul cuprins între finele lunii februarie şi 3 iunie, indicii în sens larg ai preţurilor acţiunilor atât în zona euro, cât şi în Statele Unite, determinaţi prin intermediul Dow Jones EURO STOXX şi, respectiv, Standard & Poor's 500, s-au apreciat cu aproximativ 25%, iar cotaţiile acţiunilor japoneze, calculate pe baza indicelui Nikkei 225, au crescut cu circa 30% (Graficul 24).

Grafic 24 Evoluţia indicilor bursieri

(indice: 1 iunie 2008 = 100; date zilnice)



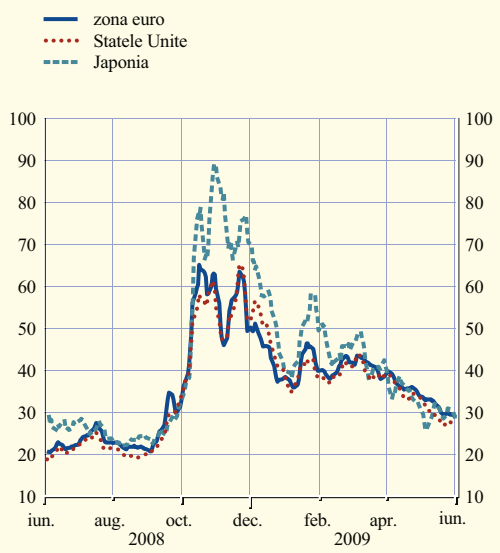
Sursa: Reuters şi Thomson Financial Datastream.
Notă: Indicii utilizaţi sunt indicele Dow Jones EURO STOXX în sens larg pentru zona euro, Standard & Poor's 500 pentru Statele Unite şi Nikkei 225 pentru Japonia.

În ultimele 3 luni, pieţele acţiunilor au fost caracterizate de reducerea gradului de incertitudine, reflectată de volatilitatea implicită calculată pe baza opţiunilor pe acţiuni, care s-a situat din nou la nivelurile observate anterior momentului de iniţiere a procedurii de faliment în cazul Lehman Brothers, respectiv luna septembrie 2008 (Graficul 25). După atingerea unor niveluri maxime la începutul toamnei anului 2008, volatilitatea pieţelor bursiere s-a restrâns şi, odată cu menţinerea la cote încă ridicate în primele luni ale anului curent, această evoluţie s-a intensificat într-o anumită măsură pe parcursul ultimelor 3 luni. Pe ansamblu, deşi se plasează încă la niveluri superioare mediei pe termen lung, scăderea volatilităţii pe această piaţă sugerează amorsarea unui proces de stabilizare.

Se pare că percepţia investitorilor pe piaţă a fost influenţată de publicarea noilor date statistice, care ilustrează, în linii mari, ameliorarea condiţiilor pe pieţele financiare. Această percepţie în general

Grafic 25 Volatilitatea implicită a piețelor bursiere

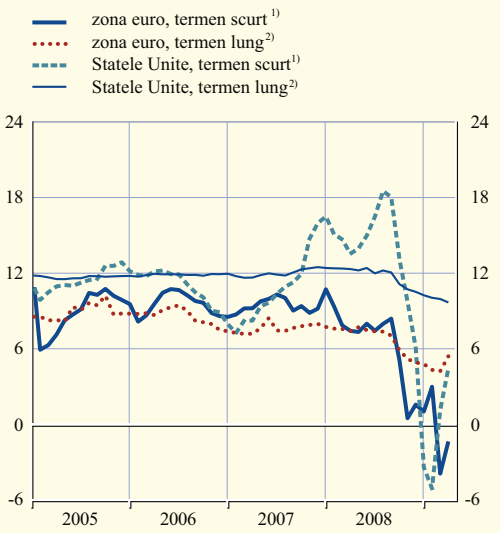
(procente p.a.; medie mobilă pe 5 zile a datelor zilnice)



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.

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

(procente p.a.; date lunare)



Sursa: Thomson Financial Datastream și calcule BCE.
Notă: Creștere 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).

pozitivă s-a datorat și amplificării încrederii populației și a întreprinderilor, care se menține însă la un nivel scăzut, după cum reiese atât din rezultatele sondajelor, cât și din surse neoficiale. Pe parcursul ultimelor 3 luni s-a conturat și consolidarea relativă a anticipațiilor pieței cu privire la ameliorarea treptată a activității economice în a doua parte a anului. În plus, rezultatele sondajului asupra creditului bancar efectuat în zona euro indică relaxarea graduală a restrictivității condițiilor de creditare care, la rândul lor, par să fi exercitat o influență pozitivă asupra încrederii populației și a întreprinderilor.

Trendul pozitiv de pe piața de acțiuni manifestat în ultimele 3 luni a fost parțial reflectat de evoluția câștigului pe acțiune (Graficul 26). În ceea ce privește societățile listate care intră în componența coșului indicelui Standard & Poor's 500, anticipațiile privind ritmul de creștere a câștigurilor anuale pentru următoarele 12 luni, care a revenit la valori pozitive începând cu luna aprilie, au făcut obiectul unei ajustări semnificative în sens ascendent. Anticipațiile privind câștigurile pe termen lung în cazul emitenților din SUA au continuat însă să fie supuse unor ajustări în sens descrescător. În ceea ce privește perspectivele asupra câștigurilor pentru companiile din zona euro, așteptările pe termen lung (peste 3-5 ani) calculate pe baza dinamicii anuale a câștigului pe acțiune al emitenților care fac parte din coșul indicelui Dow Jones EURO STOXX au marcat o creștere în luna mai. Totuși, anticipațiile aferente următoarelor 12 luni referitoare la societățile listate din zona euro s-au comprimat, iar dinamica anuală asociată câștigului efectiv pe acțiune s-a diminuat la aproximativ -33%.

În privința evoluțiilor pe sectoare economice, cotațiile acțiunilor emitenților din sectorul financiar atât în zona euro, cât și în Statele Unite, au consemnat în ultimele 3 luni un avans de aproximativ 55%. În același interval, acțiunile din sectorul nefinanciar în cele două spații economice s-au apreciat cu circa 15-20%. Prețurile acțiunilor unor sectoare nefinanciare cu activitate ciclică – „produse de bază", „industrie" și „tehnologie" – au înregistrat performanțe superioare celor aparținând sectoarelor mai puțin sensibile la ciclul economic – „sănătate" și „utilități" –, ceea ce reflectă sporirea apetenței investitorilor

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

(variații exprimate în procente; sfârșitul perioadei)

	EURO STOXX	Produse de bază	Servicii pentru consumatori	Bunuri de consum	Petrol și gaze	Sectorul financiar	Sănătate	Industrie	Tehnologie	Telecomunicații	Utilități
Pondere în capitalizarea bursieră											
(sfârșitul perioadei)	100,0	7,9	6,6	12,0	8,4	25,8	4,1	11,9	4,9	7,9	10,5
Variații ale prețurilor											
(sfârșitul perioadei)											
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
T1 2009	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
aprilie 2009	15,0	16,4	8,7	14,8	7,7	28,8	4,2	21,0	18,4	-3,7	9,2
mai 2009	3,3	8,1	0,2	0,9	6,3	6,0	2,5	-0,2	0,5	1,4	2,7
27 feb. 2009-3 iun. 2009	25,1	30,5	8,9	24,5	14,3	55,0	7,6	29,9	34,5	-4,0	12,6

Sursa: Thomson Financial Datastream și calcule BCE.

pentru efectuarea unor noi plasamente în active cu un grad mai ridicat de risc, în paralel cu atenuarea efectelor crizei economice (Tabelul 3).

2.6 FINANȚAREA ȘI SITUAȚIA FINANCIARĂ A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE

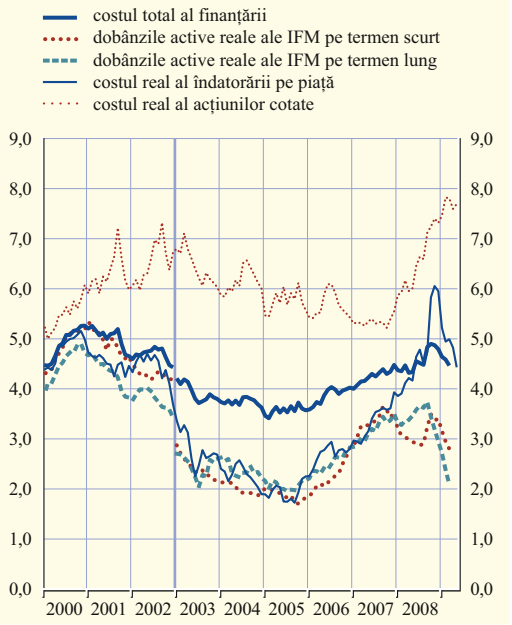
Costul mediu real de finanțare din surse externe a societăților nefinanciare din zona euro a scăzut sensibil în trimestrul I 2009, evoluție datorată în mare măsură diminuării considerabile a costului real al finanțării prin credite bancare și prin îndatorare pe piață. În acest context, volumul emisiunilor de titluri de credit ale societăților nefinanciare s-a menținut pe un curs ascendent, manifestat începând cu luna decembrie 2008, în timp ce dinamica finanțării bancare s-a diminuat. Această evoluție sugerează redresarea în continuare a condițiilor pe piețele titlurilor de îndatorare ale sectorului corporativ, dar totodată poate indica existența unor dificultăți la nivelul unor societăți în ceea ce privește obținerea de fonduri suficiente din partea băncilor.

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)[3], s-a redus în trimestrul I 2009 cu aproximativ 30 puncte de bază

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

(procente p.a; date lunare)



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.

3 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.

față de nivelul atins în trimestrul IV 2008, până la 4,4% (Graficul 27). Deşi ratele dobânzilor active s-au comprimat sensibil în termeni reali, costul real al finanțării capitalului s-a plasat în continuare pe un trend ascendent în trimestrul I 2009, fapt care reflectă anticipațiile pesimiste legate de evoluția câştigurilor, în contextul persistenței preocupărilor referitoare la perspectivele economice. Reducerile ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE au contribuit şi în acest interval la scăderea ratelor dobânzilor reale la creditele pe termen scurt acordate de IFM. Ratele dobânzilor la împrumuturile pe termen lung acordate de IFM au înregistrat un declin vertiginos în termeni reali (cu 85 puncte de bază) în trimestrul I 2009. De asemenea, costul asociat finanțării prin îndatorare pe piață s-a diminuat în intervalul analizat (cu aproximativ 95 puncte de bază). Cu toate acestea, dintr-o perspectivă mai îndelungată, costul real al finanțării societăților nefinanciare din zona euro s-a menținut ridicat comparativ cu perioada anterioară declanşării crizei financiare (vara anului 2007).

Pentru eficientizarea mecanismului de transmisie a politicii monetare este important ca modificările ratelor dobânzilor de referință ale BCE să influențeze ratele dobânzilor active atât în cazul populației, cât şi al agenților economici. Tabelul 4 prezintă evoluția ratelor dobânzilor bancare în relația cu clienții persoane fizice şi a ratelor dobânzilor pe piața monetară (EURIBOR), precum şi a randamentelor obligațiunilor guvernamentale cu scadența la 2 şi 5 ani. În condiții normale, evoluția costurilor asociate finanțării bancare pe termen scurt este afectată în principal de mişcările ratei EURIBOR la 3 luni, iar ratele dobânzilor active ale instituțiilor de credit cu scadențe mai îndepărtate reflectă de obicei traiectoria randamentelor obligațiunilor guvernamentale. După cum indică tabelul, în perioada decembrie 2008 – martie 2009, ratele dobânzilor la creditele bancare pe termen scurt cu valori inferioare şi, respectiv, superioare nivelului de 1 milion EUR au scăzut cu 135 puncte de bază şi 145 puncte de bază. Totodată, ratele dobânzilor pe piața monetară pentru același orizont temporal au înregistrat un declin de 165 puncte de bază, reflectând parțial atenuarea constantă a tensiunilor pe pieţele interbancare. Această propagare incompletă relevă extinderea marjelor băncilor în intervalul menționat.

În aceeași perioadă, ratele dobânzilor la obligațiunile guvernamentale cu scadența la 2 şi 5 ani s-au comprimat semnificativ (cu 90 şi, respectiv, 30 puncte de bază), în contextul diminuării preocupărilor operatorilor pe piață în ceea ce priveşte perspectivele inflației şi al realocărilor de portofolii către plasamente cu un grad de siguranță superior în primele luni ale anului. În ceea ce priveşte evoluțiile la nivelul ratelor dobânzilor la împrumuturile bancare pe termen lung, acestea au prezentat o amploare mai redusă. În cursul trimestrului I 2009, ratele dobânzilor la creditele pe termen lung cu valoare mai

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 martie 2009[1]		
	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2009 feb.	2009 mar.	2007 dec.	2008 dec.	2009 feb.
Ratele dobânzilor la împrumuturile acordate de IFM									
Facilități de descoperit de cont acordate societăților nefinanciare	6,55	6,67	6,91	6,26	5,40	5,12	-149	-114	-28
Împrumuturi acordate soc. nefin. în valoare de max. 1 mil. EUR									
cu dob. var. şi o perioadă inițială de fixare a dob. de max. 1 an	5,91	6,16	6,34	5,38	4,32	4,03	-205	-135	-29
cu o perioadă inițială de fixare a dobânzii de peste 5 ani	5,23	5,43	5,64	5,32	4,96	4,75	-55	-57	-21
Împrumuturi acordate soc. nefin. în valoare de peste 1 mil. EUR									
cu dob. var. şi o perioadă inițială de fixare a dob. de max. 1 an	5,19	5,35	5,62	4,29	3,10	2,83	-252	-146	-27
cu o perioadă inițială de fixare a dobânzii de peste 5 ani	5,34	5,52	5,64	4,77	4,23	3,87	-161	-90	-36
Pro memoria									
Rata dobânzii la trei luni pe piața monetară	4,60	4,94	5,02	3,29	1,94	1,64	-321	-165	-30
Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe doi ani	3,54	4,72	4,09	2,62	1,80	1,74	-232	-88	-6
Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe cinci ani	3,65	4,75	4,21	3,29	3,00	3,00	-114	-29	0

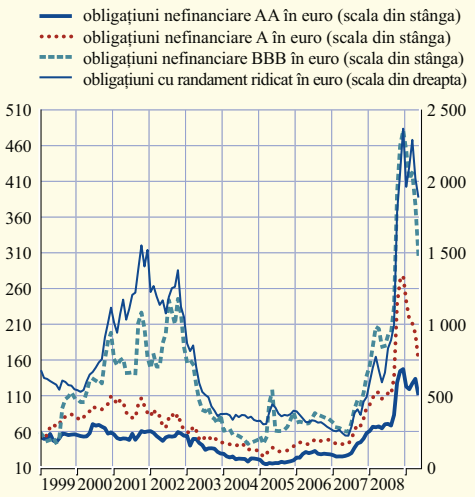
Sursa: BCE.
1) Eventualele discrepanțe se datorează rotunjirilor.

mică de 1 milion EUR s-au redus cu aproximativ 60 puncte de bază, iar ratele dobânzilor la împrumuturile de peste 1 milion EUR acordate societăților nefinanciare s-au diminuat cu 90 puncte de bază. Cu toate acestea, sondajul asupra creditului bancar[4] din luna aprilie 2009 relevă că soldul opiniilor respondenților care au semnalat înăsprirea condițiilor de creditare a întreprinderilor a fost ușor superior în cazul întreprinderilor mari, comparativ cu cele mici și mijlocii (IMM).

Condițiile de finanțare pe piață a datoriei societăților din zona euro pot fi evaluate pe baza *spread*-urilor asociate obligațiunilor corporative (diferența între randamentele acestor titluri și cele aferente obligațiunilor guvernamentale). În trimestrul I 2009, aceste *spread*-uri s-au restrâns pe întreaga gamă de scadențe, iar acest trend a continuat în lunile aprilie și mai. Pe parcursul acestor luni, scăderile au fost mai pronunțate în cazul obligațiunilor cu *rating*-uri de credit inferioare. Spre exemplificare, *spread*-ul asociat titlurilor cu calificativ BBB emise în zona euro s-a redus cu 60 puncte de bază, iar cel aferent obligațiunilor cotate AA a înregistrat un declin mai modest, de numai 20 puncte de bază, după cum reiese din Graficul 28.

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.

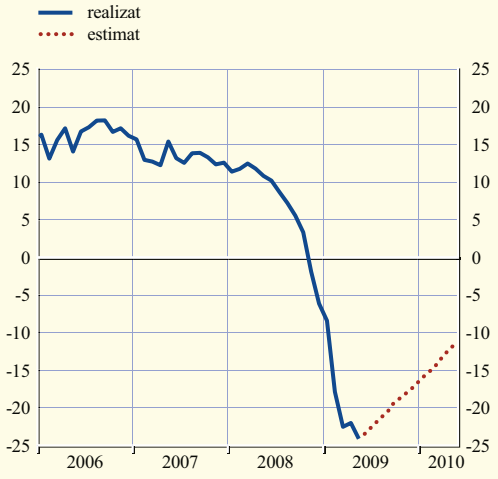
FLUXURILE DE FINANȚARE

Majoritatea indicatorilor de rentabilitate ai societăților din zona euro relevă în continuare deteriorarea situației financiare în trimestrul I 2009. După cum indică Graficul 29, ritmul anual de creștere a câștigului pe acțiune aferent societăților nefinanciare listate în zona euro a consemnat o reducere de la -6,1% la finele anului 2008 la -24,1% în luna mai 2009. Privind în perspectivă, informațiile disponibile referitoare la rentabilitatea anticipată a acestor societăți, conform opiniilor analiștilor financiari, sugerează menținerea așteptărilor la valori negative în următoarele 12 luni.

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 2,6% în trimestrul IV 2008 până la 1,6% în intervalul analizat (Graficul 30). Similar perioadelor anterioare, cea mai importantă pondere a fost deținută de finanțarea prin împrumuturi acordate de IFM, cu o dinamică anuală de 1,3% în trimestrul I 2009, valoare inferioară cu 1,1 puncte procentuale

Grafic 29 Câștigul pe acțiune al societăților nefinanciare cotate la bursă în zona euro

(procente p.a.)

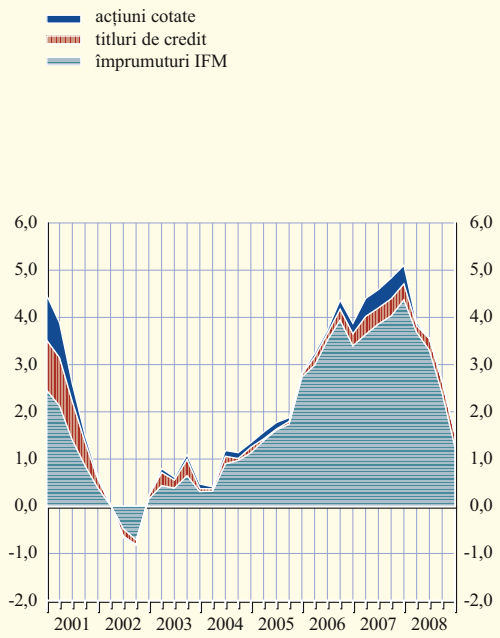


Sursa: Thomson Financial Datastream.

4 Pentru o descriere detaliată a rezultatelor sondajului asupra creditului bancar efectuat în luna aprilie 2009, a se vedea Caseta 2 din Buletinul lunar – mai 2009.

Grafic 30 Ritmuri anuale reale de creștere a volumului de finanțare din surse externe a societăților nefinanciare [1)]

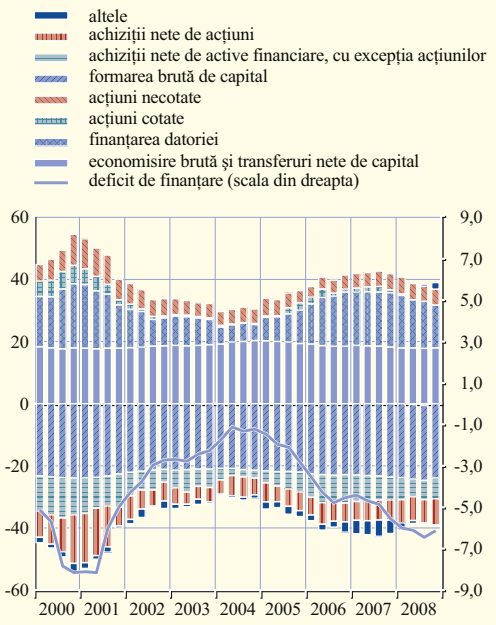
(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE.
1) Ritmul anual real de creștere este definit ca diferența dintre ritmul anual de creștere efectivă și dinamica deflatorului PIB.

Grafic 31 Economisirea, finanțarea și plasamentele societăților nefinanciare

(sumă mobilă pe 4 trimestre; procente din valoarea adăugată brută)



Sursa: conturile zonei euro.
Notă: Datoria include împrumuturi, titluri de credit 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.

celei din trimestrul anterior. Aportul emisiunilor de acțiuni cotate la volumul total al finanțării s-a extins ușor, iar cel al titlurilor de credit s-a menținut practic nemodificat la 0,3 puncte procentuale.

Referitor la agregatele în sens larg incluse în conturile zonei euro, Graficul 31 ilustrează evoluția componentelor care alcătuiesc economisirea, finanțarea și plasamentele acestui spațiu economic, disponibile pentru perioada încheiată în trimestrul IV 2008. Acestea relevă faptul că societățile efectuează, pe ansamblu, mai multe cheltuieli cu investițiile în active fixe și financiare decât ar acoperi fondurile generate pe plan intern. Valoarea netă, a cărei amplitudine a sporit constant de la jumătatea anului 2004, este cunoscută sub denumirea de „deficit de finanțare", reprezentând 6,1% din valoarea adăugată totală a sectorului nefinanciar în trimestrul IV 2008. După cum reiese din grafic, cea mai mare parte din fondurile interne și externe a fost destinată finanțării investițiilor în active fixe (formarea brută de capital fix), iar plasamentele financiare au deținut o pondere mai redusă. Achizițiile nete de active financiare, inclusiv participațiile la capital, s-au diminuat pe parcursul trimestrului IV 2008, pe seama restrângerii activelor lichide (titluri de credit și unități ale fondurilor mutuale) și încetinirii ritmului de creștere aferent componentei depozite. Deficitul de finanțare negativ, coroborat cu accesul tot mai restrictiv al societăților la finanțarea bancară, indică o anumită vulnerabilitate a sectorului corporativ nefinanciar, cu repercusiuni asupra derulării programelor de investiții în acest sector. Totodată, ponderea finanțării bancare în totalul finanțării din surse externe a societăților nefinanciare s-a majorat în trimestrul IV 2008, preponderent datorită înăspririi condițiilor asociate finanțării prin îndatorare pe piață. Caseta 3 prezintă tendințele similare manifestate în SUA, respectiv încetinirea dinamicii anuale a finanțării din surse externe a societăților nefinanciare și creșterea importanței relative a finanțării prin credite bancare.

Tabel 5 Finanțarea societăților nefinanciare

	Rate anuale de creștere (variații procentuale; sfârșitul trimestrului)				
	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2009 T1
Împrumuturi IFM	**15,0**	**13,7**	**12,2**	**9,6**	**6,3**
De maximum un an	14,0	12,0	9,9	6,9	0,2
Între un an și cinci ani	22,3	20,0	17,6	14,0	10,4
Peste cinci ani	12,8	12,3	11,4	9,5	8,3
Titluri de credit emise	**7,4**	**3,4**	**5,9**	**7,1**	**8,9**
Pe termen scurt	22,3	9,4	14,3	16,3	-11,1
Pe termen lung, *din care*:[1)]	4,8	2,2	4,4	5,4	12,9
Dobândă fixă	3,4	2,6	5,1	6,7	17,5
Dobândă variabilă	12,9	2,8	4,7	2,1	-0,9
Acțiuni cotate emise	**1,0**	**0,1**	**0,0**	**-0,1**	**0,4**
Pro memoria[2)]					
Finanțare totală	4,4	3,9	3,9	3,6	-
Împrumuturi acordate societăților nefinanciare	10,7	9,9	9,3	8,1	-
Rezerve tehnice de asigurare[3)]	0,1	0,3	0,4	0,0	-

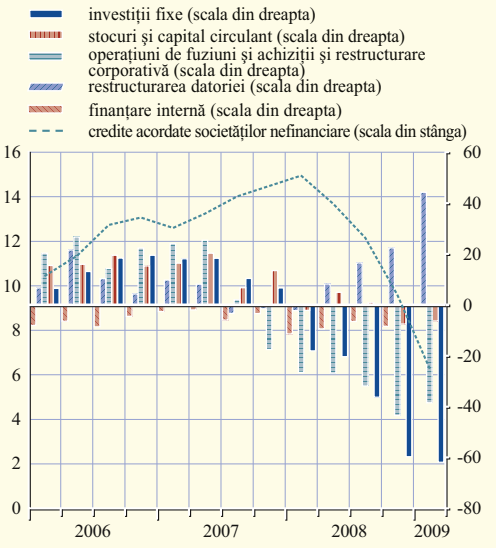
Sursa: BCE, Eurostat și calcule BCE.
Notă: Datele prezentate în acest tabel (cu excepția celor din rubrica „pro memoria") sunt incluse în statisticile monetare și bancare, precum și în statisticile referitoare la emisiunile de titluri. Acestea pot prezenta mici diferențe față de datele raportate în statisticile referitoare la conturile financiare, în principal datorită metodelor de evaluare utilizate.
1) Suma dintre „dobândă fixă" și „dobândă variabilă" ar putea să nu corespundă totalului rubricii „titluri de credit pe termen lung", deoarece titlurile de creanță 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. Finanțarea totală a societăților nefinanciare cuprinde credite, titluri de credit emise, acțiuni și alte participații emise, rezerve tehnice de asigurare, alte sume de încasat și instrumente financiare derivate.
3) Inclusiv rezerve pentru fondul de pensii.

Împrumuturile acordate de IFM, deși au continuat să înregistreze dinamici robuste, au consemnat o pierdere de ritm constantă începând cu trimestrul I 2008 (Tabelul 5). Conform celor mai recente informații disponibile, rata de creștere a acestor credite s-a redus în continuare în prima parte a anului 2009. În luna aprilie, dinamica acestui indicator a atins 5,2%, fiind afectate în special împrumuturile pe scadențe scurte. În privința structurii pe scadențe a creditelor acordate de IFM, ritmurile anuale de creștere a împrumuturilor cu scadența de maximum un an, de peste un an și de maximum 5 ani, precum și cele cu scadența de peste 5 ani s-au situat, în luna aprilie, la -1,4%, 9,9% și, respectiv, 7,2%. Prin comparație, în luna decembrie 2008, aceste niveluri se situau la 6,9%, 14,0% și, respectiv, 9,5%.

Privind în perspectivă, se anticipează că dinamica împrumuturilor se va tempera în continuare, în paralel cu contracția economiei și înăsprirea treptată a condițiilor de finanțare semnalată de rezultatele celor mai recente sondaje asupra creditului bancar. Analiza empirică relevă că dinamica împrumuturilor acordate reacționează, de obicei, cu un decalaj de 3-4 trimestre la modificările standardelor de creditare. De asemenea, declinul activității de fuziuni și achiziții și faptul

Grafic 32 Dinamica împrumuturilor și factorii care influențează cererea de credite a societăților nefinanciare

(variații procentuale anuale; ponderi nete)



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

că efectul de levier la nivelul societăților din zona euro se plasează la niveluri relativ înalte ar trebui să exercite presiuni suplimentare în sensul scăderii asupra necesarului de finanțare a acestor entități. Sondajul asupra creditului bancar în zona euro mai solicită băncilor identificarea factorilor care influențează cererea de credite a societăților nefinanciare. După cum ilustrează Graficul 32, doi dintre aceștia, respectiv investițiile fixe și operațiunile de fuziuni și achiziții, au determinat în cea mai mare măsură comprimarea cererii de credite.

În afara împrumuturilor acordate de IFM, societățile pot apela și la îndatorarea pe piețele financiare, ca sursă directă de finanțare. Datele recente privind emisiunile de titluri de credit ale societăților nefinanciare sugerează în continuare expansiunea finanțării prin îndatorare pe piață, ritmul anual de creștere asociat acestor emisiuni plasându-se la 8,9% în trimestrul I 2009 (față de 7,1% și 5,9% în trimestrul IV și, respectiv, trimestrul III 2008). Cursul ascendent al titlurilor de credit emise și slăbirea dinamicii finanțării bancare pot constitui indicii ale dificultăților cu care se confruntă societățile nefinanciare în ceea ce privește obținerea de fonduri prin intermediul băncilor, agenții economici recurgând la finanțare direct de pe piețele financiare.

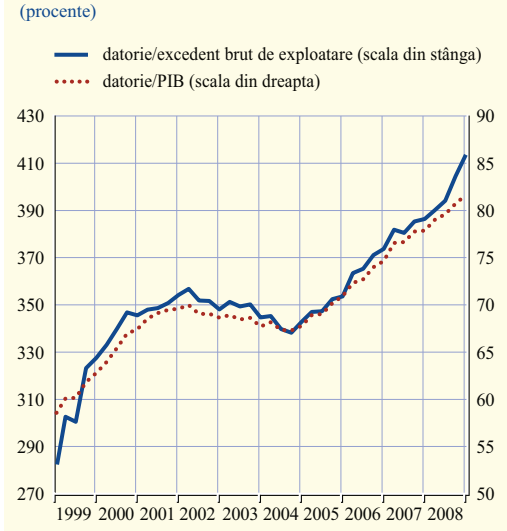
În trimestrul I 2009, dinamica anuală a acțiunilor cotate emise de societățile nefinanciare listate a înregistrat o creștere ușoară (0,4%). Sporirea volumului de acțiuni cotate emise de aceste societăți a fost alimentată de evoluția pozitivă a activității pe piețele acțiunilor.

SITUAȚIA FINANCIARĂ

În trimestrul I 2009, ascensiunea continuă a finanțării prin îndatorare a societăților nefinanciare, coroborată cu diminuarea excedentului brut de exploatare și a PIB, a generat o nouă creștere ușoară a raportului datorie/excedent brut de exploatare și a raportului datorie/PIB aferente acestor societăți (Graficul 33). Ca urmare a reducerilor semnificative la nivelul dinamicii creditelor bancare și al ratelor dobânzilor pe piață, povara sectorului corporativ nefinanciar măsurată prin rata dobânzii a înregistrat o ușoară scădere în trimestrul I 2009 (Graficul 34). Pe ansamblu, nivelul înalt al datoriei și povara grea a dobânzii aferente relevă persistența vulnerabilității acestui sector la șocurile viitoare.

Grafic 33 Indicatori de îndatorare ale societăților nefinanciare

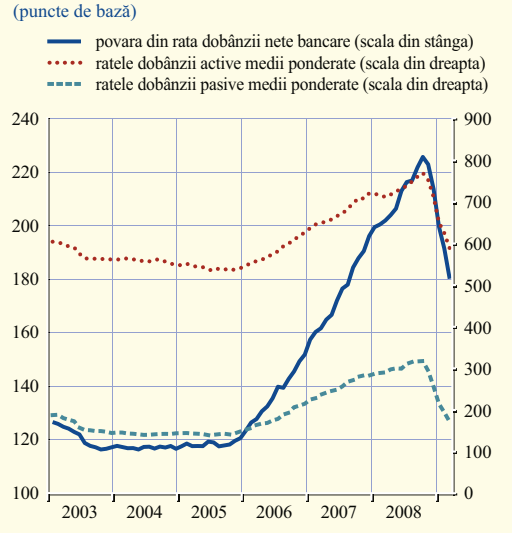
(procente)



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.

Caseta 3

FINANȚAREA DIN SURSE EXTERNE A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE DIN ZONA EURO ŞI DIN SUA

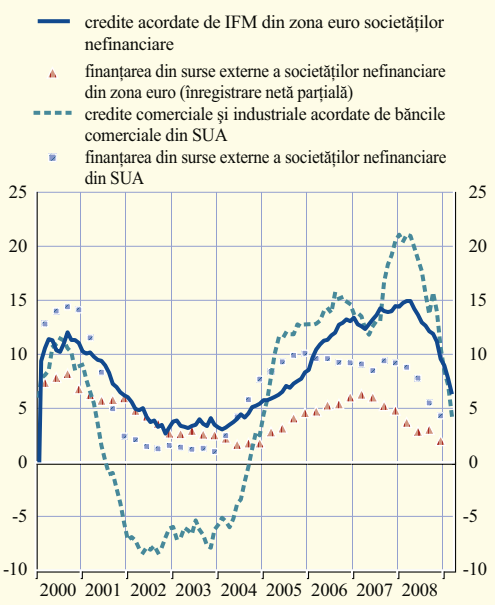
Caseta analizează principalele evoluții şi structura finanțării din surse externe a societăților nefinanciare din zona euro şi din SUA, îndeosebi conturile zonei euro şi matricea fluxurilor de fonduri a SUA[1], fiind prezentate definiția generală a finanțării din surse externe şi totalul angajamentelor sectorului societăților nefinanciare. Totodată, au fost efectuate unele ajustări în vederea facilitării comparației dintre zona euro şi SUA[2].

Dinamica finanțării din surse externe

Pe parcursul ultimelor trimestre, dinamica finanțării din surse externe a societăților nefinanciare a înregistrat o decelerare semnificativă în zona euro şi în SUA, concomitent cu declinul activității economice. În privința societăților nefinanciare din SUA, ritmul de creştere anuală a finanțării din surse externe s-a diminuat de la 9,4% în trimestrul III 2007 la 4,3% în trimestrul IV 2008. În mod similar, dinamica anuală a finanțării externe aferentă societăților nefinanciare din zona euro s-a redus de la un nivel maxim de 6,3% în trimestrul I 2007 până la 2,0% în trimestrul IV 2008. În perioada 2000-2008, ritmul mediu de creştere anuală a finanțării externe s-a plasat la 7,0% în cazul societăților nefinanciare din SUA, respectiv 4,4% în cazul societăților nefinanciare din zona euro.

Grafic A Dinamica finanțării din surse externe a societăților nefinanciare în zona euro şi în SUA

(variație procentuală anuală)



Sursa: Consiliul guvernatorilor al Rezervelor Federale şi BCE.
Notă: Finanțarea din surse externe se referă la totalul angajamentelor societăților nefinanciare. În vederea facilitării comparației cu SUA, poziția „acțiuni şi alte participații la capital" a fost consolidată prin înregistrarea netă a plasamentelor în acțiuni ale societăților nefinanciare pentru societățile nefinanciare din zona euro. În plus, poziția „credite intra-grup" a fost consolidată prin înregistrarea netă a creditelor intra-grup acordate de societățile nefinanciare din zona euro.

Încetinirea dinamicii finanțării din surse externe a societăților nefinanciare din zona euro s-a datorat cu precădere scăderii ample a ritmului de creştere anuală a volumului creditelor bancare (de la un nivel maxim de 14,9% la începutul anului 2008 la 6,3% în luna martie 2009). În SUA, creditele bancare dețin un rol mai puțin important în totalul finanțării din surse externe a societăților nefinanciare (a se vedea secțiunea următoare a casetei). Cu toate acestea, au fost consemnate evoluții similare celor din zona euro, ritmul anual de creştere a creditelor comerciale şi industriale scăzând de la cel mai înalt nivel atins la începutul anului 2008 (21,1%) până la 4,3% în luna martie 2009.

1 A se vedea şi articolul cu titlul *The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States* din Buletinul lunar – aprilie 2009 şi caseta *Integrated euro area accounts for the fourth quarter of 2008* din Buletinul lunar – mai 2009. Pentru SUA se utilizează datele privind sectorul corporativ nefinanciar, întrucât acesta se pretează cel mai bine la comparația cu sectorul corporativ nefinanciar al zonei euro. Pentru detalii referitoare la diferențele statistice între zona euro şi SUA, a se vedea caseta din articolul inclus în Buletinul lunar menționat.

2 În vederea facilitării comparației cu SUA, poziția „acțiuni şi alte participații la capital" a fost consolidată prin înregistrarea netă a plasamentelor în acțiuni ale societăților nefinanciare pentru societățile nefinanciare din zona euro. În plus, poziția „credite intra-grup" a fost consolidată prin înregistrarea netă a creditelor intra-grup acordate de societățile nefinanciare din cadrul zonei euro.

Pentru comparație, dinamica medie anuală a creditelor acordate de IFM societăților nefinanciare în intervalul 2000-2008 s-a situat la valoarea de 8,5% în zona euro și la 5,7% în SUA (în cazul creditelor comerciale și industriale). Declinul puternic al dinamicii volumului creditelor bancare din ambele spații economice s-a datorat decelerării accentuate a activității economice și înăspririi semnificative a standardelor de creditare în urma declanșării crizei financiare, deși condițiile de finanțare aferente societăților nefinanciare s-au menținut, pe o perioadă îndelungată anterioară declanșării crizei, deosebit de favorabile. Pe lângă deteriorarea perspectivelor economice, situația bilanțieră a băncilor și scumpirea finanțării în perioada crizei financiare au contribuit la înăsprirea standardelor aferente creditelor bancare acordate întreprinderilor. Totodată, dinamizarea acestor credite în termeni anuali până la începutul anului 2008, mai ales în SUA, ar putea fi corelată cu efectele de substituție, având în vedere că finanțarea prin îndatorare pe piață a fost profund afectată de turbulențele financiare (a se vedea și secțiunea următoare).

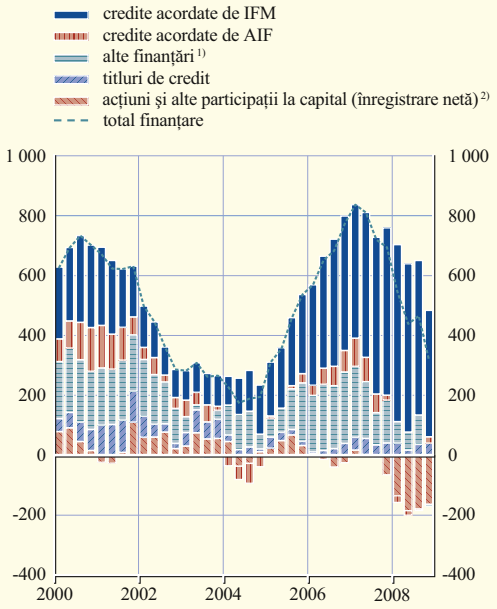
Structura finanțării din surse externe

Analiza pe componente a finanțării din surse externe aferentă societăților nefinanciare relevă diferențe majore între situația existentă în zona euro și cea din SUA.

În zona euro, creditele acordate de IFM dețin, prin tradiție, ponderea majoritară în valoarea totală a finanțării externe a societăților nefinanciare (Graficul B). Pe fondul unor condiții favorabile de creditare, ponderea acestora s-a situat la 60% (pe baza tranzacțiilor anuale) în trimestrul II 2007, respectiv anterior declanșării crizei financiare, și la o valoare medie de 56% în perioada 2000-2008. Comparativ cu împrumuturile de la IFM, titlurile de credit emise de societățile nefinanciare și împrumuturile acordate de AIF prezintă o importanță mai mică în ceea ce privește finanțarea din surse externe a societăților nefinanciare din zona euro, cu o pondere de 10% și, respectiv, 6% din valoarea medie totală a acesteia în intervalul 2000-2008. Pentru facilitarea comparației cu SUA, s-a recurs la convenția contabilă de înregistrare netă a emisiunilor de titluri emise de societățile nefinanciare din zona euro cu plasamentele în acțiuni ale acestora. Astfel, se reduce în mare măsură importanța participațiilor la capital, până la o pondere relativ redusă din finanțarea externă a sectorului corporativ nefinanciar, având în vedere că societățile aparținând acestui sector dețin volume importante de acțiuni emise de același sector. Prin comparație, în absența consolidării, acțiunile și alte participații la capital dețin 32% din totalul angajamentelor societăților nefinanciare, îndeosebi datorită acțiunilor necotate. Poziția „alte finanțări" a societăților nefinanciare din zona euro, cuprinzând în principal „alte sume de plătit", dar și credite comerciale, a reprezentat 28% din valoarea medie a finanțării din surse externe în perioada 2000-2008.

Grafic B Structura pe componente a finanțării societăților nefinanciare din zona euro

(suma mobilă a tranzacțiilor pe 4 trimestre; miliarde EUR)

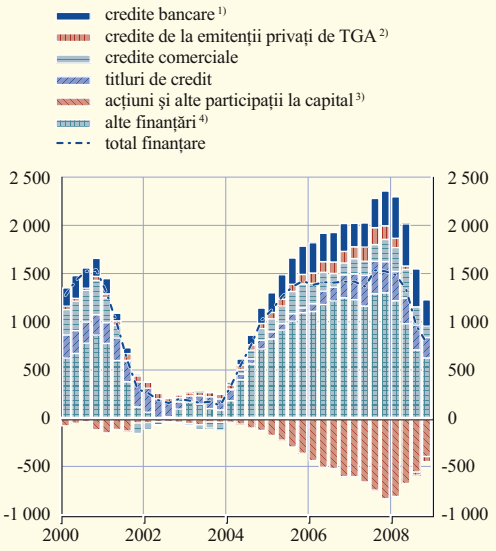


Sursa: BCE.
1) „Alte finanțări" cuprinde alte sume de plătit, produse financiare derivate și finanțarea prin angajamente directe pentru plata pensiilor. În vederea facilitării comparației cu SUA, poziția „credite intra-grup" a fost consolidată prin înregistrarea netă a creditelor intra-grup acordate de societățile nefinanciare din zona euro.
2) În vederea facilitării comparației cu SUA, poziția „acțiuni și alte participații la capital" a fost consolidată prin înregistrarea netă a plasamentelor în acțiuni ale societăților nefinanciare pentru societățile nefinanciare din zona euro.

În intervalul cuprins între trimestrul IV 2007 şi trimestrul IV 2008 (cea mai recentă perioadă pentru care sunt disponibile date privind conturile zonei euro), în condiţiile acutizării turbulenţelor financiare după falimentul Lehman Brothers, finanţarea prin îndatorare pe piaţă a societăţilor nefinanciare, inclusiv prin securitizare, a fost sensibil afectată. Această evoluţie a condus la continuarea amplificării ponderii creditelor acordate de IFM în finanţarea externă a societăţilor nefinanciare din zona euro până la un raport mediu de peste 100% (pe baza tranzacţiilor anuale) în perioada analizată, care poate fi asociat valorii nete negative a tranzacţiilor cu alte instrumente de finanţare. Este posibil ca restrângerea ponderii creditelor acordate de IFM (în medie, 1,5% din totalul finanţării externe în intervalul analizat) până la tranzacţii nete negative în unele trimestre să fie asociată declinului activităţii de securitizare clasică şi de creditare sindicalizată a societăţilor nefinanciare pe durata crizei financiare. Deşi activitatea de emisiune de titluri de credit a societăţilor nefinanciare a fost, de asemenea, afectată de recrudescenţa crizei, volumul tranzacţiilor s-a menţinut, în cea mai mare parte, pozitiv, la niveluri relativ modeste (cu o pondere medie de 7% în perioada cuprinsă între trimestrul III 2007 şi trimestrul IV 2008). În acelaşi interval, emisiunile nete de acţiuni au înregistrat valori puternic negative datorită sporirii achiziţiilor de acţiuni, iar volumul acţiunilor emise s-a diminuat. De asemenea, ponderea „altor finanţări" ale societăţilor nefinanciare din zona euro s-a înscris pe un trend descendent, atingând în medie 14%. Atât creditele comerciale intra-grup ale societăţilor nefinanciare, care au suferit o contracţie în paralel cu pierderea de viteză înregistrată la nivelul economiei, cât şi produsele financiare derivate, substanţial afectate de criza financiară, au cunoscut o reducere în perioada cuprinsă între trimestrul III 2007 şi trimestrul IV 2008.

Grafic C Structura pe componente a finanţării societăţilor nefinanciare din SUA

(suma mobilă a tranzacţiilor pe 4 trimestre; miliarde USD)



Sursa: Consiliul guvernatorilor al Rezervelor Federale.
1) Credite comerciale, case de economii şi societăţi de credit.
2) Credite de la emitenţii privaţi de titluri garantate cu active
3) Emisiunile nete de acţiuni şi alte participaţii la capital minus achiziţiile nete de acţiuni şi alte participaţii la capital.
4) Nu este disponibilă o defalcare mai detaliată.

Comparativ cu zona euro, împrumuturile bancare prezintă o importanţă mult mai redusă în finanţarea din surse externe a societăţilor nefinanciare din SUA (Graficul C). În intervalul 2000-2008, creditele bancare au deţinut o pondere medie de 14% în finanţarea din surse externe a societăţilor nefinanciare din SUA. Titlurile de credit emise de societăţile nefinanciare au un rol mult mai important în finanţarea din surse externe (cu o pondere medie de 31% în anii 2000-2008) faţă de zona euro, semnalând faptul că SUA dispun de un sistem financiar bazat preponderent pe îndatorarea pe piaţă, spre deosebire de sistemul financiar din zona euro, bazat pe îndatorarea la instituţii de credit. Totodată, securitizarea şi creditele sindicalizate au devenit extrem de importante pentru societăţile nefinanciare din SUA în anii care au precedat turbulenţele financiare. În primul rând, acest aspect este evidenţiat de ponderea împrumuturilor acordate de emitenţii privaţi de titluri garantate cu active, respectiv 11% în trimestrul II 2007 faţă de o medie de 6% în perioada 2000-2008. În al doilea rând, componenta „alte finanţări", care cuprinde printre altele creditele nebancare acordate societăţilor nefinanciare, s-a majorat în anii dinaintea declanşării turbulenţelor. Ponderea semnificativă a acestei componente în finanţarea din surse externe a societăţilor nefinanciare din SUA poate reflecta parţial importanţa activităţii de securitizare. Este posibil ca această activitate să fie corelată cu standardele de contabilitate care, spre

deosebire de zona euro, facilitează scoaterea (derecunoaşterea) în afara bilanţurilor instituţiilor de credit a acelor împrumuturi care sunt vândute entităţilor nebancare în cadrul procesului de securitizare, precum şi operaţiunile de creditare sindicalizată. Diferenţele între zona euro şi SUA din perspectiva finanţării din surse externe se datorează şi structurii distincte a pieţelor financiare din cele două spaţii economice. Pe fondul achiziţiilor de participaţii în contextul răscumpărării de acţiuni şi al activităţilor de fuziuni şi achiziţii, emisiunea de acţiuni a societăţilor nefinanciare din SUA a înregistrat valori negative în perioada analizată.

Similar zonei euro, creditele bancare au dobândit o importanţă sporită în finanţarea din surse externe a societăţilor nefinanciare din SUA în perioada turbulenţelor financiare, pe fondul dificultăţilor cu care s-a confruntat activitatea de finanţare prin îndatorare pe piaţă, inclusiv activitatea de securitizare. Astfel, ponderea împrumuturilor bancare în totalul finanţării din surse externe a societăţilor nefinanciare s-a majorat în medie la 30% în intervalul cuprins între trimestrul III 2007 şi trimestrul IV 2008, faţă de 18% în trimestrul II 2007. Efectele de substituţie vor fi probabil mai importante în SUA decât în zona euro, dată fiind importanţa mai mare a titlurilor de credit emise de societăţile nefinanciare din SUA decât cele emise de societăţile nefinanciare din zona euro. Totodată, împrumuturile acordate de emitenţii privaţi de titluri garantate cu active şi componenta „alte finanţări” (pe baza tranzacţiilor anuale) s-au diminuat considerabil în perioada analizată, reflectând condiţiile complet nefavorabile de pe piaţă pentru activităţile de securitizare şi creditare sindicalizată. Ca şi în zona euro, creditele comerciale între societăţile nefinanciare au consemnat o scădere puternică către finele anului 2008, pe fondul declinului activităţii economice. Emisiunea de acţiuni a societăţilor nefinanciare s-a menţinut la valori negative, nu însă la fel de pronunţate, posibil pe seama condiţiilor mai puţin favorabile răscumpărării de acţiuni şi activităţilor de fuziuni şi achiziţii, în contextul nivelului redus al rentabilităţii.

Concluzii

În ansamblu, turbulenţele financiare au exercitat efecte substanţiale atât asupra dimensiunii, cât şi a structurii finanţării din surse externe a societăţilor nefinanciare din zona euro şi din SUA. În ambele spaţii economice, ponderea creditelor bancare în totalul finanţării din surse externe a sporit, ca urmare a deteriorării tot mai accentuate a condiţiilor asociate finanţării prin îndatorare pe piaţă, în special prin securitizare. Această evoluţie pare să fi fost mai pronunţată în SUA decât în zona euro, ţinând seama de importanţa sporită a emisiunilor de titluri de credit şi de condiţiile mai relaxate în ceea ce priveşte derecunoaşterea creditelor din bilanţurile băncilor americane.

2.7 FINANŢAREA ŞI SITUAŢIA FINANCIARĂ A SECTORULUI GOSPODĂRIILOR POPULAŢIEI

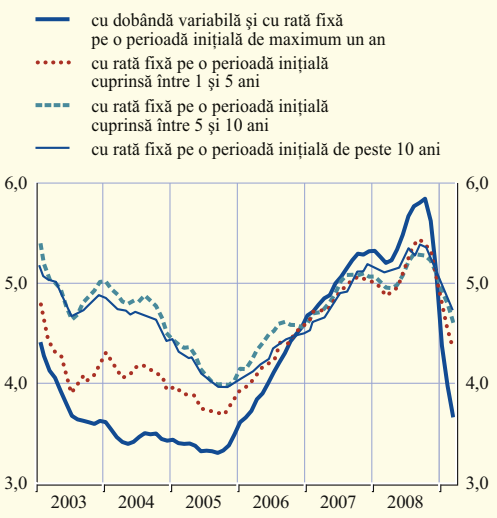
În trimestrul I 2009, condiţiile de finanţare referitoare la împrumuturile contractate de sectorul gospodăriilor populaţie s-au caracterizat prin scăderea substanţială a ratelor dobânzilor bancare la credite şi prin înăsprirea mai moderată a condiţiilor de creditare. Dinamica împrumuturilor contractate de populaţie a fost deosebit de scăzută din perspectivă istorică, ceea ce a condus la stabilizarea gradului de îndatorare a populaţiei şi la reducerea poverii asociate plăţilor de dobânzi. Atenuarea în continuare a dinamicii creditelor contractate de sectorul gospodăriilor populaţiei este în concordanţă cu decelerarea semnificativă şi continuă a dinamicii pieţei imobiliare, cu slăbirea activităţii economice şi cu incertitudinile privind veniturile viitoare.

CONDIŢIILE DE FINANŢARE

Ca urmare a reducerii în continuare a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE pe parcursul trimestrului I 2009, ratele dobânzilor practicate de IFM la împrumuturile pentru achiziţionarea de locuinţe au continuat să scadă semnificativ (Graficul 35). Acest fenomen s-a manifestat în cazul dobânzilor la împrumuturile

Grafic 35 Ratele dobânzilor IFM la creditele pentru locuințe acordate populației

(procente p.a.; exclusiv spezele aferente; rate aplicabile creditelor noi)



Sursa: BCE.

acordate atât pe termen lung, cât și pe termen scurt, fiind mai pronunțat în cazul creditelor cu dobândă variabilă și cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an. În luna martie 2009, rata dobânzii la aceste credite se situa cu circa 220 puncte de bază sub nivelul maxim înregistrat în luna octombrie 2008, revenind la nivelurile consemnate în trimestrul I 2006. Declinul mai accentuat al ratelor dobânzilor la împrumuturile pe termen scurt a determinat modificarea structurii pe scadențe a ratelor dobânzilor la creditele pentru locuințe, restabilind un *spread* pozitiv între ratele dobânzilor la creditele cu rată fixă pe o perioadă inițială lungă (de peste 10 ani) și cele la creditele cu rată fixă pe o perioadă inițială scurtă (de maximum un an).

În trimestrul I 2009 s-a înregistrat – în pofida anvergurii considerabil mai mici – și o scădere a ratelor dobânzilor la creditele de consum acordate de IFM. Deși generalizat, declinul a fost mai accentuat tot în cazul ratelor dobânzilor la creditele pe termen scurt (cu dobândă variabilă și cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an), care au prezentat tendința de a fi mai scăzute decât ratele dobânzilor la creditele pe termen lung (cu rată fixă pe o perioadă inițială de peste 5 ani). Cu toate acestea, ratele dobânzilor la creditele cu rată fixă pe o perioadă inițială cuprinsă între 1 și 5 ani s-au menținut la niveluri mult inferioare dobânzilor aferente celorlalte categorii de credite de consum.

Spread-urile dintre ratele dobânzii asociate împrumuturilor noi pe termen scurt pentru achiziționarea de locuințe și cele comparabile practicate pe piață s-au extins în continuare în trimestrul I 2009. În schimb, *spread*-ul dintre ratele dobânzilor la creditele pe termen lung s-a diminuat într-o anumită măsură. În cazul creditelor de consum, *spread*-urile au continuat să crească în intervalul analizat la toate categoriile de credite. Pe ansamblu, nivelul ridicat al acestor *spread*-uri indică faptul că ratele dobânzilor practicate de IFM la creditele acordate populației sunt încă supuse unui proces de ajustare la scăderea ratelor dobânzilor practicate pe piață, ca urmare a reducerii accentuate a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE, ritmul ajutării fiind, în general, în concordanță cu evoluțiile anterioare.

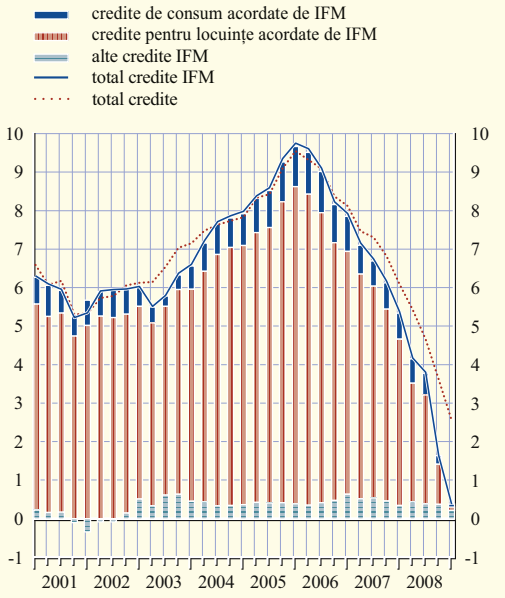
Conform rezultatelor sondajului asupra creditului bancar din luna aprilie 2009, soldul conjunctural al băncilor care au relevat o înăsprire a condițiilor de creditare a înregistrat o anumită diminuare în trimestrul I 2009 în cazul împrumuturilor pentru locuințe, cât și în cazul creditelor de consum și al altor credite acordate sectorului gospodăriilor populației. Înăsprirea în continuare a condițiilor de creditare s-a concretizat mai ales în extinderea marjelor, în special la împrumuturile cu un grad sporit de risc în cazul achiziționării de locuințe. Alte condiții decât costul creditului, cum ar fi raporturile dintre volumul creditului și valoarea proprietății imobiliare și cerințele privind garanțiile au înregistrat solduri mai reduse decât în trimestrul anterior. Deteriorarea anticipațiilor privind activitatea economică a continuat să reprezinte un factor important, determinând restricționarea standardelor de creditare pentru toate categoriile de împrumuturi acordate sectorului gospodăriilor populației. În cazul împrumuturilor pentru locuințe s-au adăugat și preocupările legate de perspectivele pieței imobiliare. În privința creditelor de consum și a altor categorii de credite, înăsprirea condițiilor a fost generată de deteriorarea bonității debitorilor și de riscul asociat garanțiilor solicitate. În ambele cazuri s-a constatat reducerea considerabilă a rolului deținut de cheltuielile de finanțare și de constrângerile bilanțiere în restricționarea condițiilor de creditare.

FLUXURILE DE FINANȚARE

Dinamica anuală a creditelor totale acordate sectorului gospodăriilor populației a scăzut în continuare, de la 4,7% în trimestrul anterior până la 3,6% în trimestrul IV 2008 (cel mai recent trimestru pentru care sunt disponibile date privind conturile integrate ale zonei euro). Reducerea ritmului de creștere a creditelor totale acordate acestui sector a fost inferioară celei observate în cazul creditelor acordate de IFM, întrucât dinamica asociată împrumuturilor acordate populației de instituții financiare altele decât IFM s-a menținut ridicată, în pofida unei scăderi de până la 14,4% în trimestrul IV 2008, comparativ cu 15,7% în trimestrul precedent. În mare măsură însă, nivelul înalt al dinamicii nu reflectă împrumuturile noi acordate de instituții financiare altele decât IFM, ci mai degrabă efectele activității de securitizare clasică, prin care împrumuturile sunt derecunoscute și astfel scoase din bilanțurile IFM, fiind înregistrate ulterior ca împrumuturi acordate de AIF. Această activitate a fost deosebit de intensă în trimestrul IV 2008. Datele statistice referitoare la creditele acordate de IFM sugerează că tendința descendentă a dinamicii anuale a creditelor totale acordate sectorului gospodăriilor populației a continuat în trimestrul I 2009 (Graficul 36).

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 I 2009 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 luna aprilie 2009, soldul creditelor în derulare acordate de IFM sectorului gospodăriilor populației s-a situat la un nivel similar celui corespunzător aceleiași perioade din anul anterior, dinamica anuală plasându-se la numai 0,1%, de la 0,9% și 2,8% în trimestrul I 2009 și, respectiv, trimestrul IV 2008. Dinamica pe termen scurt măsurată prin ritmul de creștere anualizat pe trei luni s-a menținut negativă în luna aprilie. Totuși, dacă se ia în considerare efectul de derecunoaștere a împrumuturilor din bilanțurile IFM datorită securitizării (care, în zona euro, afectează în special creditele pentru locuințe), se estimează că fluxurile lunare nete ale împrumuturilor acordate sectorului gospodăriilor populației au rămas pozitive, deși la un nivel moderat. Chiar dacă încetinirea din ultimele luni a dinamicii împrumuturilor acordate sectorului gospodăriilor populației de către IFM relevă continuarea trendului descrescător manifestat încă de la începutul anului 2006, ritmurile actuale de creștere se situează mult sub nivelurile minime înregistrate de aceste credite în trimestrul IV 2001. Avansul redus al creditării este în concordanță cu decelerarea semnificativă și continuă a dinamicii pieței imobiliare, cu slăbirea activității economice și cu incertitudinile privind veniturile viitoare. Această evoluție trebuie privită în context, ținând seama de faptul că nivelul de îndatorare a populației este în general mai ridicat decât în ciclurile economice anterioare și, în consecință, cel puțin unele segmente ale sectorului gospodăriilor populației sunt nevoite să recurgă la dezintermediere. În același timp, rezultatele sondajului asupra creditului bancar efectuat în luna aprilie 2009 relevă că accesul populației la credite a fost în continuare influențat de considerațiile referitoare la situația sectorului bancar (de ex. constrângerile bilanțiere).

Decelerarea ritmului anual de creștere a creditelor acordate sectorului gospodăriilor populației de către IFM reflectă evoluția împrumuturilor destinate atât achiziționării de locuințe, subcomponenta principală a creditelor acordate acestui segment, cât și consumului. Dinamica anuală a împrumuturilor pentru

locuințe a înregistrat valori negative în luna aprilie 2009, situându-se la -0,2%, în scădere de la 0,7% şi 2,9% în trimestrul I 2009 şi, respectiv, trimestrul IV 2008. Ritmul anual de creştere a creditelor de consum s-a plasat, de asemenea, în spectrul negativ, atingând în luna aprilie -0,4%, comparativ cu 1,3% şi 3,2% în trimestrul I 2009 şi, respectiv, trimestrul IV 2008.

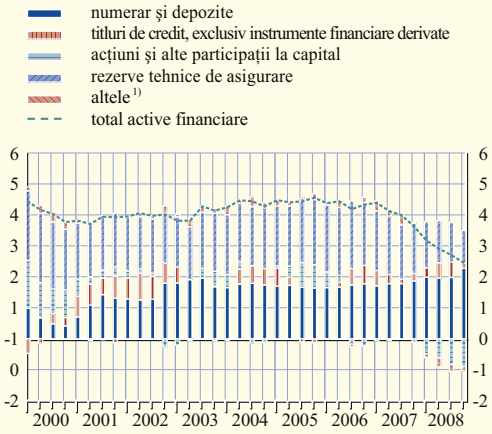
Pe partea de active a bilanțului sectorului gospodăriilor populației din zona euro, dinamica anuală a plasamentelor financiare totale a continuat să se restrângă, tendință manifestată începând cu anul 2007, fiind situată la 2,4% în trimestrul IV 2008, față de 2,7% în trimestrul anterior (Graficul 37). Decelerarea s-a datorat mai ales sporirii vânzărilor nete de acțiuni şi alte participații la capital, precum şi reducerii consemnate de plasamentele în titluri de credit şi în rezerve tehnice de asigurare. În schimb, plasamentele financiare ale sectorului gospodăriilor populației în valută şi depozite s-au menținut robuste, reflectând preferința acestuia pentru active lichide şi sigure, într-un context grevat de incertitudini ridicate şi de deteriorarea încrederii la finele anului 2008. Aceste investiții au reprezentat aproximativ 90% din dinamica anuală a plasamentelor financiare realizate de sectorul gospodăriilor populației.

SITUAȚIA FINANCIARĂ

Ca urmare a reducerii constante a dinamicii împrumuturilor acordate sectorului gospodăriilor populației, gradul de îndatorare a acestui sector s-a stabilizat pe parcursul ultimelor trimestre. Raportul dintre gradul de îndatorare şi venitul disponibil al acestui segment a oscilat în jurul valorii de 93% începând cu trimestrul I 2008 şi se estimează menținerea sa la aceeaşi valoare în trimestrul I 2009 (Graficul 38). În mod similar, se estimează că ponderea datoriei sectorului gospodăriilor populației în PIB s-a menținut practic nemodificată la nivelul de 61% în trimestrul I 2009, după o uşoară creştere în anul 2008. Variații mai pronunțate a cunoscut povara cheltuielilor cu dobânzile, care se estimează că au scăzut în continuare, până la 3,5% din venitul disponibil în trimestrul I 2009, față de 3,8% în trimestrul IV 2008, reflectând impactul diminuării ratelor dobânzilor, îndeosebi în cazul creditelor cu dobândă variabilă.

Grafic 37 Plasamentele financiare ale populației

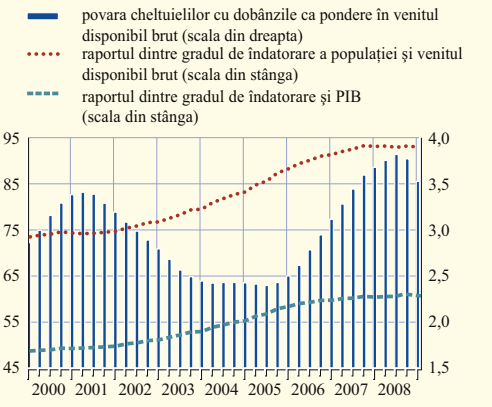
(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: BCE şi Eurostat.
1) Cuprind împrumuturi, alte sume de primit şi instrumente financiare derivate.

Grafic 38 Gradul de îndatorare a populației şi plățile de dobânzi

(procente)



Sursa: BCE şi 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.

3 PREȚURI ȘI COSTURI

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, ritmul anual de creștere a inflației IAPC în zona euro s-a încetinit la 0,0% în luna mai față de 0,6% în luna aprilie. Continuarea trendului descendent al inflației a fost anticipată în întregime și reflectă cu precădere efectele de bază rezultate din fluctuațiile abrupte ale prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale din ultimele 12 luni. Semnele unei reduceri generalizate a presiunilor inflaționiste se manifestă din ce în ce mai pregnant. Conform indicatorilor disponibili, reducerea semnificativă a inflației nu a fost dublată până în prezent de o evoluție similară a costurilor cu forța de muncă. Ritmul anual de creștere a salariilor negociate s-a menținut ridicat: 3,2% în primul trimestru al anului 2009, față de 3,6% în ultimul trimestru al anului anterior.

Datorită efectelor de bază, ritmurile anuale ale inflației sunt proiectate să se tempereze în continuare și să consemneze niveluri temporar negative în lunile următoare, înainte de a reveni pe palierul pozitiv la finele anului curent. Privind în perspectivă, se estimează că variațiile costurilor și ale prețurilor se vor menține reduse ca urmare a decelerării în continuare a dinamicii cererii în zona euro și în alte țări. Potrivit celor mai recente proiecții ale experților Eurosistemului pentru luna iunie 2009, ritmul anual de creștere a inflației IAPC în zona euro se va situa în anul 2009 între 0,1% și 0,5%, iar în anul 2010 între 0,6% și 1,4%. Riscurile asociate acestei proiecții sunt în general echilibrate.

3.1 PREȚURILE DE CONSUM

De la finele sezonului estival al anului trecut, zona euro a fost caracterizată de un proces de dezinflație rapidă, care a fost determinat îndeosebi de scăderea drastică a prețurilor energiei și alimentelor (componente IAPC) în zona euro. După nivelul maxim de 4,0% consemnat în luna iulie 2008, inflația IAPC s-a înscris pe un trend constant descendent. Potrivit estimării preliminare a Eurostat, ritmul anual de creștere a inflației IAPC în zona euro s-a încetinit până la cel mai redus nivel consemnat de la înființarea UEM, mai precis 0,0% de la 0,6% în luna aprilie (Tabelul 6). Cu toate că estimările oficiale cu privire la structura IAPC pentru luna mai nu au fost încă publicate, datele disponibile indică faptul că evoluția componentei energie a contribuit la temperarea dinamicii anuale a inflației IAPC în luna anterioară, pe fondul manifestării unui efect de bază favorabil și în pofida majorării recente a prețului țițeiului. Se estimează că ritmul anual de creștere a inflației IAPC în zona euro va deveni negativ și se va menține pe acest palier în lunile următoare înainte de a se accelera din nou, îndeosebi pe seama efectelor de bază asociate energiei (componentă IAPC).

Spre deosebire de evoluțiile consemnate de inflația IAPC, ritmul anual de creștere a inflației IAPC exclusiv energie și alimente (procesate și neprocesate) s-a menținut relativ stabil începând cu anul 2007, în pofida modificărilor semnificative ale mediului macroeconomic. În luna aprilie 2009, cea

Tabel 6 Evoluția prețurilor

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2007	2008	2008 dec.	2009 ian.	2009 feb.	2009 mar.	2009 apr.	2009 mai
IAPC și componentele sale								
Indice total [1)]	2,1	3,3	1,6	1,1	1,2	0,6	0,6	*0,0*
Energie	2,6	10,3	-3,7	-5,3	-4,9	-8,1	-8,8	.
Alimente neprocesate	3,0	3,5	2,8	2,6	3,3	2,4	1,6	.
Alimente procesate	2,8	6,1	3,5	2,7	2,0	1,6	1,2	.
Produse industriale non-energetice	1,0	0,8	0,8	0,5	0,7	0,8	0,8	.
Servicii	2,5	2,6	2,6	2,4	2,4	1,9	2,5	.
Alți indicatori de preț								
Prețurile producției industriale	2,7	5,9	1,2	-0,6	-1,6	-2,9	-4,6	.
Prețul petrolului (EUR/baril)	52,8	65,9	32,1	34,3	34,6	36,5	39,0	42,8
Prețurile materiilor prime non-energetice	9,2	4,4	-17,1	-20,7	-24,5	-24,9	-19,5	-18,7

Sursa: Eurostat, HWWI și calcule BCE pe baza Thomson Financial Datastream.
1) Inflația IAPC în luna mai 2009 reprezintă o estimare preliminară a Eurostat.

mai recentă lună pentru care există date disponibile, acesta s-a situat la un nivel apropiat de mediile consemnate în ultimii doi ani. În general, măsurile inflației persistente care exclud (i) energia sau (ii) alimentele neprocesate şi energia sau (iii) alimentele procesate şi neprocesate şi energia au scăzut mult mai puțin în ultimele luni până la niveluri care nu sunt semnificativ reduse dintr-o perspectivă istorică. Caseta 4 realizează o prezentare detaliată a evoluției măsurilor inflației persistente în zona euro.

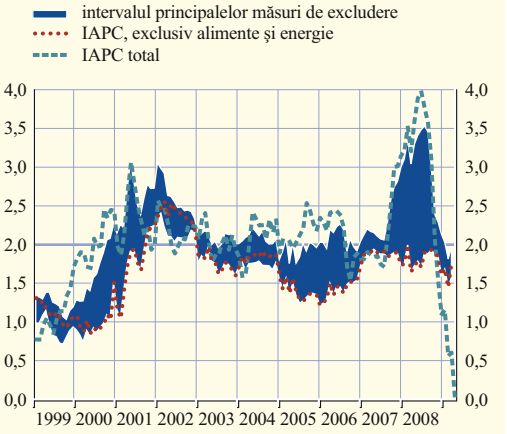
Caseta 4

EVOLUȚII RECENTE ALE PRINCIPALELOR MĂSURI ALE INFLAȚIEI PERSISTENTE ÎN ZONA EURO

Începând cu luna iulie 2008, ritmul anual de creştere a inflației IAPC în zona euro a consemnat o decelerare puternică care s-a produs îndeosebi pe fondul scăderii semnificative a prețurilor petrolului şi ale altor materii prime. Pentru a analiza efectul acestor fluctuații importante ale prețurilor materiilor prime şi a ilustra tendințele pe termen mediu ale prețurilor, precum şi caracteristicile şi sursele factorilor care influențează dinamica prețurilor, este utilă luarea în considerare a măsurilor inflației persistente. În această casetă sunt analizate evoluțiile recente ale unora dintre măsurile specifice ale inflației persistente.

Grafic A Măsuri ale inflației persistente în zona euro

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat şi calcule BCE
Notă: Intervalul măsurilor de excludere a inflației persistente acoperă IAPC exclusiv energie, IAPC exclusiv alimente neprocesate şi energie, IAPC exclusiv alimente şi energie, măsurile de tip *trimmed mean* (10%), măsurile de tip *trimmed mean* (30%) şi mediana ponderată.

Literatura de specialitate[1] propune mai multe tipuri de măsuri ale inflației persistente. Un set de indicatori utilizați în mod frecvent cuprinde acele măsuri care exclud anumite componente ale IAPC. Aceşti indicatori pot fi clasificați în două grupe: măsuri de excludere permanentă (se exclud întotdeauna aceleaşi componente, precum inflația IAPC, exclusiv alimente şi energie) şi măsuri de excludere statistică (se exclud, într-un anumit moment, valorile extreme, precum măsurile de tip *trimmed mean*)[2].

Recent, au fost consemnate divergențe semnificative la nivelul *pattern*-urilor inflației IAPC, precum şi la cel al măsurilor de excludere a inflației persistente (Graficul A şi tabelul). După nivelul maxim de 4,0% atins în luna iulie 2008, inflația totală calculată pe baza IAPC a urmat o traiectorie puternic descendentă, situându-se la 0,6% în lunile martie şi aprilie 2009. Nivelul inflației IAPC estimat de Eurostat pentru luna mai 2009 este de 0,0%. Măsurile inflației persistente luate în considerare au înregistrat, de asemenea, o tendință generală de scădere comparativ cu nivelurile maxime din vara anului 2008, deşi mai puțin pronunțată, până la

1 Conceptul de inflație persistentă s-a dovedit a fi unul vag în aplicațiile practice, deşi este în mod intuitiv considerat o modalitate de a identifica şi ilustra tendințele pe termen lung ale prețurilor, precum şi caracteristicile şi sursele factorilor care influențează dinamica generală a prețurilor. Pentru analiza detaliată, a se vedea articolul intitulat *Measures of underlying inflation in the euro area* din Buletinul lunar – iunie 2001.

2 Măsurile de excludere sunt calculate prin exceptarea din compoziția indicelui prețurilor a anumitor bunuri şi servicii individuale care sunt considerate deosebit de volatile. Măsurile de excludere permanentă implică exceptarea anumitor componente IAPC, în timp ce măsurile de excludere statistică elimină cele mai importante creşteri şi scăderi ale prețurilor. Astfel, seriile de prețuri ale bunurilor şi serviciilor excluse din măsurile statistice se pot modifica în timp.

Măsuri ale inflației persistente în zona euro

(variații procentuale anuale)

	2007	2008	2009 ian.	2009 feb.	2009 mar.	2009 apr.	2009 mai
Inflația IAPC[1]	2,1	3,3	1,1	1,2	0,6	0,6	0,0
Principalele măsuri ale inflației persistente							
Măsuri de excludere permanentă							
IAPC exclusiv energie	1,5	2,5	1,8	1,8	1,6	1,7	.
IAPC exclusiv alimente neprocesate și energie	2,0	2,4	1,8	1,7	1,5	1,7	.
IAPC exclusiv alimente și energie	1,9	1,8	1,6	1,7	1,4	1,8	.
Măsuri de excludere statistică							
Măsuri de tip *trimmed mean* (10%)	2,2	3,1	1,8	1,9	1,6	1,6	.
Măsuri de tip *trimmed mean* (30%)	2,2	2,7	2,1	2,0	1,8	1,9	.
Mediană ponderată	2,2	2,5	2,1	2,0	1,8	2,0	.

Sursa: Eurostat și calcule BCE.
Notă: Măsurile de excludere statistică elimină din compoziția indicelui anumite variații de prețuri care se situează printre cele mai mici sau cele mai mari în luna analizată (în termeni numerici); de exemplu, măsurile de tip *trimmed mean* (10%) exclud 5% din cele mai înalte și 5% din cele mai scăzute niveluri ale variațiilor prețurilor din distribuția ponderată a componentelor IAPC.
1) Inflația IAPC în luna mai 2009 reprezintă o estimare preliminară a Eurostat.

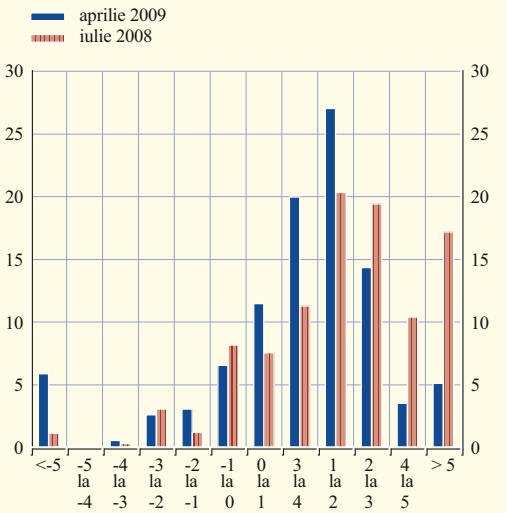
niveluri care nu sunt semnificativ reduse din perspectivă istorică. În luna aprilie 2009, acestea s-au situat într-un interval restrâns de 1,6% - 2,0%, fiind astfel net superioare ritmului de creștere a inflației totale calculate pe baza IAPC. Un asemenea decalaj negativ semnificativ între inflația de bază și măsurile inflației persistente nu a fost consemnat în trecut, acesta putând fi atribuit mai degrabă evoluțiilor neobișnuite ale componentelor IAPC specifice, precum alimentele și energia.

Rolul special al componentelor energie și alimente este cel mai bine ilustrat prin analizarea variațiilor ritmului anual de creștere a IAPC, exclusiv energie și alimente (procesate și neprocesate). Această măsură a inflației persistente a marcat, în general, limita inferioară a intervalului măsurilor de bază ale inflației. Pe parcursul anilor 2007 și 2008, aceasta a fost relativ stabilă și, prin urmare, nu a urmat traiectoria celorlalte măsuri ale inflației persistente. Această măsură evidențiază rolul important în evoluția IAPC al variațiilor prețurilor alimentelor procesate și ale energiei. Nivelurile relativ similare ale inflației IAPC exclusiv i) energia sau ii) alimentele neprocesate și energia sau iii) alimentele (procesate și neprocesate) și energia, înregistrate în cursul lunilor recente, indică faptul că traiectoria prețurilor alimentelor nu reprezintă, în prezent, principalul factor de influență a dinamicii pe termen scurt a inflației anuale, dar că prețurile energiei au în continuare un rol important, datorat parțial și efectelor de bază.

Măsurile de excludere statistică elimină în mod simetric valorile extreme din distribuția transversală a elementelor IAPC. Astfel,

Grafic B Distribuția variațiilor anuale ale componentelor IAPC

(procente)



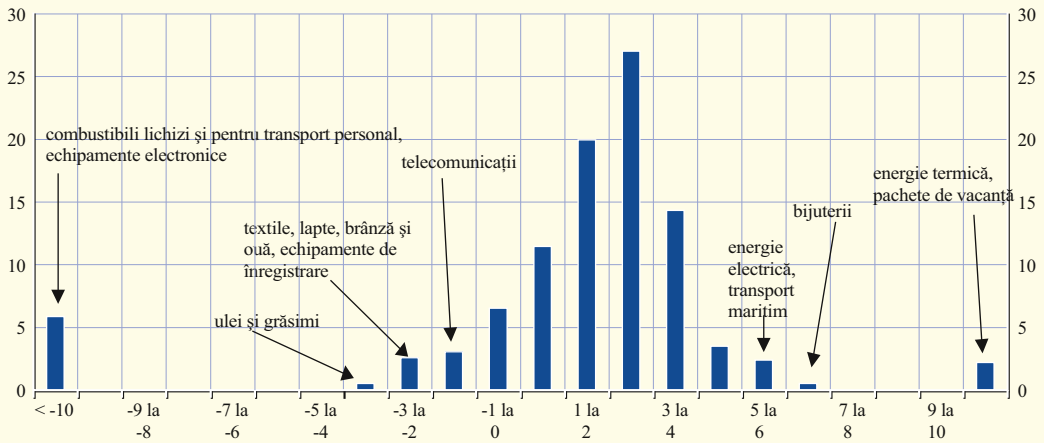
Sursa: Eurostat și calcule BCE.
Notă: Graficul prezintă distribuția variațiilor anuale ale prețurilor la nivelul celor 93 de componente IAPC, ponderată în funcție de contribuția cheltuielilor, pentru lunile iulie 2008 și aprilie 2009. Fiecare coloană indică ponderea componentelor IAPC ale căror variații anuale se încadrează în intervalul respectiv.

scăderea acestor măsuri începând cu jumătatea anului 2008, alături de cea înregistrată de măsurile permanente de excludere statistică, sugerează faptul că distribuția transversală a IAPC s-a orientat către stânga, mai precis către ritmuri mai reduse ale inflației. Acest proces de dezinflație este evidențiat de comparația dintre distribuția ponderată a ritmurilor anuale de creştere ale celor 93 de componente IAPC din luna iulie 2008 şi cea aferentă lunii aprilie 2009 (Graficul B). În luna iulie 2008, când şocul exercitat de prețurile materiilor prime a avut cel mai mare impact asupra inflației de bază, cea mai mare parte a distribuției (aproximativ 70%) a înregistrat ritmuri anuale de creştere mai mari de 2%, în timp ce un procent de 17% au consemnat ritmuri superioare nivelului de 5%. În schimb, aproximativ 14% din elementele ponderate au înregistrat ritmuri de creştere inferioare nivelului de 0%. Pentru măsurile de tip *trimmed mean* (30%), care elimină 15% din cele mai înalte şi 15% din cele mai scăzute niveluri ale variațiilor prețurilor din distribuția ponderată, aceasta implică faptul că elementele cu ritmuri de creştere mai mari de 5%, precum şi toate elementele cu ritmuri negative de creştere nu au fost luate în calcul. În luna aprilie 2009, doar jumătate din elementele IAPC (ponderate în funcție de contribuția cheltuielilor) au înregistrat ritmuri anuale de creştere superioare nivelului de 2%, doar 5% dintre acestea consemnând rate de creştere mai mari de 5%, în timp ce aproximativ 18,5% au înregistrat rate de creştere inferioare nivelului de 0%. Astfel, măsurile de tip *trimmed mean* (30%) aferente lunii aprilie 2009 nu au exclus nici elementele cu rate negative de creştere din segmentul extrem inferior al distribuției, nici elementele cu ritmuri de creştere superioare nivelului de 3% din segmentul extrem superior al distribuției. Deşi ponderea elementelor cu ritmuri anuale negative de creştere este în prezent mai mare decât ponderea medie istorică de aproximativ 13% înregistrată în perioada 1999-2008, nu există nici un indiciu al declinului generalizat al prețurilor.

Orientarea distribuției către un nivel mai redus al inflației reflectă cu precădere inversarea efectului direct al majorărilor anterioare ale prețurilor materiilor prime, precum şi disiparea progresivă a efectelor indirecte asociate. Cu alte cuvinte, modificarea distribuției poate fi atribuită în special impactului disipat al variațiilor relative ale prețurilor în cazul anumitor bunuri. O analiză mai atentă a distribuției transversale din luna aprilie 2009 (Graficul C) indică faptul că elementele cu ritmuri anuale de creştere puternic negative au fost îndeosebi acelea care au legătură directă

Grafic C Distribuția transversală a variațiilor anuale ale componentelor IAPC în luna aprilie 2009

(procente)



Sursa: Eurostat şi calcule BCE.
Notă: Graficul prezintă distribuția variațiilor anuale ale prețurilor la nivelul celor 93 de componente IAPC, ponderată în funcție de contribuția cheltuielilor, pentru luna aprilie 2009. Fiecare coloană indică ponderea componentelor IAPC ale căror variații anuale se încadrează în intervalul respectiv.

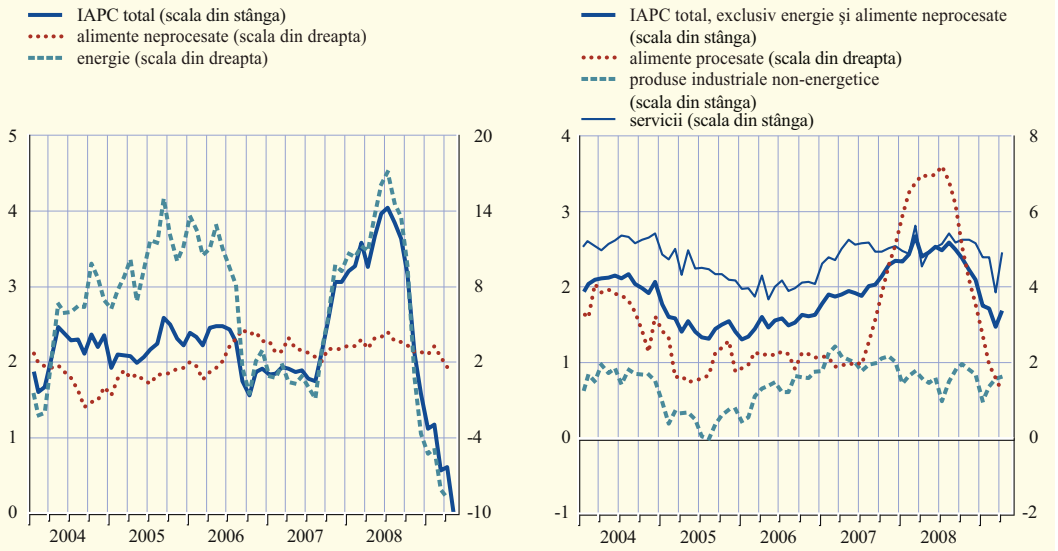
cu evoluția prețului petrolului (combustibili lichizi, care includ combustibilii pentru încălzire şi cei pentru transportul personal). Unele produse alimentare (ulei şi grăsimi, lapte, ouă şi brânză) s-au aflat, de asemenea, printre elementele cu ritmuri anuale de creştere mai mici de 0%, datorită corecției majorărilor anterioare ale prețurilor mărfurilor agricole şi efectelor de bază asociate. Totodată, anumite elemente, precum computerele, echipamentele audio şi foto (încadrate în categoria echipament electronic) şi echipamentele de înregistrare s-au situat în segmentul extrem inferior al distribuției. Aceste componente fac obiectul unei competiții intense, precum şi progresului tehnic semnificativ şi îmbunătățirilor calitative, toate acestea fiind reflectate de diminuarea persistentă a prețurilor relative. Segmentul extrem superior al distribuției aferente lunii aprilie 2009 include elemente care sunt încă afectate de scumpirile anterioare ale materiilor prime, precum energie termică şi energie electrică şi bijuterii. Totuşi, această analiză statică aferentă lunii aprilie 2009 nu relevă faptul că ritmurile anuale de creştere a acestor componente s-au încetinit progresiv pe parcursul lunilor recente, pe fondul atenuării presiunilor la nivelul ofertei. Pe de altă parte, poziția de valoare extremă a pachetelor de vacanță reflectă doar un efect calendaristic idiosincrasic care are legătură cu decalarea sărbătorilor pascale (şi cu maxima asociată acestui sector) comparativ cu anul 2008. Aceasta a avut un impact în sensul creşterii în termeni anuali a prețurilor pachetelor de vacanță în luna aprilie 2009. Trebuie menționat că cea mai mare parte a acestei distribuții (peste 70%) a înregistrat valori situate în intervalul 0%-4% în luna aprilie.

În concluzie, pe parcursul lunilor recente, măsurile obişnuite ale inflației persistente s-au situat în continuare la niveluri care sugerează faptul că tendințele pe termen mediu ale inflației IAPC sunt, în general, compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2%, pe termen mediu. În aceeaşi perioadă, inflația de bază foarte redusă a fost determinată mai ales de atenuarea impactului variațiilor prețurilor relative în cazul anumitor bunuri. Cu toate acestea, măsurile inflației persistente nu pot oferi o imagine completă despre presiunile inflaționiste pe termen mediu şi trebuie completate cu alte date disponibile. Totodată, acestea nu reprezintă o proiecție a traiectoriei viitoare a inflației. Totuşi, faptul că acestea se situează în prezent la niveluri semnificativ mai ridicate decât inflația totală măsurată prin IAPC oferă puține indicii despre apariția unor scăderi generalizate ale prețurilor. Aceasta este confirmată de distribuția ritmurilor anuale de creştere a celor 93 de componente IAPC din luna aprilie, ponderate în funcție de contribuția cheltuielilor, care indică faptul că declinul anual al prețurilor este concentrat în unele grupe bine identificate, mai precis componentele care au legătură cu petrolul sau anumite categorii de produse IT.

La nivel sectorial, variațiile prețurilor materiilor prime pe pieţele internaționale au determinat volatilitatea prețurilor energiei şi alimentelor (componente IAPC) în zona euro. Dinamica anuală a prețurilor energiei s-a temperat de la 17% în luna iulie 2008 la -8,8% în luna aprilie 2009 (Graficul 39). Această pierdere de ritm a fost indusă de reducerea accentuată a prețurilor țițeiului din vara anului trecut, precum şi de efectele de bază în sensul scăderii asociate scumpirii semnificative a țițeiului până la jumătatea anului 2008, care au afectat profilul componentei energie a inflației IAPC. Scăderea inflației măsurate prin prețurile energiei a fost generată îndeosebi de ieftinirea considerabilă a unor componente IAPC precum benzină, motorină şi combustibil pentru încălzire care se află în strânsă legătură cu fluctuațiile prețurilor țițeiului pe pieţele internaționale. Cu toate acestea, variațiile prețurilor acestor componente au fost, de asemenea, afectate de volatilitatea marjelor de profit ale industriei de rafinare a combustibililor lichizi (benzină, motorină şi combustibili pentru încălzire). Începând cu anul 2009, marjele de profit ale industriei de rafinare a motorinei s-au îngustat semnificativ, în timp ce marjele de profit ale industriei de rafinare a benzinei au crescut marginal. În aceeaşi perioadă, ritmurile temperate de creştere a prețurilor energiei, exclusiv produse petroliere, precum energie electrică şi gaze, care reacționează de regulă cu întârziere la variațiile prețurilor țițeiului, au contribuit, de asemenea, la diminuarea inflației măsurate prin prețurile energiei în zona euro.

Grafic 39 Defalcarea inflației IAPC: principalele componente

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

Dinamica anuală a preţurilor alimentelor procesate (componentă IAPC) în zona euro a avut un profil similar cu cel al componentei energie. Nivelul maxim a fost atins în vara anului 2008, când preţurile materiilor prime alimentare pe pieţele internaţionale s-au majorat considerabil, intrând ulterior pe o pantă constant descendentă şi coborând până la 1,2% în luna aprilie. Ritmurile anuale de creştere a preţurilor alimentelor neprocesate s-au temperat, de asemenea, comparativ cu dinamica anuală ridicată consemnată de această componentă începând cu jumătatea anului anterior. În luna aprilie, ritmul anual de creştere a preţurilor alimentelor neprocesate s-a situat la 1,6%. În general, atenuarea progresivă a dinamicii preţurilor alimentelor observată până în prezent poate fi în mare parte atribuită transmiterii asupra consumatorilor a scăderilor anterioare ale preţurilor materiilor prime alimentare, precum şi efectelor de bază favorabile. Analizând mai atent traiectoria preţurilor alimentelor, se poate observa că decelerarea ritmului de creştere s-a produs îndeosebi pe fondul evoluţiilor subcomponentelor care sunt mai expuse la variaţiile preţurilor materiilor prime, respectiv carnea în cadrul alimentelor neprocesate şi cerealele, produsele lactate, uleiul şi grăsimile în cadrul alimentelor procesate.

Ritmul anual de creştere a preţurilor produselor industriale non-energetice s-a situat la 0,8% în luna aprilie, nivel similar celui consemnat în luna anterioară şi compatibil cu media aferentă anului 2008. Prin urmare, se pare că recesiunea care a afectat economia zonei euro nu a avut încă un efect deosebit de puternic în sensul scăderii preţurilor produselor industriale non-energetice. Mai precis, dinamica anuală a preţurilor bunurilor semi-durabile, care reprezintă o parte importantă a produselor industriale non-energetice şi care reflectă cu precădere traiectoria preţurilor la îmbrăcăminte şi încălţăminte, s-a menţinut relativ stabilă începând cu jumătatea anului 2008, din perspectiva volatilităţii generate de reducerile sezoniere. În luna aprilie, preţurile articolelor textile s-au majorat semnificativ, ritmul anual de creştere fiind similar celui consemnat în luna septembrie 2008. Dinamica anuală a preţurilor bunurilor de folosinţă îndelungată s-a redus marginal, de la aproximativ -0,5% la jumătatea anului precedent la -0,7% în luna aprilie 2009, datorită diminuării efectelor indirecte asociate scumpirilor anterioare ale materiilor prime, care au exercitat un efect semnificativ în sensul creşterii preţurilor la mobilă şi bijuterii până în trimestrul III 2008, precum şi scăderii cererii de consum, ceea ce a determinat companiile să ofere reduceri de preţuri în vederea stimulării vânzărilor. Această evoluţie pare să fi afectat îndeosebi preţurile autoturismelor, al căror

ritm anual de creștere s-a temperat începând cu luna septembrie 2008, devenind ușor negativ în luna aprilie 2009. Totuși, trebuie menționat faptul că măsurarea prețurilor nu ține seama în totalitate de reducerile de prețuri și de ofertele speciale, ceea ce ar putea fi un indiciu relevant pentru prețurile autoturismelor (componentă IAPC).

În pofida declinului economic sever înregistrat în zona euro, inflația măsurată prin prețurile serviciilor, deși caracterizată de un anumit grad de volatilitate, s-a menținut până în prezent în proximitatea nivelurilor medii aferente ultimilor doi ani, depășind media calculată pentru perioada 2005-2006, înainte de manifestarea șocurilor produse de prețurile petrolului și ale alimentelor. De la începutul anului, ritmul mediu anual de creștere a prețurilor serviciilor (componentă IAPC) în zona euro s-a încetinit ușor la 2,3%. Volatilitatea observată în perioada februarie-aprilie poate fi atribuită evoluțiilor înregistrate la nivelul serviciilor personale și recreaționale, care au reflectat dinamica accelerată a prețurilor unor componente precum pachetele de vacanță și cele de cazare și, într-o mai mică măsură, evoluției serviciilor de transport. Această volatilitate se datorează unui efect calendaristic produs de decalarea sărbătorilor pascale din luna martie în luna aprilie 2009, care a afectat comparația în termeni anuali a prețurilor serviciilor de vacanță. Analizând volatilitatea lunară a inflației măsurate prin prețurile serviciilor, contribuția serviciilor personale și recreaționale și a celor de transport la dinamica totală a prețurilor serviciilor, care a fost substanțială până în trimestrul III 2008, s-a diminuat începând cu acel moment. Această evoluție poate fi atribuită cel mai probabil presiunilor în scădere exercitate de costurile de producție ale energiei și alimentelor și cererii reduse pentru aceste servicii. Prețurile serviciilor de comunicații au continuat să înregistreze ritmuri anuale negative de creștere, datorită descentralizării și intensificării competiției în acest sector pe fondul diminuării cererii. Totuși, dinamica negativă a acestei componente pare să se fi atenuat la începutul anului 2009, comparativ cu media aferentă anului 2008. În schimb, ritmul anual de creștere a prețurilor locuințelor (componentă IAPC) s-a menținut relativ stabil de la începutul anului, în pofida temperării în continuare a dinamicii anuale a prețurilor componente ale categoriei menționate anterior, precum cheltuieli curente și servicii de întreținere și reparații. Această tendință stabilă s-a manifestat în pofida faptului că dinamica anuală a prețurilor locuințelor (componentă IAPC) s-a situat pe un trend descendent în perioada cuprinsă între jumătatea anului 2007 și finele anului 2008 și a semnelor de scădere a prețurilor proprietăților rezidențiale în primele luni ale anului curent (Secțiunea 3.5). Inflația măsurată prin prețurile serviciilor în domeniile sănătate, educație și financiar, care este influențată îndeosebi de variațiile prețurilor administrate, a rămas relativ stabilă, fluctuând în jurul nivelului de 2,1% înregistrat în trimestrul II 2008.

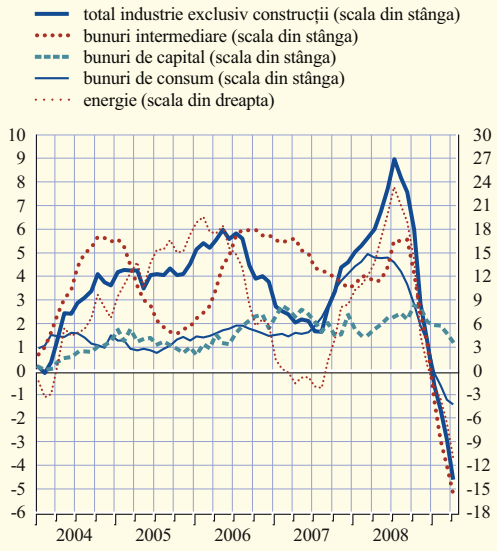
3.2 PREȚURILE PRODUCȚIEI INDUSTRIALE

Presiunile inflaționiste la nivelul ofertei s-au atenuat în ultimele luni. Scăderea inflației măsurate prin prețurile de producție, care s-a manifestat începând cu luna august 2008 după ce ritmul anual de creștere a prețurilor producției industriale (exclusiv construcții) înregistrase niveluri extrem de ridicate, s-a accelerat în primele luni ale anului 2009 pe fondul comprimării cererii de produse industriale și al evoluțiilor modeste ale prețurilor petrolului și materiilor prime industriale. De la începutul anului, ritmul anual de creștere a prețurilor producției industriale a devenit negativ, situându-se la -4,6% în luna aprilie (Graficul 40). Dinamica anuală a prețurilor producției industriale, exclusiv energie (și construcții), s-a încetinit până la -2,4% în aceeași lună.

Decelerarea puternică a ritmului anual de creștere a prețurilor producției industriale, determinată inițial mai ales de traiectoria prețurilor energiei și bunurilor intermediare, s-a generalizat pe parcursul ultimelor luni, componentele din stadiile ulterioare ale procesului de producție înregistrând la rândul lor ritmuri anuale negative de creștere. Dinamica anuală a prețurilor bunurilor de consum a devenit negativă în luna ianuarie, situându-se la -1,4% în luna aprilie, îndeosebi pe fondul scăderilor consemnate de componenta bunuri de uz curent, care a reflectat în schimb atenuarea creșterii prețurilor alimentelor și inversarea șocului indus de acestea. Ritmul anual de

Grafic 40 Defalcarea preţurilor producţiei industriale

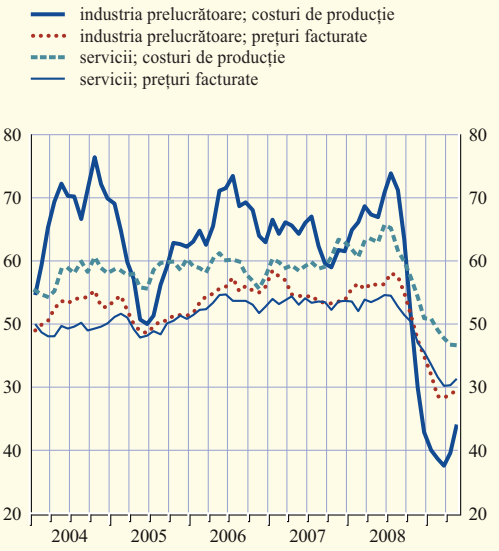
(variaţii procentuale anuale; date lunare)



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

Grafic 41 Sondaje privind costurile şi preţurile de producţie

(indici de difuziune; date lunare)



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

creştere a preţurilor bunurilor de capital a continuat să se tempereze până la 1,2% în luna aprilie. Această evoluţie a fost determinată de scăderea costurilor de producţie şi de diminuarea cererii.

Datele recente din sondajele cu privire la comportamentul companiilor în procesul de stabilire a preţurilor relevă totuşi reducerea ritmului de atenuare a presiunilor inflaţioniste anticipate (Graficul 41). Potrivit sondajului în rândul directorilor de achiziţii, toţi indicii, cu excepţia indicelui costurilor de producţie în sectorul servicii, au crescut după mai multe luni în care aceştia au urmat un trend puternic descendent, consemnând minime istorice. Această stabilizare la niveluri reduse este conformă cu informaţiile din sondajele privind economia reală. În sectorul prelucrător, atât indicele costurilor de producţie, cât şi cel al preţurilor de producţie au crescut în luna mai pentru a doua lună consecutiv, menţinându-se totuşi sub pragul de 50. În sectorul servicii, indicele costurilor de producţie a rămas relativ neschimbat în luna mai, în timp ce indicele preţurilor facturate s-a majorat într-o măsură mai mare decât în luna precedentă, deşi a înregistrat în continuare niveluri extrem de reduse. În concluzie, evoluţiile recente indică faptul că agenţii economici acordă în continuare o atenţie deosebită competitivităţii preţurilor în diferitele stadii ale procesului de producţie şi, astfel, costurile şi preţurile de producţie urmează în continuare un trend descendent comparativ cu luna anterioară. Totuşi, evoluţiile recente la nivelul preţurilor de producţie indică faptul că ritmul în care agenţii economici reduc preţurile în încercarea de a stimula vânzările nu se va mai accelera.

3.3 INDICATORII COSTURILOR CU FORŢA DE MUNCĂ

Potrivit indicatorilor disponibili, scăderea considerabilă a inflaţiei la nivelul consumatorilor şi continuarea procesului de dezinflaţie la nivelul producătorilor nu sunt dublate de un ritm similar de reducere a costurilor cu forţa de muncă (Graficul 42, Tabelul 7). Dinamica anuală a salariilor negociate, singurul indicator al costurilor cu forţa de muncă disponibil până în prezent cu privire la evoluţiile din zona euro din anul 2009, s-a temperat până la 3,2% în trimestrul I 2009 comparativ cu 3,6% în ultimul trimestru al anului 2008, atunci când creşterea salariilor negociate a fost stimulată de plăţile

Tabel 7 Indicatorii costurilor cu forța de muncă

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2007	2008	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2009 T1
Salarii negociate	2,1	3,2	2,8	2,9	3,4	3,6	3,2
Costuri orare totale cu forța de muncă	2,7	3,5	3,5	2,6	4,2	3,8	.
Venituri din muncă pe salariat	2,5	3,2	3,1	3,2	3,4	3,0	.
Pro memoria:							
Productivitatea muncii	0,9	-0,1	0,6	0,4	-0,1	-1,7	.
Costul unitar cu forța de muncă	1,6	3,3	2,4	2,8	3,5	4,8	.

Sursa: Eurostat, date naționale și calcule BCE.

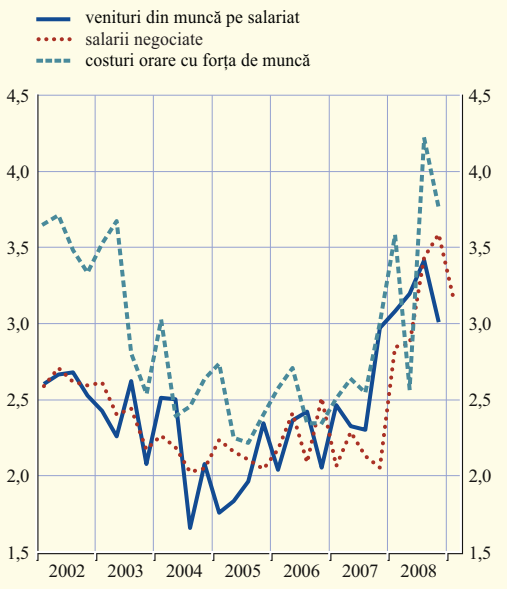
conjuncturale efectuate în cadrul unei economii de mari dimensiuni din zona euro. Astfel, ritmul anual de creștere a salariilor s-a menținut ridicat în zona euro pe fondul majorărilor consistente consemnate în anul 2008, care au fost determinate de înăsprirea în continuare a condițiilor pe piața forței de muncă și de indexările aplicate de unele țări în funcție de precedentele niveluri efective temporar ridicate ale inflației. Nivelul relativ flexibil al acestui indicator în perioada cuprinsă între trimestrul IV 2008 și trimestrul I 2009 poate fi atribuit duratei contractelor colective de muncă (aproximativ 2 ani) în zona euro. Într-adevăr, numeroase contracte de muncă au fost încheiate înainte ca inflația IAPC să se înscrie pe un trend descendent, iar activitatea economică din zona euro să se restrângă.

Alți indicatori ai dinamicii salariale s-au redus în ultimul trimestru al anului 2008, aceștia menținându-se totuși la niveluri extrem de ridicate. Ritmul anual de creștere a costurilor orare cu forța de muncă în zona euro s-a încetinit ușor la 3,8% în trimestrul IV 2008. Diminuarea numărului de ore lucrate în sectorul prelucrător, generată de restrângerea activității economice, a condus la majorarea costurilor orare cu forța de muncă. În cazul întreruperii acestui trend descendent, creșterea costurilor orare cu forța de muncă ar fi de fapt mai redusă în trimestrul IV 2008. Structura pe sectoare relevă faptul că majorarea costurilor orare cu forța de muncă a fost mai accelerată în sectoarele industrie și construcții (Graficul 43), probabil datorită reducerii mai pregnante a numărului de ore lucrate.

Dinamica anuală a veniturilor din muncă pe salariat s-a temperat până la 3,0% în trimestrul IV 2008, în scădere față de 3,4% în trimestrul III. Această evoluție, alături de creșterea accelerată a salariilor negociate în trimestrul IV, poate sugera faptul că agenții economici s-au implicat activ în adoptarea de măsuri în vederea reducerii costurilor cu forța de muncă. Totodată, productivitatea pe angajat a scăzut la -1,7% în ultimul trimestru al anului 2008, față de -0,1% în trimestrul anterior (Secțiunea 4.2). Prin urmare, ritmul de creștere a costului unitar cu forța de muncă s-a accelerat considerabil, de la 3,5% în trimestrul III 2008 la 4,8% în trimestrul IV, acesta reprezentând cel mai ridicat ritm de creștere din ultimul deceniu.

Grafic 42 Principalii indicatori ai costurilor cu forța de muncă

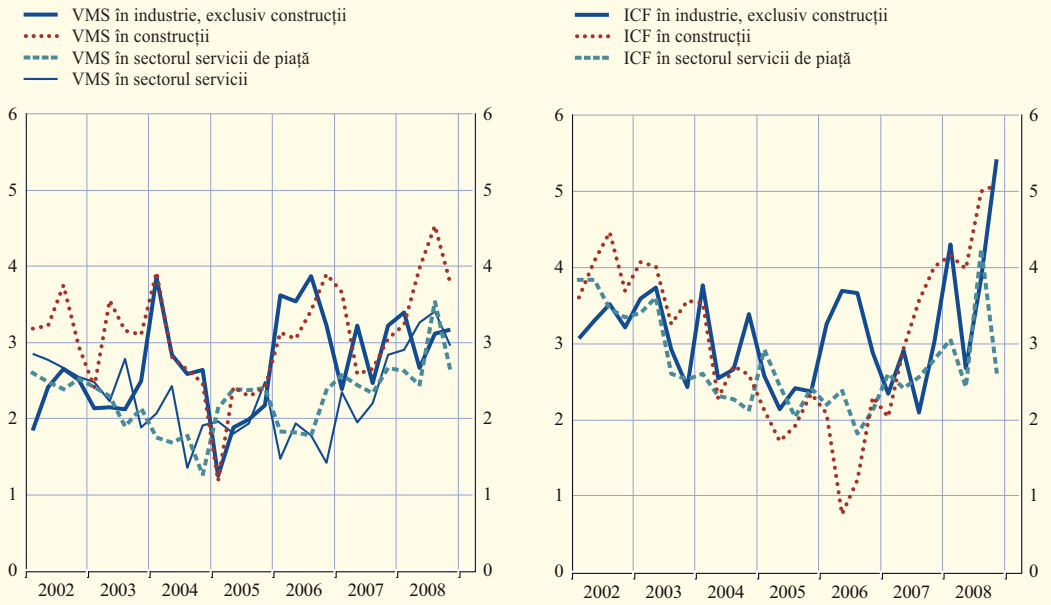
(variații procentuale anuale; date trimestriale)



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

Grafic 43 Evoluţii sectoriale ale costurilor cu forţa de muncă

(variaţii procentuale anuale; date trimestriale)



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

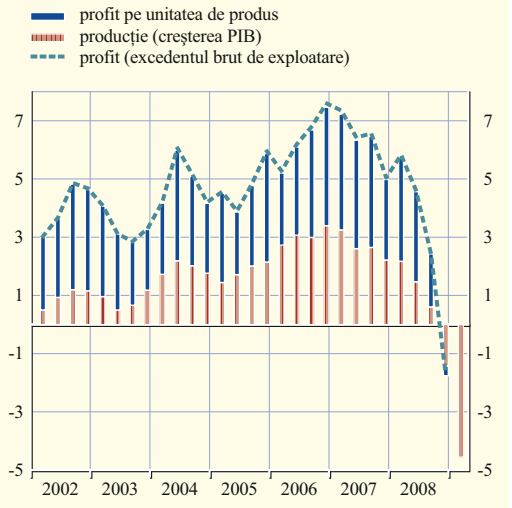
Este posibil ca presiunile salariale să se atenueze în continuare în contextul perspectivelor modeste de creştere economică în zona euro. Se remarcă existenţa unui decalaj între evoluţiile pe pieţele forţei de muncă şi activitatea economică şi este posibil ca ritmul rapid de restrângere a activităţii economice în zona euro să conducă la ajustarea semnificativă a presiunilor salariale în funcţie de reducerea producţiei consemnate pe parcursul actualului declin economic. Datele neoficiale din surse diferite indică faptul că agenţii economici intenţionează să limiteze costurile cu forţa de muncă într-o măsură mai mare decât la finele anului 2008, recurgând la o varietate de măsuri disponibile precum restrângerea programului de lucru şi diminuarea primelor şi beneficiilor (Caseta 6). Este posibil ca setul de măsuri adoptate de agenţii economici să conducă, în trimestrele viitoare, la o traiectorie negativă a salariilor, care se referă la dinamica acelei părţi din veniturile din muncă pe salariat, care nu este atribuită salariilor negociate şi/sau contribuţiilor pentru asigurări sociale (a se vedea caseta intitulată *Recent developments in euro area wage drift*, din Buletinul lunar – octombrie 2006). Astfel, este posibil ca dinamica veniturilor din muncă pe salariat să fie mai moderată decât cea a salariilor negociate. Deşi dinamica veniturilor din muncă pe salariat este aşteptată să se tempereze ca rezultat al aplicării acestor măsuri, impactul asupra ritmului de creştere a veniturilor orare din muncă poate să fie neutru sau pozitiv. În cele din urmă, acesta ar depinde de decizia angajatorilor de a reduce veniturile din muncă în funcţie de numărul orelor lucrate sau printr-o sumă mai mică. În pofida unor evoluţii potenţiale mai moderate la nivelul veniturilor din muncă pe salariat, este posibil ca ritmul de creştere a costului unitar cu forţa de muncă să se fi accelerat în continuare în trimestrul I 2009, pe seama scăderii drastice a productivităţii faţă de ultimul trimestru al anului anterior.

3.4 EVOLUŢIA PROFITULUI COMPANIILOR

Creşterea profitului companiilor s-a atenuat semnificativ în a doua jumătate a anului 2008, continuându-se astfel trendul descendent început la jumătatea anului 2007, într-un ritm şi mai accelerat. Potrivit datelor din conturile naţionale, dinamica anuală a profitului în zona euro s-a

Grafic 44 Defalcarea dinamicii profitului în funcție de producție și profit pe unitatea de produs

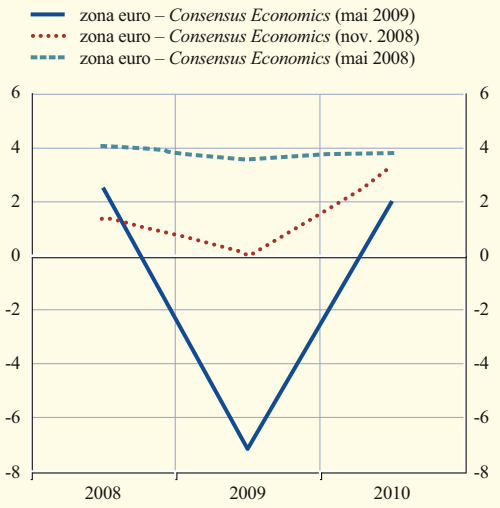
(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Grafic 45 Estimările Consensus Economics privind evoluția profitului companiilor în zona euro

(variații procentuale anuale; date anuale)



Sursa: *Consensus Economics* și calcule BCE.

temperat cu 1,8% în termeni anuali în trimestrul IV 2008, atingând un minim istoric. Această pierdere de ritm poate fi atribuită restrângerii activității economice (volum) și reducerii profiturilor la nivel de unitate (marjă de profit la nivel de unitate de producție) – Graficul 44. Acestea din urmă au scăzut ca urmare a creșterii accelerate a costurilor cu forța de muncă (4,8% în termeni anuali), în pofida atenuării presiunilor pe partea costurilor de producție datorate evoluțiilor consemnate de prețurile petrolului și ale celorlalte materii prime.

În ceea ce privește evoluțiile la nivelul principalelor sectoare de activitate (industrie și servicii de piață), temperarea expansiunii profitului în ultimul trimestru al anului 2008 a fost deosebit de accentuată în cazul industriei, datorită restrângerii puternice a activității, gradului mai mare de ciclicitate a acesteia și majorării semnificative a costurilor unitare cu forța de muncă. În aceeași perioadă, ritmul de creștere a profitului în cazul serviciilor de piață a fost pozitiv, deși a consemnat un nivel minim istoric.

Analizând datele disponibile din conturile naționale, este posibil ca restrângerea în continuare a activității economice să exercite presiuni suplimentare în sensul scăderii profitului companiilor pe parcursul anului 2009. Graficul 45 ilustrează faptul că, față de prognozele anterioare, participanții la sondajele Consensus Economics din luna mai și-au revizuit în sens puternic descendent evaluările privind perspectivele de creștere a profitului în anul 2009 și, într-o mai mică măsură, în anul 2010. Revigorarea creșterii profitului în anul 2010 este anticipată și de analiștii profesioniști ai piețelor bursiere (Graficul 29). Aceste revizuiri în sensul scăderii profitului companiilor din zona euro pot avea repercusiuni negative asupra perspectivelor privind gradul de ocupare a forței de muncă și investițiile.

3.5 PREȚURILE PROPRIETĂȚILOR REZIDENȚIALE ÎN ZONA EURO

După cum se prezintă în detaliu în Caseta 5, cele mai recente date disponibile indică faptul că ritmul anual de creștere a prețurilor locuințelor a continuat să se încetinească în anul 2008, prelungindu-se astfel trendul de creștere moderată care s-a manifestat după majorările puternice ale prețurilor până în anul 2005.

Caseta 5

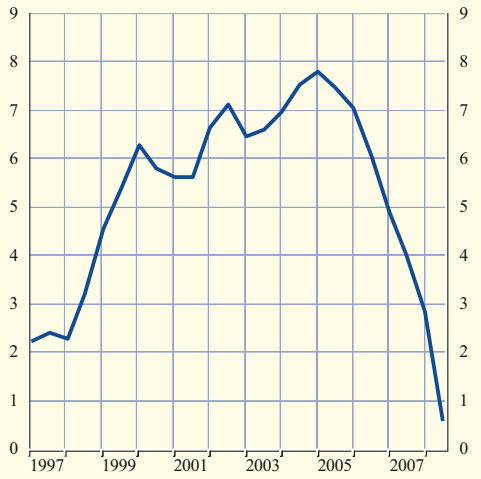
EVOLUȚIA RECENTĂ A PIEȚEI IMOBILIARE ÎN ZONA EURO

Majorarea prețurilor locuințelor în zona euro a continuat să se tempereze în anul 2008, situându-se astfel în continuare pe un trend în sensul moderării, după creşterile semnificative consemnate până în anul 2005. Caseta de față analizează evoluția recentă a prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro, pe care o asociază cu principalii factori ai cererii şi ofertei de locuințe, şi evaluează perspectivele referitoare la prețurile locuințelor[1].

Cele mai recente date indică menținerea unui trend descendent constant al dinamicii prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro în a doua jumătate a anului 2008[2]. Potrivit celor mai recente date disponibile, creşterea anuală a prețurilor locuințelor în zona euro a fost de 0,6% în a doua jumătate a anului 2008, plasându-se semnificativ sub nivelul maxim de 7,7% înregistrat în prima jumătate a anului 2005 (Graficul A). În general, majorarea prețurilor locuințelor s-a situat considerabil sub creşterea medie de 6,6% pe an raportată în perioada 1999-2005 – o apreciere cumulată a prețurilor locuințelor de aproape 50% (a se vedea tabelul).

Grafic A Prețurile proprietăților rezidențiale în zona euro

(variații procentuale anuale; date semestriale)



Sursa: Calcule BCE, bazate pe date naționale.
Notă: Prețul total al proprietăților rezidențiale din zona euro este calculat pe baza seriilor de date naționale care acoperă mai mult de 90% din PIB al zonei euro pe toată perioada.

În 2008 şi la începutul anului 2009, majoritatea țărilor din zona euro au înregistrat o încetinire semnificativă a dinamicii prețurilor proprietăților rezidențiale, iar cele mai recente date disponibile indică un declin ireversibil al prețurilor locuințelor în termeni anuali în cel puțin şase țări (a se vedea tabelul). În general, datele par să sugereze că există tendința ca acele țări care au consemnat cele mai puternice majorări ale prețurilor locuințelor până în anul 2005 să se confrunte în prezent cu cele mai pronunțate corecții.

Decelerarea dinamicii prețurilor locuințelor în zona euro a fost asociată cu o moderare atât la nivelul cererii, cât şi la nivelul ofertei de locuințe în zona euro. Un factor al cererii întrebuințat pe scară largă este măsura „brută" sau ajustată a capacității de cumpărare a unei locuințe – definită ca raportul dintre venitul disponibil al populației şi indicele prețurilor locuințelor. Necorelarea dintre majorarea venitului real pe cap de locuitor şi creşterea mai rapidă a prețurilor locuințelor în zona euro a condus la o diminuare a acestei măsuri în perioada 1998-2006 (Graficul B). Deşi această măsură de bază a capacității de cumpărare a consemnat recent o relativă ameliorare,

1 Pentru o analiză detaliată a indicatorilor privind cererea şi oferta de locuințe, a se vedea articolul cu titlul *Assessing house price developments in the euro area* din Buletinul lunar – februarie 2006.

2 Trebuie precizat faptul că există un grad ridicat de incertitudine în ceea ce privește datele utilizate la evaluarea evoluției prețurilor locuințelor, în special din cauza unor aspecte ce țin de gradul de acoperire, controlul calității şi reprezentativitate.

Prețurile proprietăților rezidențiale în zona euro

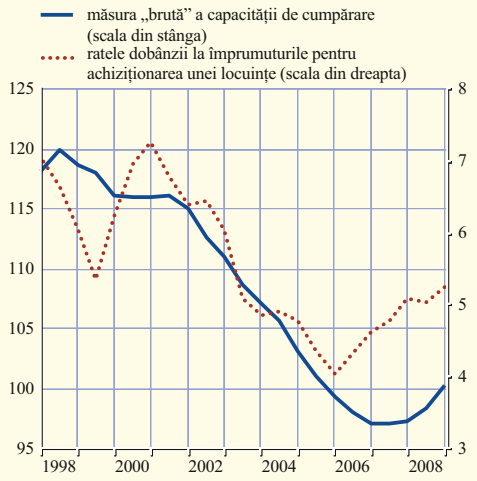
(variații procentuale anuale)

	Pondere %	1999-2005 Variația anuală medie	2006	2007	2008	2008 S1	2008 S2	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2009 T1
Belgia[1)]	3,7	9,4	11,1	9,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Germania[2)]	27,0	-0,9	0,2	0,7	0,2	-	-	-	-	-	-	-
Irlanda[2)]	2,1	12,2	13,4	0,9	-9,4	-9,0	-9,8	-8,6	-9,4	-10,0	-9,7	-9,8
Grecia[2)]	2,5	9,5	12,2	4,6	2,6	2,6	2,7	1,7	3,5	2,4	2,9	-
Spania[2)]	11,7	13,8	10,4	5,8	0,7	2,9	-1,4	3,8	2,0	0,4	-3,2	-6,8
Franța[1)]	21,1	11,2	12,1	6,6	1,2	3,7	-1,1	4,3	3,0	0,8	-3,0	-6,6
Italia[2)]	17,1	7,5	5,8	4,9	4,2	4,5	3,9	-	-	-	-	-
Cipru[2)]	0,2	-	10,0	15,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Luxemburg[2)]	0,4	11,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Malta[2)]	0,1	10,8	3,5	1,1	-2,7	-1,7	-3,8	-0,7	-2,7	-3,2	-4,4	-
Țările de Jos[1)]	6,3	7,8	4,6	4,2	2,9	3,7	2,2	4,2	3,1	2,8	1,7	-0,3
Austria[2),3)]	3,0	0,7	4,0	4,1	1,3	1,0	1,6	2,1	-0,2	0,7	2,5	4,3
Portugalia[2)]	1,8	2,9	2,1	1,3	3,9	3,1	4,7	2,3	4,0	4,8	4,7	2,7
Slovenia	0,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Slovacia[1)]	0,6	-	16,8	23,9	-	32,8	-	34,5	31,2	19,9	-	-
Finlanda[1)]	2,0	-	7,4	5,9	0,9	3,2	-1,4	3,7	2,7	0,6	-3,4	-
Zona euro	100,0	6,6	6,5	4,4	1,7	2,8	0,6	-	-	-	-	-

Surse: Surse naționale și calcule BCE.
Notă: Ponderile se bazează pe valorile nominale ale PIB din 2007.
1) Locuințe existente (case și apartamente); la nivelul întregii țări.
2) Toate locuințele (case și apartamente noi și existente); la nivelul întregii țări.
3) Până în anul 2000, datele se referă numai la Viena.

Grafic B Măsura „brută" a capacității de cumpărare a unei locuințe și condițiile de creditare

(indice: 2005 = 100; procente pe an)



Surse: Eurostat și calcule BCE.
Notă: Măsura „brută" a capacității de cumpărare a unei locuințe este definită ca fiind raportul dintre venitul disponibil nominal al populației și indicele prețurilor nominale ale locuințelor. Ratele dobânzii sunt calculate ca ratele la împrumuturile acordate populației pentru achiziționarea unei locuințe cu rată fixă pe o durată inițială mai mare de cinci ani și de până la zece ani.

condițiile de creditare a populației au fost în general înăsprite începând cu prima parte a anului 2006 – reflectând o majorare generală a ratelor nominale ale dobânzii aplicate la împrumuturile acordate populației pentru achiziționarea unei locuințe până în a doua parte a anului 2008 – ceea ce a redus astfel capacitatea de cumpărare a unei locuințe. Recent, a fost înregistrată o diminuare a ratelor dobânzilor percepute de IFM la creditele ipotecare, iar potrivit ultimului sondaj referitor la activitatea de creditare a băncilor, la începutul anului 2009, băncile au relaxat relativ standardele de creditare[3]. În pofida acestor evoluții înregistrate de condițiile de creditare, dinamica anuală a împrumuturilor acordate populației pentru achiziționarea unei locuințe a consemnat o continuă decelerare de la un nivel maxim de peste 12% la jumătatea anului 2006 până la -0,2% în luna aprilie 2009. Pe ansamblu, toate evoluțiile descrise anterior sugerează posibilitatea ca cererea de locuințe să se mențină la un nivel scăzut.

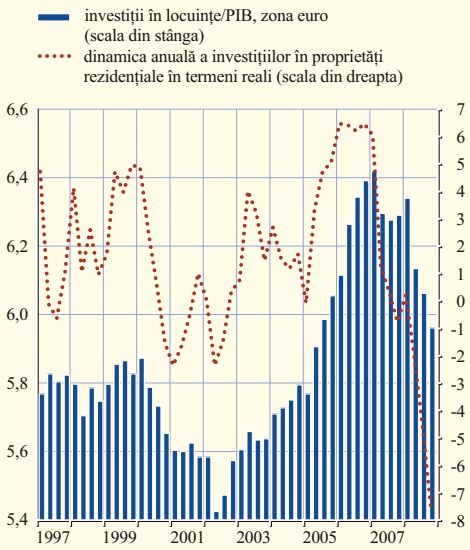
În urma cererii scăzute de locuințe, au apărut, de asemenea, indicii cu privire la scăderea

3 A se vedea Caseta 2 *The results of the April 2009 bank lending survey for the euro area* din Buletinul lunar – mai 2009.

rapidă a ofertei de locuințe în zona euro. Ritmul anual de creștere a investițiilor în proprietăți rezidențiale în termeni reali în zona euro s-a redus constant, de la un nivel maxim de 6,3% în trimestrul II 2006 la -7,7% în trimestrul IV 2008 (Graficul C). Această evoluție a contribuit, de asemenea, la diminuarea constantă a ponderii resurselor alocate investițiilor în locuințe la nivelul economiei la sfârșitul anului 2008. Numărul autorizațiilor de construcție acordate, care este folosit adeseori ca indicator principal pentru investițiile în locuințe, a continuat să se reducă puternic, raportând o scădere de peste 20% în termeni anuali la sfârșitul anului 2008. Aceasta sugerează că oferta redusă de locuințe va persista pentru moment.

Grafic C Investițiile în proprietăți rezidențiale în zona euro

(procente; variații procentuale anuale)



Surse: Eurostat și calcule BCE.

În concluzie, pe fondul unei majorări în general puternice a prețurilor locuințelor până în anul 2005 și al reducerii recente a activității, dinamica cererii și ofertei de locuințe pare să sugereze posibilitatea unei noi moderări a majorării prețurilor locuințelor în zona euro[4]. În paralel, experiența istorică sugerează că, pe termen scurt, prețurile locuințelor pot să depășească sau să coboare uneori sub trendul pe termen lung, în condițiile în care întârzierile și fricțiunile consemnate în timpul procesului de ajustare a ofertei de locuințe au o influență dominantă asupra gradului de volatilitate a cererii de locuințe[5].

4 Acest semnal evidențiat de analiza cererii și ofertei este în concordanță cu estimările efectuate în cadrul unei evaluări a activelor în cazul locuințelor. Concret, raportul dintre indicele prețurilor locuințelor în zona euro și componenta chiriei din indicele IAPC se menține la un nivel relativ ridicat comparativ cu media sa pe termen lung. În afară de evoluția randamentului din chirii, este posibil ca la fluctuațiile semnificative și persistente ale prețurilor locuințelor în zona euro să fi contribuit și variația stabilă cu frecvență redusă la nivelul veniturilor anticipate – a se vedea articolul *What drives returns to euro area housing? Evidence from a dynamic dividend discount model*, Hiebert și Sydow (2009), ECB Working Paper No 1019.

5 După cum este prezentat și în studiul *Structural factors in EU housing markets*, ECB (2003), pe termen lung, inflația calculată pe baza prețurilor locuințelor poate să depășească inflația la nivelul întregii economii, având în vedere – *caeteris paribus* – numărul redus de terenuri care pot fi folosite în scopul construirii și faptul că productivitatea înregistrată de construcțiile de locuințe noi este mai mică decât cea a economiei pe ansamblu. Aceasta poate fi însă atenuată de alți factori, precum variația demografică, care ar putea, de asemenea, să influențeze considerabil evoluția pe termen lung a prețurilor locuințelor.

3.6 PERSPECTIVELE INFLAȚIEI

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, ritmul anual de creștere a inflației IAPC în zona euro s-a încetinit la 0,0% în luna mai față de 0,6% în luna aprilie. Continuarea trendului descendent al inflației a fost anticipată în întregime și reflectă cu precădere efectele de bază rezultate din fluctuațiile abrupte ale prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale din ultimele 12 luni. Semnele unei reduceri generalizate a presiunilor inflaționiste se manifestă din ce în ce mai pregnant. Conform indicatorilor disponibili, reducerea semnificativă a inflației nu a fost dublată până în prezent de o evoluție similară a costurilor cu forța de muncă. Ritmul anual de creștere a salariilor negociate s-a menținut ridicat: 3,2% în primul trimestru al anului 2009, față de 3,6% în ultimul trimestru al anului anterior. Cu toate acestea, datele disponibile relevă decelerarea mai puternică a dinamicii veniturilor din muncă pe salariat

datorită unei serii de măsuri de ajustare diferite. Acestea includ reducerea programului săptămânal de lucru, scăderea primelor și beneficiilor și modificarea structurii forței de muncă ocupate, prin intermediul căreia s-a renunțat în primul rând la forța de muncă costisitoare. Restrângerea programului normal de lucru a condus la scăderea veniturilor din muncă pe salariat datorită impactului în sensul scăderii veniturilor din muncă exercitat de nivelul neschimbat al șomajului.

Datorită efectelor de bază, ritmurile anuale ale inflației sunt proiectate să se tempereze în continuare și să consemneze niveluri temporar negative în lunile următoare, înainte de a reveni pe palierul pozitiv la finele anului curent. Privind în perspectivă, se estimează că variațiile costurilor și prețurilor se vor menține reduse ca urmare a temperării în continuare a dinamicii cererii în zona euro și în alte țări. Potrivit celor mai recente proiecții ale experților Eurosistemului pentru luna iunie 2009, ritmul anual de creștere a inflației IAPC în zona euro se va situa în anul 2009 între 0,1% și 0,5%, iar în anul 2010 între 0,6% și 1,4%. Indicatorii anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu și lung sunt în continuare ferm ancorați la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2%, pe termen mediu. Riscurile asociate acestei proiecții sunt în general echilibrate. Atunci când sunt în sensul scăderii, aceste riscuri se referă îndeosebi la perspectivele activității economice, iar atunci când sunt în sensul creșterii, acestea sunt asociate creșterilor peste așteptări ale prețurilor materiilor prime. Totodată, majorările impozitelor indirecte și ale prețurilor administrate pot fi mai puternice decât se estimase datorită necesității de consolidare fiscală în anii următori.

4 PRODUCŢIA, CEREREA ŞI PIAŢA FORŢEI DE MUNCĂ

Activitatea economică s-a restrâns considerabil în trimestrul I 2009, reflectând impactul crizei financiare, îndeosebi reducerea drastică a cererii mondiale şi a comerţului mondial. Potrivit estimării provizorii a Eurostat, activitatea economică în zona euro s-a diminuat cu 2,5% faţă de trimestrul anterior, după ce în trimestrul IV 2008 scăderea a fost de 1,8%. Această evoluţie va avea un impact negativ considerabil asupra ritmului mediu de creştere pentru anul 2009. Totuşi, în ultima perioadă, datele din sondaje indică o oarecare redresare, chiar dacă la niveluri foarte reduse. Conform unor astfel de indicii, după ce activitatea economică a fost extrem de modestă în trimestrul I, se anticipează că în restul acestui an va înregistra ritmuri mult mai puţin negative. După o perioadă de stabilizare, se aşteaptă ritmuri de creştere trimestrială pozitive până la jumătatea anului 2010.

Potrivit proiecţiilor macroeconomice pentru zona euro ale experţilor Eurosistemului, creşterea anuală a PIB real se va situa în următoarele intervale de variaţie: -5,1% şi -4,1% în anul 2009 şi între -1,0% şi 0,4% în anul 2010. Riscurile la adresa perspectivelor economice sunt echilibrate.

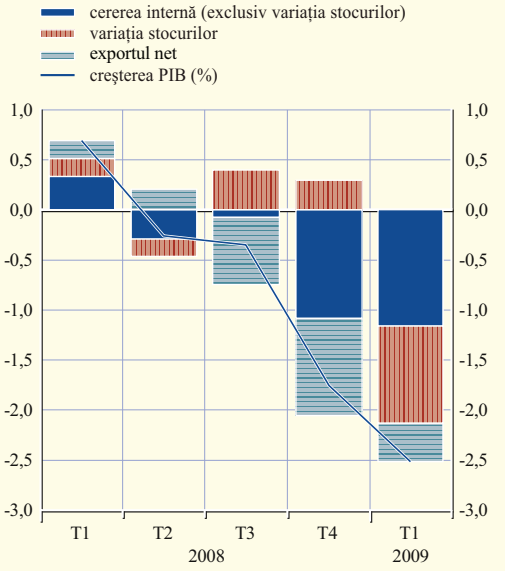
4.1 PIB REAL ŞI COMPONENTELE CERERII

Ritmul creşterii economice în zona euro a încetinit puternic la începutul anului 2009, după o perioadă continuă de regres atât la nivelul cererii interne, cât şi la nivelul cererii mondiale. Potrivit estimării provizorii a Eurostat, publicată la data de 3 iunie, PIB real al zonei euro s-a diminuat cu 2,5% în trimestrul I 2009 faţă de trimestrul anterior, comparativ cu contracţia de 1,8% consemnată în trimestrul IV 2008 (Graficul 46). Scăderea trimestrială a PIB din trimestrul I 2009 s-a dovedit a fi cea mai drastică de la începutul anilor ’70, prima perioadă pentru care există date privind zona euro. Datele din sondaje arată că în zona euro creşterea economică va continua să se tempereze în trimestrul II 2009, dar se anticipează că ritmul restrângerii activităţii va încetini treptat, sugerând faptul că recesiunea din zona euro a atins punctul critic în trimestrul I.

Similar semestrului II 2008, la diminuarea cererii a contribuit deteriorarea consemnată de toate componentele acesteia la începutul anului 2009. Cererea externă a continuat să scadă datorită restrângerii activităţii în economiile avansate şi în economiile emergente. Cererea internă s-a diminuat, de asemenea, în condiţiile în care investiţiile au scăzut semnificativ, iar consumul s-a temperat. Clasificarea cheltuielilor în trimestrul I confirmă această situaţie. Atât cererea internă, cât şi comerţul net au avut în continuare o contribuţie negativă importantă la creşterea economică. Stocurile au avut şi ele o contribuţie negativă la creştere. Următoarele subsecţiuni prezintă detaliat evoluţiile cererii.

Grafic 46 Creşterea PIB real şi contribuţiile principalelor componente

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



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

CONSUMUL PRIVAT

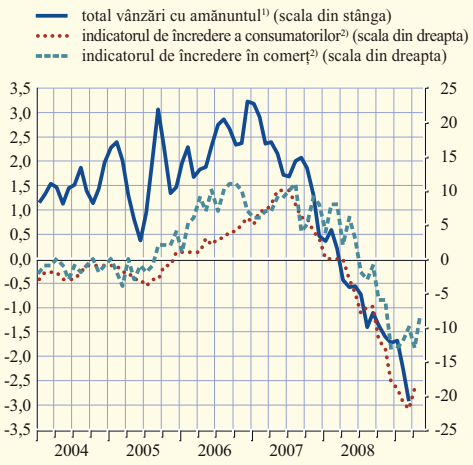
Gospodăriile populaţiei şi-au redus drastic cheltuielile la sfârşitul anului 2008 şi în trimestrul I 2009. Indicatorii recenţi arată că până la sfârşitul anului consumul se va menţine scăzut. Această evaluare este susţinută de evoluţia încrederii în comerţul cu amănuntul şi a încrederii consumatorilor, doi indicatori care au la bază sondaje de conjunctură şi care, în timp, tind să prefigureze destul de corect tendinţele cheltuielilor gospodăriilor populaţiei

(Graficul 47). De la începutul primăverii, ambele serii s-au stabilizat la niveluri modeste, oferind unele indicii în sensul posibilei erodări a încrederii consumatorilor.

Datele pentru trimestrul I 2009 arată că vânzările cu amănuntul au continuat să scadă, în general în același ritm ca și în trimestrul IV 2008 (repreyentând aproximativ 45% din cheltuielile de consum). Diminuarea vânzărilor cu amănuntul la începutul anului 2009 s-a datorat în principal reducerii vânzărilor de alimente, băuturi și tutun, în timp ce componentele nealimentare, precum numarul de înmatriculari noi de autoturisme în zona euro au fost mai puțin afectate. Vânzările de autoturisme au beneficiat în mare măsură de subvenții de stat pentru consumatorii care renunță la autoturismele vechi și achiziționează unele noi. Asemenea măsuri au fost aplicate pentru prima dată în Franța și ulterior o schemă mai amplă a fost introdusă în Germania. Succesul înregistrat de aceste subvenții a determinat și alte țări din zona euro să introducă stimulente similare, inclusiv împrumuturile subvenționate pentru achiziționarea de autoturisme noi.

Grafic 47 Comerțul cu amănuntul, indicatorul de încredere în comerț și indicatorul de încredere a consumatorilor

(date lunare)



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

Analizând determinanții consumului privat, creșterea venitului real disponibil al gospodăriilor populației s-a menținut robustă în perioada de recesiune. Dinamica relativ puternică a remunerării pe salariat a susținut venitul agregat al gospodăriilor populației în anul 2008 (a se vedea Secțiunea "Prețuri și costuri"), deși aceasta a fost contracarată de creșterea puternică a inflației în semestrul I 2008 - mai ales datorită scumpirii substanțiale a alimentelor și energiei. Privind în perspectivă, se anticipează că ritmul de creștere a venitului real disponibil al gospodăriilor populației se va tempera pe parcursul anului 2009 și la începutul anului 2010. Această evaluare poate fi în mare măsură legată de perspectiva deteriorării în continuare a condițiilor pe piețele forței de muncă din zona euro (Secțiunea 4.2). Totuși, inflația redusă va favoriza venitul real în următoarele luni. În plus, stabilizatorii fiscali automați activați de creșterea transferurilor bugetare, precum ajutorul de șomaj, și de reducerea impozitului pe venitul global vor contribui, de asemenea, la atenuarea scăderii veniturilor, în special pentru acele gospodării care sunt direct afectate de deteriorarea condițiilor pe piețele forței de muncă.

Deciziile privind cheltuielile gospodăriilor populației au fost, de asemenea, puternic afectate de anticipațiile privind venitul pe durata întregii vieți, care pe lângă veniturile viitoare anticipate include și randamentele din avuția fnanciară și din cea imobiliară. De la declanșarea crizei la jumătatea anului 2007, evoluția activelor financiare în zona euro a avut, pentru majoritatea consumatorilor, un impact negativ asupra avuției care a fost generat de scăderea prețurilor locuințelor (Caseta 5 din Secțiunea 3). Este probabil ca evoluțiile pe piețele financiare, asociate cu evoluțiile prețurilor la locuințe să fi contribuit la descurajarea consumului în ultimul an. Cu toate acestea, recent, piețele bursiere și-au revenit considerabil. Deși impactul asupra economiei reale datorat unor fluctuații ale prețurilor activelor pe termen scurt nu trebuie supraestimat, este posibil ca stabilizarea recentă a piețelor bursiere să ajute într-o oarecare măsură la reducerea efectelor negative ale prăbușirii piețelor bursiere începând cu jumătatea anului 2007. Totuși, trebuie remarcat faptul că tendința de a consuma din avuția fnanciară și din cea imobiliară este relativ redusă în zona euro.

Rata economisirii în cazul gospodăriilor populației a crescut în anul 2008, reflectând sporirea incertitudinilor economice şi financiare. Datele din sondaje arată că această tendință s-a manifestat pe parcursul ultimelor câteva luni. Majorarea ratei de economisire s-a manifestat pe o arie extrem de extinsă, îndeosebi în țările care au înregistrat o deteriorare severă a condițiilor pe piețele forței de muncă, scăderi mari ale prețuri la locuințe şi în care gospodăriile private sunt puternic îndatorate. În perspectivă, aceşti factori, asociați cu incertitudini macroeconomice şi financiare mai mari decât nivelul normal, vor continua probabil să influențeze tendința gospodăriilor de a consuma din venitul disponibil în anul 2009.

În concluzie, deşi reducerea puternică a prețurilor materiilor prime începând cu anul trecut a făcut să crească puterea de cumpărare a consumatorilor, avuția gospodăriilor s-a diminuat şi se anticipează că deteriorarea condițiilor pe piețele forței de muncă va diminua veniturile din muncă în următoarele trimestre. Prin urmare, se aşteaptă menținerea consumului la un nivel redus pe termen scurt, înainte ca acesta să îşi reia progresiv creşterea în anul 2009.

INVESTIȚIILE

Similar episoadelor anterioare de declin economic, investițiile private au reprezentat una dintre principalele cauze de restrângere puternică a activității în prezent. În trimestrul I 2009, investițiile s-au redus cu 4,2% față de trimestrul anterior. Privind în perspectivă, se anticipează că investițiile private vor avea o contribuție negativă la creşterea economică în zona euro atât în anul 2009, cât şi în anul 2010. Această evaluare este compatibilă cu anticiparea reducerii cererii finale şi persistența condițiilor restrictive de finanțare în general.

Investițiile în sectorul construcții, inclusiv construcții comerciale şi rezidențiale, reprezintă aproximativ jumătate din totalul investițiilor, evoluțiile din acest sector având, de aceea, o influență semnificativă asupra investițiilor agregate. Nivelul investițiilor în sectorul construcții s-a redus cu fiecare trimestru începând cu trimestrul II 2008. Piețele proprietăților comerciale au tendința de a fi supuse unor evoluții pronunțat ciclice datorită legăturii care există între acestea şi veniturile potențiale ale întreprinderilor şi faptul că proprietățile comerciale sunt achiziționate mai frecvent cu titlu de investiții speculative decât ca proprietăți rezidențiale. Piețele proprietăților rezidențiale au tendința de a evolua în strânsă legătură cu ciclul de producție, dar fluctuațiile sunt, de regulă, mai puțin pronunțate.

Analizând pe rând evoluțiile de pe aceste două piețe, se constată că ritmul anual de creştere a prețurilor construcțiilor rezidențiale s-a temperat de la 7,7% în semestrul I 2005 până la 0,6% în semestrul II 2008. Temperarea sau scăderea prețurilor la locuințe face ca investițiile în construcții rezidențiale să fie mai puțin profitabile, ceea ce are tendința să descurajeze investițiile în sectorul construcții. Fluctuațiile valorii proprietăților comerciale au fost chiar mai pronunțate decât cele înregistrate în cazul proprietăților rezidențiale. Ritmul anual de creştere a valorii capitalului investit în proprietăți comerciale în zona euro a scăzut de la 10,6% în anul 2005 până la -12% în anul 2008. Recenta corecție pe piețele proprietăților comerciale, care a fost preponderent generată de cererea redusă pentru închirierea de spații comerciale, a condus probabil la diminuarea cererii pentru construcții comerciale.

Privind în perspectivă, nu poate fi trecută cu vederea reducerea în continuare a cererii atât pentru proprietăți rezidențiale, cât şi pentru proprietăți comerciale ținând seama de perspectivele economice sumbre şi de anticipațiile privind deteriorarea în continuare a condițiilor pe piețele forței de muncă. Prin urmare, investițiile în sectorul construcții se vor tempera probabil în trimestrele următoare. Ritmul de restrângere a activității se anticipează a fi în scădere.

A doua componentă majoră a investițiilor agregate o constituie investițiile corporatiste (în principal active destinate utilizării în producția de bunuri şi servicii). Investițiile corporatiste au înregistrat, de asemenea, scăderi drastice în cursul anului trecut. Cererea redusă, încrederea sectorului corporativ, creşterea negativă a veniturilor şi nivelul cel mai redus de utilizare a capacităților de producție, asociate cu standardele restrictive de creditare, au constituit principalii factori care au generat încetinirea dinamicii investițiilor corporatiste.

Este important de reținut faptul că în perioada de stabilitate macroeconomică (de exemplu atunci când dinamica economică fluctuează aproape de nivelul potențial) producția viitoare anticipată și estimările costului finanțării întreprinderilor pot justifica în mare parte fluctuațiile la nivelul investițiilor corporatiste. Însă în perioadele de regres economic sever, constrângerile privind finanțarea și gradul de îndatorare a întreprinderilor tind să aibă un rol predominant în explicarea dinamicii investițiilor. Astfel de constrângeri financiare sunt dificil de cuantificat, dar sondajele calitative pot oferi unele indicii în acest sens. Sondajele Eurostat privind creditarea au ilustrat faptul că băncile din zona euro au crescut progresiv gradul de restrictivitate al condițiilor de finanțare pe perioada crizei economice. Sondajul cel mai recent, realizat în luna aprilie 2009, arată că în trimestrul I 2009 procentul net al băncilor care raportează înăsprirea standardelor de creditare atât pentru împrumuturi, cât și pentru liniile de credit pentru întreprinderi a fost de 43%, ceea ce deși reflectă încă o restricție net pronunțată – era cu 21 puncte procentuale mai mic comparativ cu trimestrul IV 2008. Această evoluție oferă unele indicii că respectivele constrângeri financiare au început să exercite mai puține presiuni asupra investițiilor corporative. În acest sens, reducerea ratelor dobânzilor reprezentative de către BCE începând cu luna octombrie 2008 și apetitul crescut pentru risc au generat scăderea costurilor reale ale finanțării pentru societățile nefinanciare din zona euro.

În concluzie, anticipațiile privind perspectivele în continuare reduse ale piețelor imobiliare din zona euro, cererea internă și externă scăzute și condițiile restrictive de finanțare vor influența probabil investițiile agregate pe termen mediu.

CONSUMUL GUVERNAMENTAL

În ceea ce privește celelalte componente ale cererii, consumul guvernamental a continuat să crească într-un ritm constant în anul 2008. După ce a înregistrat o creștere de 0,4% în trimestrul IV 2008, consumul public a rămas nemodificat în trimestrul I 2009 la o rată de 0,0% (față de trimestrul anterior). Privind în perspectivă, consumul guvernamental care constă, de regulă, în cheltuieli cu servicii colective, precum apărarea, justiția, sănătatea și educația și tinde să fie mai puțin expus evoluțiilor ciclice decât alte componente ale cererii, ar trebui să susțină cererea internă în continuare în următoarele luni.

Cu toate acestea, se anticipează că pachetele curente de stimulente fiscale nu vor afecta consumul guvernamental. Se anticipează că, în perioada 2009-2011, mai mult de jumătate din impulsul fiscal la nivelul dinamicii PIB va proveni din investiții guvernamentale, un impuls suplimentar fiind generat de transferurile către gospodării și de modificarea legislației privind impozitarea forței de muncă

STOCURILE

Structura stocurilor observată în perioada actuală de declin economic este în general în concordanță cu experiența istorică. De regulă, la declanșarea unei perioade de recesiune se produc acumulări involuntare de stocuri deoarece există un decalaj în procesul de ajustare a producției în funcție de scăderea cererii. Această perioadă este urmată de un proces de diminuare a stocurilor, întrucât companiile urmăresc să reducă nivelul stocurilor prin reducerea mai agresivă a producției decât ar sugera scăderea anticipată a cererii. Ulterior, când economia s-a redresat, contribuția stocurilor începe din nou să crească. A se vedea caseta intitulată *Recent developments in stock building* din Buletinul lunar – mai 2009.

Stocurile au avut o contribuție pozitivă la dinamica PIB în zona euro în semestrul II 2009, întrucât firmele și au sporit stocurile. Este posibil ca aceasta să se fi datorat faptului că întreprinderile au fost surprinse de viteza și amploarea temperării cererii interne și a celei mondiale. Dacă întreprinderile nu ar fi reușit să ajusteze producția într-o măsură suficientă, ele s-ar fi confruntat cu o acumulare de stocuri. Datele pentru trimestrul I 2009 arată că această tendință s-a inversat, iar stocurile au avut o contribuție negativă de 1,0% la dinamica PIB în zona euro. Datele din sondaje sugerează că fenomenul de reducere a stocurilor s-a produs și în trimestrul II 2009, datorită scăderii vânzărilor și

perspectivelor economice sumbre. În semestrul II 2009 este posibil ca ritmul de reducere a stocurilor să se tempereze şi, prin urmare, stocurile ar trebui să aibă o contribuţie pozitivă la dinamica PIB în zona euro.

COMERŢUL

După cum s-a arătat în secţiunea intitulată „Mediul extern al zonei euro", ulterior scăderii ritmului de creştere a economiei mondiale în trimestrul IV 2008, activitatea economică la nivel mondial s-a menţinut foarte redusă în trimestrul I 2009, deoarece în zona euro indicatorii din sondajele recente arată o decelerare a ritmului de scădere la nivelul activităţii economice mondiale. Dificultăţile crescute întâlnite în procesul de obţinere a unui credit pentru comerţ au fost adeseori menţionate ca o posibilă cauză a reducerii bruşte a comerţului mondial la sfârşitul anului 2008.

Odată cu reducerea dramatică a cererii mondiale, exporturile zonei euro s-au diminuat considerabil, cu 8,1% în trimestrul I faţă de trimestrul anterior. Se aşteaptă ca exporturile zonei euro să continue să scadă pe parcursul anului 2009. Există un număr de factori care susţin această evaluare, inclusiv acela că reducerea la nivel mondial a investiţiilor în maşini şi echipamente afectează îndeosebi ţările din zona euro, care sunt mai specializate în producţia de bunuri de capital. De asemenea, se anticipează că exportatorii din zona euro vor continua să-şi piardă cota de piaţă parţial datorită aprecierilor anterioare ale cursului de schimb al euro şi parţial datorită existenţei concurenţei în special din partea economiilor emergente. În general, nivelul relativ înalt al deschiderii comerciale a zonei euro poate explica o mare parte a diminuării exporturilor în ultimele luni şi motivul pentru care exporturile zonei euro au fost mai puternic afectate în comparaţie cu majoritatea celorlalte economii importante, inclusiv cu cea a Statelor Unite.

Întrucât cererea internă finală s-a temperat, importurile zonei euro au avut de asemenea tendinţa de a se modera în anul 2008. Importurile s-au redus în trimestrul I 2009 cu 7,2% comparativ cu trimestrul IV 2008, datorită consumului privat redus şi diminuării drastice a investiţiilor. Totuşi, în condiţiile în care exporturile au scăzut într-un ritm mai rapid, contribuţia comerţului net la dinamica PIB a fost negativă în trimestrul I 2009.

4.2 PRODUCŢIA, OFERTA SI PIAŢA FORŢEI DE MUNCĂ

Un factor determinant al presiunilor inflaţioniste îl constituie gradul de neutilizare a capacităţilor de producţie în economie. După cum s-a menţionat anterior, în zona euro, producţia a scăzut semnificativ în semestrul II 2008 şi la începutul anului 2009. Prin urmare, deşi majoritatea indicatorilor producţiei potenţiale în zona euro s-au situat la niveluri mai reduse în această perioadă, capacităţile neutilizate din economie au crescut, iar presiunile exercitate asupra capacităţilor de producţie la nivelul companiilor s-au temperat foarte rapid. Până în luna aprilie, gradul de utilizare a capacităţilor de producţie în industrie s-a diminuat, înregistrând un nou minim istoric de 70,5, cu mult sub nivelul său mediu de 81,8, precum şi cu mult sub nivelul minim atins în timpul recesiunii din anii '90. Gradul de utilizare se situează la niveluri minime istorice în toate principalele subsectoare ale industriei, cel mai scăzut fiind consemnat în cazul bunurilor intermediare şi al celor de capital.

Din perspectiva valorii adăugate pe sectoare, toate sectoarele economice au contribuit la restrângerea activităţii în ultimele două trimestre, declinul cel mai pronunţat înregistrându-se însă în industrie. În acelaşi timp, condiţiile pe piaţa forţei de muncă s-au deteriorat (a se vedea secţiunea "Piaţa forţei de muncă" de mai jos). Rata şomajului în zona euro a crescut cu 0,3 puncte procentuale în luna aprilie comparativ cu luna anterioară, până la 9,2%.

PRODUCŢIA PE SECTOARE

Restrângerea accentuată a activităţii în trimestrul IV 2008 şi trimestrul I 2009 s-a manifestat în toate sectoarele economiei. Cea mai mare contribuţie negativă a avut+o industria (Graficul 48).

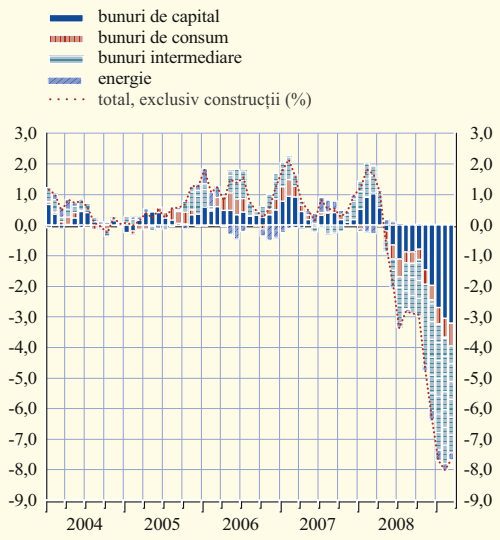
Valoarea adăugată în industria prelucrătoare a fost afectată de scăderea drastică a cererii interne și a celei externe, activitatea economică reducându-se puternic în toate subsectoarele principale. Ritmul încetinirii activității înregistrat în industrie în trimestrul I 2009 nu a mai fost înregistrat în perioada de după 1991. Declinul producției în zona euro în ultimele șase luni a fost atât de sever încât a anulat aproape în totalitate creșterile înregistrate în ultimul deceniu. În cadrul principalelor subsectoare industriale, producția a scăzut până la nivelul consemnat la începutul anului 1999 în cazul bunurilor de capital sau sub acest nivel în cazul bunurilor intermediare și al bunurilor de consum. Nivelul producției s-a menținut net superior celui înregistrat în anul 1999 în sectorul energetic, care este mai puțin supus evoluțiilor ciclice.

Sondajele de conjunctură indică faptul că restrângerea activității în industrie a depășit recent un punct critic și a început să se tempereze ușor, în pofida faptului că a pornit de la niveluri extrem de scăzute (Graficul 49). Indicele directorilor de achiziții din industria prelucrătoare care a crescut în ultimele trei luni (perioada martie-mai), deși s-a menținut sub nivelul de referință de 50, marcând astfel declinul în continuare al activității. Alte sondaje privind nivelul de încredere în industrie și datele neoficiale confirmă o situație mai puțin pesimistă în industria zonei euro.

Ca și în cazul industriei, valoarea adăugată în sectorul construcții s-a diminuat cu fiecare trimestru, începând cu trimestrul II 2008. Criza din acest sector diferă ca intensitate în funcție de subsectoare și țări. Declinul a fost mai sever în cazul proprietăților rezidențiale și al celor comerciale, în timp ce construcțiile civile au fost mai puțin afectate. Marea majoritate a țărilor din zona euro au consemnat scăderi ale producției în sectorul construcții în anul 2008 și la începutul anului 2009, însă de intensități diferite, cele mai ample înregistrându-se în Irlanda și Spania.

Grafic 48 Creșterea producției industriale și contribuțiile principalelor componente

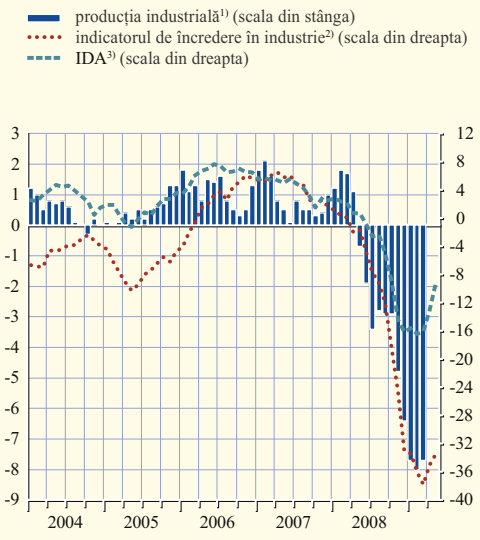
(ritmuri de creștere și contribuții exprimate în puncte procentuale; date lunare ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat și 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 Producția industrială, indicatorul de încredere în industrie și indicele directorilor de achiziții

(date lunare ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat, sondaje realizate la cererea CE în rândul companiilor și consumatorilor, NTC Economics și calcule BCE
Notă: Toate datele se referă la producția industriei prelucrătoare.
1) Variație procentuală pe trei luni față de perioada anterioară de trei luni.
2) Sold conjunctural; variație față de perioada anterioară de trei luni.
3) Indicele directorilor de achiziții; deviații de la un indice cu valoarea 50.

Dinamica producției în sectorul servicii a oscilat între valori pozitive de la declanşarea crizei financiare la mijlocul anului 2007 şi a înregistrat valori negative în trimestrul IV 2008 (comparativ cu trimestrul anterior), scăderea de ritm accelerându-se în trimestrul I 2009. Declinul consemnat în ultimele două trimestre la nivelul producției totale a sectorului servicii a fost generat în special de comerț şi transporturi (care tind să manifeste cele mai ciclice şi volatile evoluții dintre toate subsectoarele), în timp ce producția a scăzut de asemenea în sectorul servicii financiare şi servicii destinate companiilor.

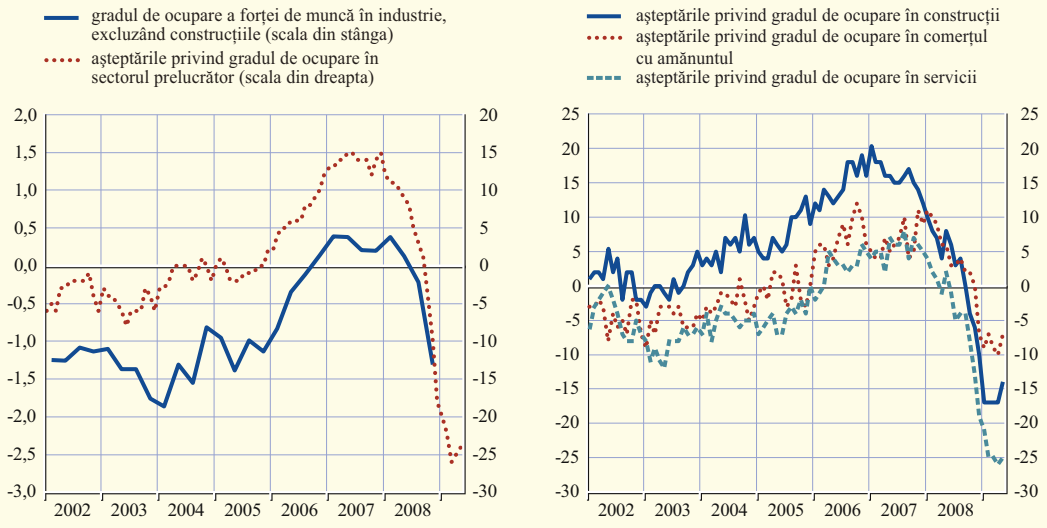
Pe termen scurt, perspectivele activității economice în ansamblu rămân sumbre şi se preconizează că producția va continua să scadă în anul 2009. Utilizarea capacitătilor de producție din industria prelucrătoare a consemnat cel mai scăzut nivel de când Comisia Europeană a început să elaboreze sondajul privind industria în anul 1990, iar alți indicatori semnalează, de asemenea, scăderea presiunilor asupra capacităților de producție. În acelaşi timp, atât sondajele, cât şi datele neoficiale sugerează că ritmul restrângerii activității în majoritatea sectoarelor economice se va atenua treptat în semestrul II 2009.

PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

Creşterea populației ocupate înregistrează, de regulă, un decalaj față de fluctuațiile ciclului economic. Decalajul variază în funcție de sector. De exemplu, în sectorul construcții se consemnează, de regulă, un număr mai mare de angajați temporari. Prin urmare, în perioadele de încetinire a activității economice, forța de muncă are tendința să scadă mai rapid în acest sector decât în industrie sau în sectorul servicii, unde reducerea personalului tinde să fie mai costisitoare. Este posibil ca sectoarele şi întreprinderile pentru care concedierea şi reangajarea de personal reprezintă un proces dificil să adopte o atitudine de expectativă şi inițial să decidă în favoarea menținerii angajaților şi a reducerii numărului de ore lucrate în perioadele de scădere economică. Încetinirea activității economice asociată cu menținerea numărului de angajați tinde să genereze scăderea productivității măsurate.

Grafic 50 Evoluția gradului de ocupare a forței de muncă şi aşteptările privind gradul de ocupare a forței de muncă

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



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

Tabel 8 Creşterea gradului de ocupare a forţei de muncă

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

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

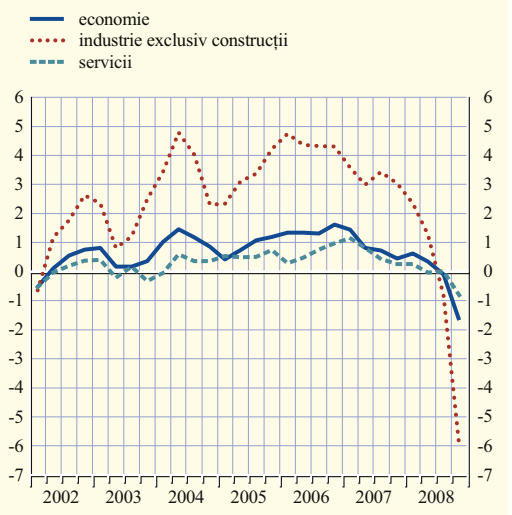
Sursa: Eurostat şi calcule BCE.
Notă: Datele se referă la zona euro inclusiv Slovacia.
1) Includ, de asemenea, învățământul, sănătatea şi alte servicii.

Aceste caracteristici generale ale pieţelor forţei de muncă din zona euro par să se mențină şi în perioada actualei recesiuni, întrucât populația ocupată s-a redus în primul rând în sectorul construcții şi apoi în alte sectoare ale economiei (Tabelul 8). Productivitatea muncii, care reflectă menținerea pe scară largă a populației ocupate în industrie, a scăzut substanțial (Graficul 51).

O altă caracteristică relevantă a actualei perioade de recesiune o constituie implementarea tot mai frecventă în zona euro a unor scheme de angajare a personalului sprijinite de stat. (A se vedea, de asemenea, Caseta intitulată „Ajustări pe piața forței de muncă în perioada actuală de încetinire a activității economice"). Structura acestor scheme diferă de la o țară la alta, uneori fiind menționate sub denumirea de populație ocupată pe termen scurt, alteori de şomaj temporar şi sunt extrem de

Grafic 51 Productivitatea muncii

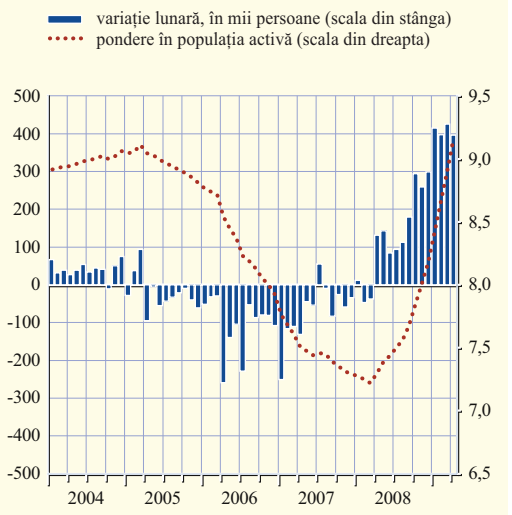
(variație procentuală anuală)



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

Grafic 52 Şomajul

(date lunare ajustate sezonier)



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

neomogene atât din punct de vedere al cerințelor de ordin juridic, cât şi din punct de vedere al beneficiilor.

În semestrul II 2008 şi la începutul anului 2009, situația pe piețele forței de muncă s-a deteriorat puternic. Rata şomajului în zona euro a crescut cu 0,3 puncte procentuale în luna aprilie față de luna anterioară, până la 9,2% (Graficul 52). La această majorare au contribuit, în general, toate țările din zona euro, dar creşterile înregistrate în Spania, Irlanda şi Slovacia sunt cele mai puternice. De asemenea, populația ocupată a scăzut cu 0,3% în trimestrul IV 2008 față de trimestrul anterior (Tabelul 8).

Conform datelor din sondajul de conjunctură şi privind în perspectivă, ulterior restrângerii considerabile a producției la sfârşitul anului 2008 şi începutul anului 2009, este posibil ca întreprinderile să nu mai poată menține integral personalul (Graficul 50). Deteriorarea situației pe piețele forței de muncă poate să se accelereze dacă schemele de angajare de personal temporar pe termen scurt implementate sunt în final urmate de concedieri.

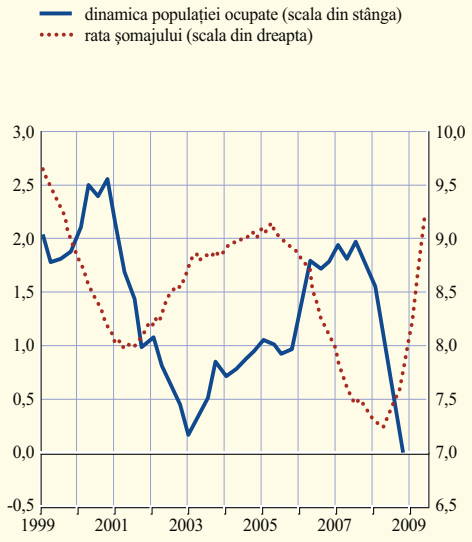
Caseta 6

AJUSTĂRI PE PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ ÎN PERIOADA ACTUALĂ DE ÎNCETINIRE A ACTIVITĂȚII ECONOMICE

Restrângerea activității economice în zona euro afectează tot mai puternic condițiile pe piețele forței de muncă. Şomajul în zona euro s-a majorat de la 7,3% în trimestrul I 2008 la 9,2% în luna aprilie 2009, iar populația ocupată s-a menținut relativ neschimbată în trimestrul IV 2008, ritmul anual de creştere fiind de 0,1% (Graficul A). Dacă analizăm creşterea populației ocupate în zona euro defalcată pe sectoare (Graficul B), constatăm că cele mai ample reduceri s-au înregistrat în sectorul prelucrător şi în construcții (6,4% şi respectiv 1,3%), în condițiile în care serviciile de piață, inclusiv serviciile financiare, serviciile destinate întreprinderilor şi transporturile, au continuat să înregistreze o uşoară creştere pozitivă (0,8%) comparativ cu anul anterior. Diferențele

Grafic A Dinamica populației ocupate şi şomajul

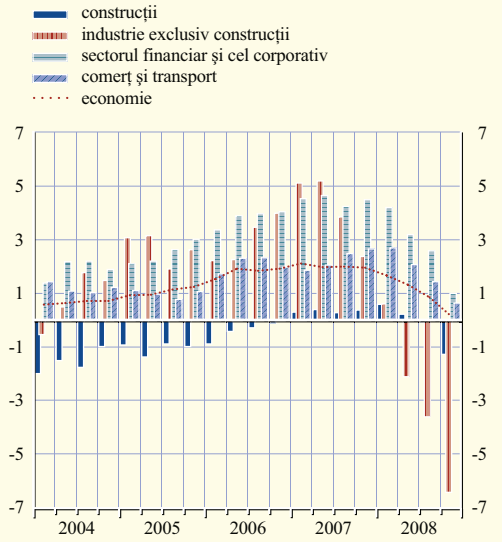
(variație procentuală anuală; pondere în populația activă)



Sursa: Eurostat.

Grafic B Dinamica populației ocupate pe sectoare

(variație procentuală anuală)



Sursa: Eurostat şi BCE.

între țări din punct de vedere al structurii producției pe sectoare au influențat vulnerabilitatea pieței forței de muncă din respectiva țară în perioada de restrângere a activității economice și măsura în care sunt afectate ratele șomajului la nivel național. De asemenea, diferențele între țări din punct de vedere al instituțiilor pieței forței de muncă afectează redistribuirea ajustării între populația ocupată și salarii, între grupuri de forță de muncă specifice și între persoanele angajate în baza unor contracte de muncă de diferite tipuri[1].

A existat o relație nefavorabilă între variația numărului de angajați temporari și a angajaților permanenți ca pondere în populația activă între anii 2007 și 2008 (Graficul C). Este firesc ca angajații temporari sa fie mai expuși fluctuațiilor economice. În ultimii ani, numărul angajaților temporari a crescut excesiv deoarece modificările aduse, în ultimul deceniu, legislației privind protecția angajaților au afectat în principal acest segment al pieței forței de muncă. Pe de altă parte, legislația privind protecția angajaților permanenți a rămas în general nemodificată.

În mai multe țări, impactul asupra populației ocupate a fost limitat de schemele de angajare a personalului pe termen scurt și de alte măsuri menite să diminueze efectele recesiunii economice și să evite concedierile. De asemenea, asemenea scheme au fost adeseori însoțite de subvenții de stat destinate să mențină puterea de cumpărare a angajaților afectați pe termen scurt. În trecut, îndeosebi sectorul construcții a beneficiat de astfel de scheme în vederea reducerii fluctuației excesive a personalului datorită ciclicității sezoniere, deși pe parcursul actualei crize au fost luate o serie de astfel de măsuri în principal în industria prelucrătoare.

De altfel, diferiți indicatori privind orele lucrate la nivel național arată că ritmul de creștere a orelor lucrate a fost mai lent decât cel al populației ocupate. Totuși, în prezent, nu există serii de date trimestriale oficiale privind numărul de ore lucrate la nivelul zonei euro.

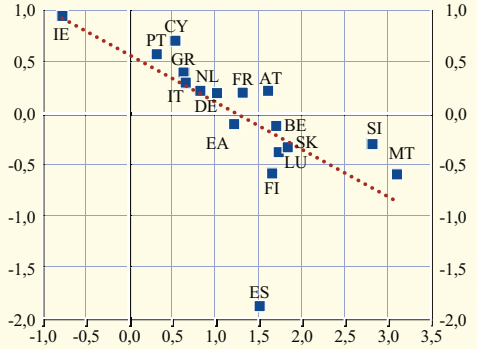
Simultan, indicatorii privind ritmul anual de creștere a salariilor au continuat să înregistreze valori relativ ridicate până la sfârșitul anului 2008, comparativ cu creșterea puternică consemnată la începutul anului 2008 (Graficul D). Până în prezent, ajustarea redusă a salariilor s-a datorat

1 A se vedea articolul intitulat *New survey evidence on wage setting in Europe* din Buletinul lunar - februarie 2009.

Grafic C Variația numărului de angajați temporari și permanenți în țările din zona euro

(diferența între anii 2007 și 2008 ca pondere în populația activă; puncte procentuale)

axa x: variația numărului de angajați permanenți
axa y: variația numărului de angajați temporari

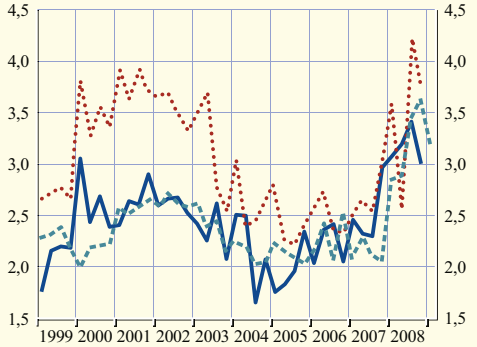


Sursa: Sondaj AMIGO.

Grafic D Indicatorii privind costul forței de muncă în zona euro

(variații procentuale anuale)

remunerarea pe salariat
costuri totale orare cu forța de muncă
salarii negociate



Sursa: Eurostat și BCE.

parțial faptului că majoritatea contractelor sunt contracte pe mai mulți ani și au fost încheiate înainte de declanșarea crizei. Descompunerea variațiilor la nivelul remunerării totale a salariaților în salarii și populație ocupată arată că, în trimestrul IV 2008, creșterea anuală a remunerării pe salariat s-a menținut neschimbată comparativ cu cea înregistrată în trimestrul IV 2007, în timp ce creșterea populației ocupate a încetinit cu 2 puncte procentuale în această perioadă.

Având în vedere negocierile salariale relativ rigide, se pare că întreprinderile au recurs la măsuri alternative de ajustare a costurilor cu forța de muncă[2], în special de la sfârșitul anului 2008. Aceste măsuri includ reducerea primelor și a altor beneficii care afectează salariul variabil. De asemenea, măsurile de înghețare și reducere a salariului de bază sau amânarea majorărilor salariale convenite anterior au fost luate în vederea menținerii locurilor de muncă, adesea de comun acord cu partenerii sociali. În cele din urmă, anumite majorări salariale au fost efectuate sub forma unor plăți unice sau au fost limitate ca valoare totală.

Contractele de muncă pe termen scurt și șomajul parțial reprezintă instrumente eficiente de protejare a capitalului uman al întreprinderilor dacă încetinirea economică este de scurtă durată. Însă dacă aceste instrumente sunt folosite excesiv pe o perioadă mai lungă, sprijinul financiar oferit de astfel de măsuri guvernamentale reduce stimulentele pentru redistribuire atât la nivelul întreprinderilor, cât și la nivelul angajaților. De asemenea, în timp, aceste măsuri generează o povară fiscală semnificativă fără să ofere stimulente pentru investițiile care ar putea asigura revigorarea economiei. Redistribuirea angajaților între întreprinderi și sectoare este importantă pentru a facilita valorificarea oportunităților favorabile de investiții care apar odată cu începerea redresării economice. Redistribuirea devine astfel un factor ce facilitează și susține instalarea perioadei de revigorare economică. În același timp, reintegrarea șomerilor pe piața forței de muncă în viitor va fi înlesnită de instituțiile de pe piața forței de muncă care asigură mobilitatea forței de muncă și stimulează investițiile în educație și formare profesională.

2 A se vedea comparația între țări privind instituțiile, în lucrarea *Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the US and Japan* de P. du Caju, E. Gautier, D. Momferatou și M. Ward-Warmedinger, Studiu nr. 974/2008 al BCE.

4.3 PERSPECTIVELE ACTIVITĂȚII ECONOMICE

Ritmul activității economice în zona euro a continuat să se tempereze în trimestrul I 2009, simultan cu încetinirea persistentă a activității economice mondiale. Conform estimării provizorii a Eurostat, activitatea în zona euro s-a restrâns cu 2,5% față de trimestrul anterior, după ce a înregistrat o scădere de 1,8% în trimestrul IV 2008. Aceasta va avea un impact negativ considerabil asupra ritmului mediu de creștere pentru anul 2009. Totuși, mai recent, datele din sondaje au evidențiat evoluții favorabile, deși la un nivel foarte scăzut. Conform acestor date, activitatea a fost extrem de redusă în trimestrul I, dar în restul anului aceasta se va tempera, consemnând ritmuri mult mai puțin negative. După o perioadă de stabilizare, se așteaptă ca până la jumătatea anului 2010 ritmurile de creștere trimestriale de creștere să fie pozitive.

Conform proiecțiilor macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului, creșterea anuală a PIB real se va situa între următoarele intervale de variație: -5,1% și -4,1% în anul 2009 și între -1,0% și 0,4% în anul 2010. Riscurile la adresa perspectivelor economice sunt echilibrate. În ceea ce privește aspectele pozitive, datorită stimulentelor macroeconomice substanțiale în curs de aplicare și altor măsuri adoptate, efectele ar putea depăși așteptările. Nivelul încrederii s-ar putea, de asemenea, îmbunătăți mai rapid decât se anticipează în prezent. Pe de altă parte, se mențin preocupările legate de următorii factori potențiali: un impact mai puternic al crizei financiare asupra economiei reale, deteriorarea suplimentară a condițiilor pe piețele forței de muncă, intensificarea presiunilor protecționiste, precum și evoluții nefavorabile la nivelul economiei mondiale, ca urmare a unei corecții abrupte a dezechilibrelor pe plan internațional.

5 EVOLUȚII FISCALE

Conform notificării Eurostat, ponderea în PIB a deficitului bugetului consolidat a fost de 1,9% în anul 2008. Prognoza economică elaborată de Comisia Europeană pentru primăvara anului 2009 indică o deteriorare fiscală rapidă, generalizată şi peste aşteptări pe parcursul anului curent şi al anului următor. Se anticipează că ţările din zona euro, cu excepţia a trei dintre acestea, vor depăşi nivelul de referinţă de 3% din PIB în anii 2009 şi 2010, în timp ce 11 ţări din zona euro sunt aşteptate să înregistreze o pondere a datoriei mai mare decât nivelul de referinţă de 60% din PIB în anul 2010. Totodată, ca urmare a adoptării măsurilor de stabilizare a sectorului financiar, au fost acumulate datorii contingente substanţiale. Impactul proiectat al politicii fiscale poate fi atribuit îndeosebi funcţionării stabilizatorilor fiscali automaţi, deficitului de venituri şi măsurilor stimulative de natură fiscală ca reacţie la declinul economic sever, precum şi accelerării ritmului de creştere a cheltuielilor publice. Un efort susţinut de ajustare va fi necesar în vederea asigurării unei corecţii rapide a deficitelor excesive. De asemenea, vor fi necesare formularea şi implementarea unor obiective bugetare ambiţioase pe termen mediu pentru protejarea sustenabilităţii fiscale.

EVOLUȚII FISCALE ÎN ANUL 2008

Ponderea în PIB a deficitului bugetului consolidat a fost de 1,9% în anul 2008, potrivit notificării fiscale realizate de Eurostat pentru primăvara anului 2009, comparativ cu ponderea de 0,6% înregistrată în anul 2007 (Tabelul 9). Cinci ţări din zona euro, şi anume Irlanda, Grecia, Spania, Franţa şi Malta, au raportat ponderi ale deficitului superioare nivelului de referinţă de 3% din PIB.

În şedinţa sa din data de 27 aprilie 2009, Consiliul Uniunii Europene a iniţiat declanşarea procedurilor de deficit excesiv pentru patru ţări din zona euro care au depăşit nivelul de referinţă de 3% din PIB în anul 2008. În cazul Irlandei, Spaniei şi Franţei a fost prelungit termenul limită pentru corectarea deficitului excesiv ca urmare a continuării recesiunii economice, care constituie „circumstanţe speciale" în opinia Comisiei Europene şi a Consiliului European. Termenele limită sunt anul 2012 pentru Spania şi Franţa şi anul 2013 pentru Irlanda. De asemenea, Consiliul European a iniţiat declanşarea procedurii de deficit excesiv în cazul Greciei, pe baza deficitului excesiv consemnat de această ţară în anii 2007 şi 2008, termenul limită pentru corectarea deficitului fiind stabilit pentru anul 2010. Totodată, la data de 13 mai 2009, Comisia Europeană a adoptat primele măsuri pentru declanşarea procedurii de deficit excesiv în cazul Maltei. Cu toate că aceste măsuri au fost deja adoptate pe baza notificării din toamna anului 2008, procedura nu a fost iniţiată întrucât depăşirea nivelului de referinţă a fost considerată de mică amplitudine şi temporară. Totuşi, în notificarea din primăvara anului 2009, deficitul Maltei a fost revizuit în sens ascendent la 4,7% din PIB.

Tabel 9 Evoluţii fiscale în zona euro

(pondere în PIB)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Variaţia totală 2008-10
Administraţia publică							
a. Total venituri	44,8	45,3	45,4	44,7	44,8	44,4	-0,3
b. Total cheltuieli	47,3	46,6	46,1	46,6	50,1	51,0	4,3
Sold bugetar (a-b)	-2,5	-1,3	-0,6	-1,9	-5,3	-6,5	-4,6
Sold bugetar primar	0,4	1,6	2,3	1,1	-2,3	-3,3	-4,4
Contribuţii la soldul bugetar							
Componenta ciclică	0,0	0,7	1,2	1,0	-1,4	-1,8	-2,8
Cheltuieli cu dobânzile	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	3,2	0,2
Sold bugetar ajustat ciclic	-2,5	-1,9	-1,9	-2,9	-3,9	-4,7	-1,9
Sold bugetar primar ajustat ciclic	0,4	0,9	1,1	0,1	-0,9	-1,5	-1,6
Sold structural	-2,7	-2,0	-1,8	-2,8	-3,9	-4,7	-1,9
Datoria brută	70,0	68,3	66,0	69,3	77,7	83,8	14,5
Pro-memoria: PIB real (variaţie procentuală)	1,7	2,9	2,7	0,8	-4,0	-0,1	

Sursa: Prognoza Comisiei Europene pentru primăvara anului 2009 şi calcule BCE.

Ponderea în PIB a datoriei publice în zona euro a fost de 69,3% în anul 2008, față de 66,0% în anul 2007. Creşterea datoriei a fost finanțată cu precădere cu ajutorul instrumentelor de îndatorare pe termen scurt. Opt din cele şaisprezece țări ale zonei euro au raportat ponderi în PIB ale datoriei publice mai mari decât nivelul de referință de 60%. Majorări deosebit de puternice ale gradului de îndatorare publică au fost înregistrate de Irlanda, Țările de Jos, Luxemburg şi Belgia, în cazul cărora ajustarea datorie-deficit s-a produs pe fondul adoptării măsurilor de stabilizare a pieței financiare. Revizuirile viitoare ale deficitului şi datoriei nu pot fi excluse, întrucât Eurostat nu a publicat încă o decizie cu privire la numeroase aspecte referitoare la înregistrarea statistică a intervențiilor făcute de autoritățile guvernamentale în contextul crizei financiare.

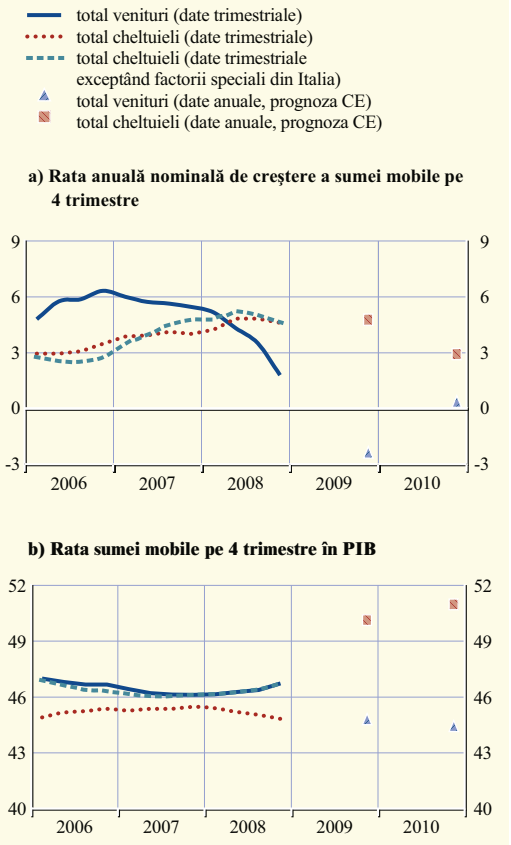
PERSPECTIVE FISCALE PENTRU ANII 2009 ŞI 2010

Perspectivele privind finanțele publice în zona euro sunt sumbre. Potrivit prognozei economice elaborate de Comisia Europeană pentru primăvara anului 2009, ponderea în PIB a deficitului bugetului consolidat în zona euro se va majora la 5,3% în anul 2009 şi la 6,5% în anul 2010 (Tabelul 9). Se estimează că doar trei țări din zona euro, respectiv Cipru, Luxemburg şi Finlanda, nu vor depăşi nivelul de referință de 3% din PIB în anii 2009 şi 2010. Adâncirea prognozată a deficitelor este rezultatul deteriorării mediului macroeconomic (funcționarea stabilizatorilor fiscali automați şi deficitul de venituri), al măsurilor stimulative de natură fiscală ca răspuns la declinul economic sever (valoare cumulată de aproximativ 2% din PIB pentru anii 2009 şi 2010), precum şi al accelerării ritmului de creştere a cheltuielilor publice. Din impulsul fiscal total din zona euro de 4,6% din PIB în anii 2009 şi 2010 (corespunzător variației soldului bugetar din această perioadă) inclus în prognoza Comisiei Europene, 2,8 puncte procentuale reprezintă contribuția componentei ciclice (impactul evoluțiilor macroeconomice).

Potrivit prognozei elaborate de Comisia Europeană, decelerarea ritmului de creştere a veniturilor nominale din zona euro, care este relevată de statisticile trimestriale disponibile privind finanțele publice până la finele anului 2008, va continua (Graficul 53a). Veniturile sunt proiectate să scadă cu aproximativ 3% în anul curent şi să se stabilizeze în anul următor. Cheltuielile nominale sunt estimate să crească în continuare în anul 2009 într-un ritm asemănător celui consemnat în anul precedent, dar care se va tempera la 3% în anul 2010. Alături de reducerea PIB nominal în anul 2009, creşterea suplimentară a cheltuielilor are ca rezultat majorarea puternică proiectată a ponderii cheltuielilor în zona euro de la 46,6% din PIB în anul 2008 la 51,0% în anul 2010 (Graficul 53b).

În ceea ce priveşte componentele ce stau la baza adâncirii anticipate a deficitului, declinul economic accentuat din prezent face dificilă calcularea ritmului potențial de creştere,

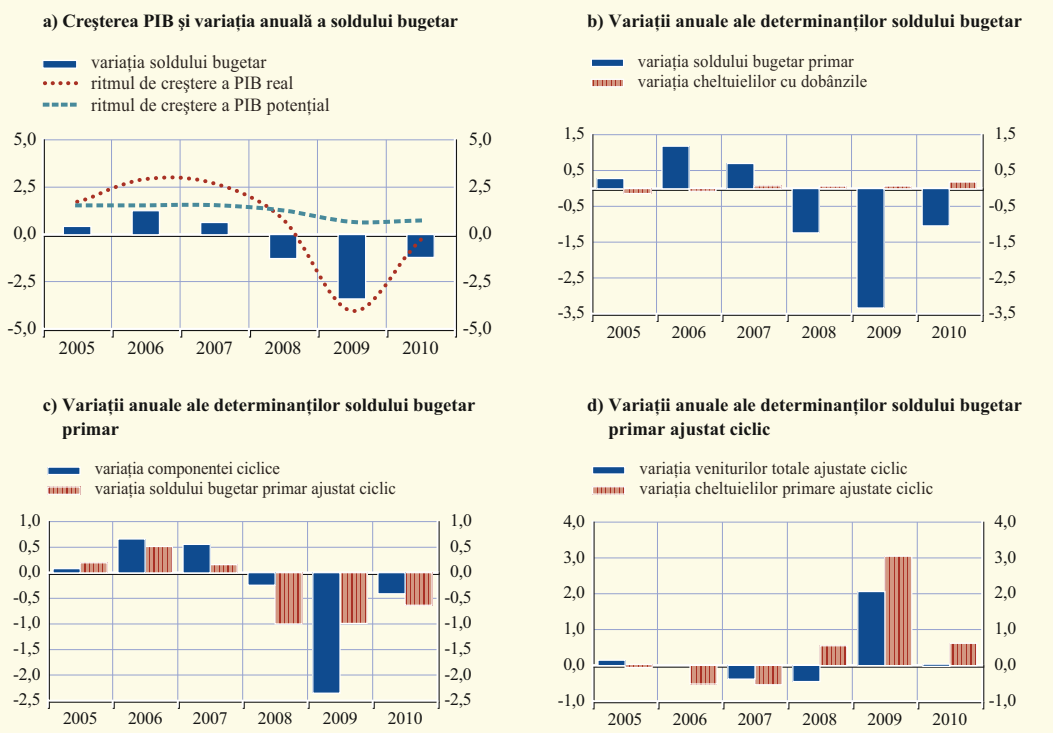
Grafic 53 Date statistice şi prognoze trimestriale privind finanțele publice din zona euro



Sursa: calcule BCE, pe baza datelor Eurostat şi date naționale, prognoza economică a CE, primăvara anului 2009.
Notă: Graficul prezintă evoluția veniturilor şi a cheltuielilor totale ca sumă mobilă pe 4 trimestre, în perioada T1 2006-T4 2008, precum şi proiecțiile anuale pentru anii 2009 şi 2010 din Prognoza economică a CE, primăvara anului 2009. În cazul Italiei, factorii speciali excluşi din cheltuielile totale se referă la preluarea de către stat a datoriei societății de cale ferată.

Grafic 54 Factorii determinanți ai evoluțiilor bugetare din zona euro

(puncte procentuale în PIB; variații procentuale)



Sursa: Prognoza Comisiei Europene pentru primăvara anului 2009 și calcule BCE.

contribuind la exacerbarea dificultăților specifice evaluării contribuției ciclice la deteriorarea fiscală. Se estimează că deteriorarea soldului bugetar prognozată pentru zona euro va fi generată cu precădere de deficitul primar semnificativ, în timp ce cheltuielile mari cu dobânzile au o contribuție minoră (Graficele 54a și 54b). Înrăutățirea soldului bugetar primar în anul 2009 poate fi atribuită în special contribuției ciclice negative substanțiale, în timp ce relaxarea fiscală din anul 2010 este așteptată să aibă o importanță relativ considerabilă (Graficul 54c).

Reflectând deficitele primare semnificative, nevoia de finanțare a injecțiilor de capital și a achizițiilor de active în vederea susținerii instituțiilor financiare, precum și ritmul negativ de creștere prognozat pentru PIB real în anii 2009 și 2010, ponderea medie în PIB a datoriei publice din zona euro este estimată să crească de la 69,3% în anul 2008 la 83,8% în anul 2010. Ponderea datoriei este proiectată să se majoreze în aproape toate țările din zona euro, creșteri deosebit de puternice fiind așteptate în cazul Irlandei și Spaniei. În anul 2010, se prognozează că 11 țări din zona euro, cu trei mai mult decât în anul 2008, vor înregistra o pondere a datoriei superioară nivelului de referință de 60% din PIB. În Belgia, Grecia și Italia, ponderea datoriei este proiectată să depășească 100% din PIB în anul 2010.

EVALUARE

Perspectivele fiscale indică deteriorarea rapidă și îngrijorătoare a ponderilor deficitului și datoriei publice în zona euro în perioada 2008-2010. Măsurile discreționare adoptate în majoritatea țărilor din zona euro ca răspuns la declinul economic, stabilizatorii fiscali automați, deficitul de venituri și accelerarea ritmului de creștere a cheltuielilor publice sunt principalii factori determinanți ai deteriorării fiscale generalizate. Cu toate că acești factori asigură un suport bugetar important pentru

economie, creşterea proiectată a deficitului şi a datoriei pune în pericol încrederea în sustenabilitatea fiscală. Astfel, orice alte măsuri stimulative de natură fiscală s-ar putea dovedi contraproductive pentru creşterea economică (a se vedea Caseta intitulată „Politicile fiscale discreționare, stabilizarea automată şi incertitudinea economică", din Buletinul lunar – iunie 2008, cu privire la rolul activismului fiscal şi al stabilizării automate în perioadele de expansiune economică incertă).

Cu toate că efectul măsurilor stimulative de natură fiscală asupra finanțelor publice a fost limitat până în prezent, presiuni puternice se pot manifesta în continuare. Până în prezent, creşterea cumulată a ponderii datoriei publice din zona euro în perioada 2008-2009, pe fondul injecțiilor de capital şi al achizițiilor de active pentru susținerea sectorului financiar, este de 3,1% din PIB. Privind în perspectivă, riscul majorării în continuare a ponderii datoriei nu poate fi exclus ținând seama de faptul că sectorul bancar poate avea nevoie de susținere suplimentară sau că apelul la garanțiile de stat poate fi necesar. O perioadă îndelungată de creştere economică modestă va avea, de asemenea, un efect nefavorabil asupra ponderii în PIB a datoriei publice. Pe de altă parte, costurile fiscale asociate susținerii sectorului financiar pot fi parțiale compensate de comisioanele, dividendele şi dobânzile plătite autorităților guvernamentale în schimbul acordării sprijinului financiar. Pe termen mediu, costurile fiscale nete vor depinde şi de încasările din vânzarea de către autoritățile guvernamentale a activelor sectorului financiar. Totuşi, valoarea acestor active ale sectorului financiar este deosebit de incertă.

Deteriorarea rapidă prognozată a soldului bugetar relevă necesitatea unui efort de ajustare susținut şi credibil, în vederea corectării cât mai curând posibil a deficitelor bugetare excesive. Astfel de măsuri de consolidare vor spori încrederea în sustenabilitatea fiscală şi vor susține astfel creşterea economică. Restrângerea deficitelor ar trebui să fie facilitată de faptul că măsurile stimulative de natură fiscală au caracter temporar şi ar trebui astfel eliminate în mod automat sau efectul acestora ar trebui inversat în anii următori. Cu toate acestea, creşterea pronunțată a ponderii cheltuielilor publice indică faptul că țările din zona euro sunt consiliate să îşi întărească controlul asupra cheltuielilor pentru a asigura revenirea la poziții fiscale solide, mai ales în cazul în care expansiunea economică se va menține la un nivel redus pentru o perioadă îndelungată. Totodată, majorarea puternică anticipată în cazul ponderilor datoriei publice şi datoriile contingente substanțiale sub forma garanțiilor de stat şi a altor angajamente asumate în vederea susținerii sectoarelor financiare naționale necesită o atenție deosebită din partea factorilor decizionali. Este posibil ca eforturile de soluționare a restricțiilor pe partea de cheltuieli şi cele referitoare la reducerea datoriei să fie mai eficiente dacă acestea sunt susținute de instituții bugetare naționale solide şi de reglementări credibile şi bine definite pe termen mediu.

În vederea asigurării încrederii în sustenabilitatea finanțelor publice, este esențială menținerea integrității cadrului fiscal al UE, bazat pe reglementări. În contextul rezultatelor bugetare pentru anul 2008 şi al perspectivelor financiare îngrijorătoare, procedurile de deficit excesiv au fost inițiate în cazul țărilor care au depăşit nivelul de referință de 3% din PIB, în conformitate cu prevederile Pactului de stabilitate şi creştere. Pentru stabilirea recomandărilor necesare corectării deficitelor excesive, este indicat să se țină seama de decelerarea puternică a creşterii economice ca urmare a crizei financiare mondiale şi de amplitudinea ajustării necesare pentru a se stabili dacă circumstanțele speciale pot garanta prelungirea termenelor limită. Totuşi, o abordare prudentă este necesară pentru a nu se amâna excesiv consolidarea fiscală în cazul în care creşterea economică s-ar menține redusă pentru o perioadă îndelungată de timp, iar sustenabilitatea fiscală ar fi afectată. În unele țări din zona euro, consolidarea oportună şi susținută a finanțelor publice este necesară.

Revenirea cât mai curând posibil la poziții fiscale solide este extrem de necesară, din perspectiva costurilor bugetare asociate gradului de îmbătrânire a populației. La data de 5 mai 2009, Consiliul ECOFIN a avizat proiecțiile actualizate pe termen lung ale cheltuielilor publice asociate gradului de îmbătrânire a populației (Caseta 7). Consiliul a anunțat, de asemenea, faptul că va decide asupra adoptării unei noi formule de stabilire a oportunității obiectivelor bugetare pe termen mediu, care ar

trebui să țină seama de cheltuielile publice implicite provenite din gradul de îmbătrânire a populației, în timp util până la publicarea următoarelor actualizări ale programelor de convergență și stabilitate elaborate de statele membre. În general, obiectivele bugetare pe termen mediu sunt importante din trei puncte de vedere. În primul rând, acestea trebuie să asigure o marjă suficientă de siguranță cu privire la nivelul de referință al deficitului public de 3% din PIB. În al doilea rând, acestea trebuie să asigure progresul rapid către sustenabilitatea financiară și, în al treilea rând, trebuie să permită o marjă de manevră suficientă pentru operațiunile bugetare. Noua formulă pentru stabilirea obiectivelor bugetare pe termen mediu trebuie să fie transparentă în vederea facilitării unei comparații precise între statele membre, iar obiectivele bugetare pe termen mediu specifice la nivel de țară vor trebui, de asemenea, să fie suficient de ambițioase pentru îndeplinirea obiectivelor menționate anterior, luând în considerare costurile bugetare asociate gradului de îmbătrânire a populației.

Caseta 7

RAPORTUL PE ANUL 2009 PRIVIND ÎMBĂTRÂNIREA POPULAȚIEI: PROIECȚII ACTUALIZATE ALE CHELTUIELILOR PUBLICE SUB FORMA TRANSFERURILOR SOCIALE

În luna aprilie a fost publicat Raportul pe anul 2009 privind îmbătrânirea populației elaborat de Comisia Europeană și Grupurile de lucru ale Comisiei de politică economică a UE[1]. Ținând seama de prognoza demografică cea mai recentă publicată de Eurostat în anul 2008, raportul actualizează proiecțiile elaborate în anul 2006 referitoare la cheltuielile publice sub forma transferurilor sociale în cele 27 de state membre UE pe perioada 2007-2060. Caseta analizează și evaluează pe scurt rezultatele proiecțiilor, bazate pe scenariul „nicio modificare de politică", concentrându-se asupra țărilor din zona euro.

Majorări semnificative până în anul 2060 ale cheltuielilor bugetare sub forma transferurilor sociale

Tabelul de mai jos prezintă rezultatele proiecției privind totalul cheltuielilor publice sub forma transferurilor sociale pentru țările din zona euro ca pondere în PIB pe perioada 2007-2060 și include cheltuielile cu pensiile, sănătatea, asistența pe termen lung, ajutoarele de șomaj și învățământul. Pentru zona euro, se prognozează o majorare de 5,2 puncte procentuale pe parcursul perioadei de proiecție a totalului cheltuielilor bugetare sub forma transferurilor sociale ca pondere în PIB. Această creștere reflectă sporirea în mare măsură a cheltuielilor cu pensiile și, într-o măsură mai redusă, a celor cu sănătatea și asistența pe termen lung, în timp ce pentru ajutorul de șomaj și învățământ se preconizează scăderea marginală a cheltuielilor bugetare. Conform acestor proiecții, modificările implică diferențe mari între țările din zona euro în privința ponderii în PIB a cheltuielilor publice sub forma transferurilor sociale, cu creșteri ale cheltuielilor situate între 18 puncte procentuale în Luxemburg și 15,9 puncte procentuale în Grecia până la 1,6 puncte procentuale în Italia. Proiecțiile indică faptul că ponderea cea mai mare în cheltuielile bugetare sub forma transferurilor sociale revine pensiilor, care însă vor avea o evoluție foarte eterogenă la nivel național.

Pentru toate țările membre ale zonei euro se prognozează creșterea ponderii cheltuielilor cu sănătatea, cea mai mare (3,3 puncte procentuale) fiind estimată pentru Malta, iar cea mai mică

1 A se vedea Comisia Europeană și Comitetul de politică economică (2009) *The 2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)*, European Economy 2/2009, Bruxelles

Ponderea în PIB a cheltuielilor publice sub forma transferurilor sociale

(% în PIB; variații exprimate în puncte procentuale)

	Pensii		Sănătate		Asistență pe termen lung		Ajutor de șomaj		Învățământ		Total
	Nivel 2007	Variație 2007-60	Nivel 2007	Variație 2007-60	Nivel 2007	Variație 2007-60	Nivel 2007	Variație 2007-60	Nivel 2007	Variație 2007-60	Variație 2007-60
Belgia	10,0	4,8	7,6	1,2	1,5	1,4	1,9	-0,4	5,5	0,0	6,9
Germania	10,4	2,3	7,4	1,8	0,9	1,4	0,9	-0,3	3,9	-0,4	4,8
Irlanda	5,2	6,1	5,8	1,8	0,8	1,3	0,8	0,1	4,5	-0,3	8,9
Grecia	11,7	12,4	5,0	1,4	1,4	2,2	0,3	-0,1	3,7	0,0	15,9
Spania	8,4	6,7	5,5	1,6	0,5	0,9	1,3	-0,4	3,5	0,1	9,0
Franța	13,0	1,0	8,1	1,2	1,4	0,8	1,2	-0,3	4,7	0,0	2,7
Italia	14,0	-0,4	5,9	1,1	1,7	1,3	0,4	0,0	4,1	-0,3	1,6
Cipru	6,3	11,4	2,7	0,6	0,0	0,0	0,3	-0,1	6,1	-1,2	10,8
Luxemburg	8,7	15,2	5,8	1,2	1,4	2,0	0,4	0,0	3,8	-0,5	18,0
Malta	7,2	6,2	4,7	3,3	1,0	1,6	0,4	0,0	5,0	-1,0	10,2
Țările de Jos	6,6	4,0	4,8	1,0	3,4	4,7	1,1	-0,1	4,6	-0,2	9,4
Austria	12,8	0,9	6,5	1,5	1,3	1,2	0,7	0,0	4,8	-0,5	3,1
Portugalia	11,4	2,1	7,2	1,9	0,1	0,1	1,2	-0,4	4,6	-0,3	3,4
Slovenia	9,9	8,8	6,6	1,9	1,1	1,8	0,2	0,0	5,1	0,4	12,8
Slovacia	6,8	3,4	5,0	2,3	0,2	0,4	0,1	-0,1	3,1	-0,8	5,2
Finlanda	10,0	3,3	5,5	1,0	1,8	2,6	1,2	-0,2	5,7	-0,3	6,3
Zona euro	11,1	2,8	6,7	1,4	1,3	1,4	1,0	-0,2	4,2	-0,2	5,2

Sursa: Raportul pe anul 2009 privind îmbătrânirea populației.

(0,6 puncte procentuale) pentru Cipru. Se preconizează sporirea cheltuielilor bugetare cu asistența pe termen lung în toate țările din zona euro, cu excepția Ciprului, pentru care se anticipează că aceasta va rămâne nemodificată. În ceea ce privește ponderea în PIB a cheltuielilor destinate învățământului și a celor cu ajutoarele de șomaj, se estimează că pentru majoritatea țărilor din zona euro acestea vor scădea ușor sau se vor menține la același nivel.

Comparativ cu perioada de proiecție încheiată în anul 2006, în 12 dintre statele membre ale zonei euro, creșterea cheltuielilor bugetare cu pensiile se preconizează a fi mai amplă decât se anticipase anterior, în timp ce pentru patru dintre acestea proiecțiile au fost revizuite în sensul scăderii. Variațiile dintre țări se explică printr-o serie de cauze începând cu modificările din perspectivă demografică și ipotezele privind evoluțiile macroeconomice până la reformele structurale cu impact asupra cheltuielilor bugetare sub forma transferurilor sociale. În cazul Greciei, nu au fost publicate proiecții privind pensiile în anul 2006.

Contracția economică severă ar putea determina majorarea mai accentuată a cheltuielilor bugetare sub forma transferurilor sociale

Scenariul privind evoluțiile macroeconomice pe baza cărora au fost fundamentate proiecțiile costurilor asociate îmbătrânirii populației a fost finalizat în anul 2008 și astfel nu include impactul recentei contracții economice. Pentru a evalua impactul potențial al acesteia asupra costurilor pe care le implică îmbătrânirea populației au fost luate în considerare două categorii de șocuri negative. În primul rând au fost simulate șocuri negative temporare în cadrul a două scenarii alternative: un scenariu al „revenirii accelerate” și unul al „deceniului pierdut”. Aceste scenarii presupun două ipoteze privind durata șocului temporar. Ipoteza optimistă, cea privind „revenirea accelerată”, presupune că economia europeană se va redresa curând, iar PIB va reveni la nivelul anterior crizei până în anul 2020. Scenariul „deceniului pierdut” presupune că procesul de revenire la ritmurile reale ale creșterii economice (nu însă nivelul PIB) prevăzute în scenariul de bază ar putea dura până în anul 2020. În al doilea rând, conform celui mai nefavorabil scenariu, este simulat un șoc permanent (negativ) asupra potențialului de creștere a

economiilor UE [2]. Aceasta presupune că actuala contracție economică va conduce, în comparație cu scenariul de bază, la o rată permanent mai ridicată a șomajului și la o rată permanent mai scăzută a productivității. În cazul scenariului „revenirii accelerate" nu s-ar înregistra un impact suplimentar semnificativ asupra totalului cheltuielilor bugetare pe care le implică îmbătrânirea populației comparativ cu scenariul de bază. În schimb, conform scenariului „deceniului pierdut", proiecția pentru cheltuielile totale pe care le implică îmbătrânirea populației anticipează o creștere suplimentară cu 0,9 puncte procentuale în PIB în intervalul 2007-2060. Această valoare s-ar putea majora cu încă 1,8 puncte procentuale conform scenariului unui șoc permanent (negativ). Astfel, scenariile indică faptul că luarea în considerare a contracției economice poate conduce la majorarea proiecțiilor de sporire a costurilor generate de îmbătrânirea populației cu procente cuprinse între 15% și 35% în perioada 2007-2060.

Necesitatea stringentă de implementare a reformelor structurale și de consolidare fiscală

Raportul pe anul 2009 oferă, într-un mod unic, informații comparabile în special cu privire la sistemele de pensii ale celor 27 de state membre, evidențiind urgența implementării reformelor structurale în domeniul sistemelor de pensii și de sănătate. În afară de aceasta, există motive pentru a considera că proiecțiile de bază pentru cheltuielile bugetare sub forma transferurilor sociale incluse în Raportul pe anul 2009 privind îmbătrânirea populației subestimează costurile efective generate de îmbătrânirea populației. În primul rând, proiecțiile privind cheltuielile cu sănătatea din scenariul de bază se fundamentează pe ipoteza unei elasticități a veniturilor de numai 1,1 care, conform datelor empirice, poate subestima impactul cererii crescânde de perfecționări viitoare ale tehnologiilor costisitoare. În al doilea rând, proiecțiile pentru cheltuielile bugetare cu asistența pe termen lung pot subestima impactul trecerii de la asistența neoficială la cea oficială, în special în cazul a numeroase state noi membre UE, care în prezent oferă numai un volum limitat de asistență oficială pe termen lung. În al treilea rând, după cum s-a menționat anterior, luarea în considerare a contracției economice poate majora substanțial valorile proiectate pentru cheltuielile bugetare pe care le presupune îmbătrânirea populației, având în vedere, printre altele, o creștere economică potențială mai scăzută decât cea asumată în proiecții.

Subevaluarea costurilor fiscale generate de procesul de îmbătrânire a populației reprezintă un demers dificil din două motive. Primul vizează subestimarea riscurilor la adresa sustenabilității fiscale și implicit a necesității reformelor structurale și a consolidării fiscale. Al doilea se referă la faptul că, potrivit Pactului de stabilitate și creștere, proiecțiile prezintă o importanță crescândă, fiind luate în considerare la stabilirea obiectivelor bugetare pe termen mediu ale acestor țări, obiective care ar putea deveni insuficient de ambițioase.

Ținând seama de riscurile tot mai mari la adresa sustenabilității fiscale în unele țări din zona euro în contextul actual, este necesar ca țările să stabilească obiective bugetare pe termen mediu suficient de ambițioase și să adopte o orientare credibilă pentru atingerea unor poziții bugetare solide. În același timp, a devenit mai urgentă implementarea unei strategii vizând trei scopuri, adoptată de Consiliul European la Reuniunea de la Stockholm din anul 2001, pentru a face față provocărilor cu caracter economic și bugetar generate de procesul de îmbătrânire a populației. Strategia include: (i) reducerea datoriei publice într-un ritm accelerat; (ii) creșterea gradului de ocupare a forței de muncă și a productivității; și (iii) reforma sistemelor de pensii, sănătate și asistență pe termen lung.

2 Scenariul de bază pornește de la ipoteza că ritmul mediu anual al creșterii PIB potențial în zona euro va scădea de la 2,1% în perioada 2007-2020 la 1,7% în perioada 2021-2031 și la 1,3% în perioada 2041-2060, în principal datorită impactului negativ al evoluțiilor demografice.

6 PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERȚILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 22 mai 2009, experții Eurosistemului 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 de creștere cuprins între -5,1% și -4,1% în anul 2009, urmat de un ritm de creștere variind între -1,0% și 0,4% în anul 2010, în contextul ameliorării condițiilor la nivel mondial și în zona euro. Se preconizează o atenuare a inflației datorită pierderii de ritm înregistrate de activitatea economică și, pe termen scurt, ca urmare a efectelor de bază asociate evoluțiilor prețurilor materiilor prime. Se așteaptă ca ritmul mediu de creștere a IAPC total să se situeze între 0,1% și 0,5% în anul 2009 și între 0,6% și 1,4% în anul 2010.

Caseta 8

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 mai 2009[1]. 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 presupune menținerea ratelor dobânzilor pe termen scurt la un nivel relativ stabil de aproximativ 1,2% pentru intervalul cuprinse între trimestrul II 2009 și trimestrul IV 2009. Se estimează că aceste rate vor crește în medie până la nivelul de 1,6% în anul 2010. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la zece ani indică o creștere ușoară, de la un nivel mediu de 4,2% în anul 2009 la 4,6% în anul 2010. Proiecția de bază ia în considerare înăsprirea condițiilor actuale 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 54,5 USD/baril în anul 2009 și de 65,5 USD/baril în anul 2010. De asemenea, se anticipează că prețurile internaționale ale alimentelor se vor reduce cu 10,9% în anul 2009, înregistrând din nou o creștere în anul 2010. Se așteaptă ca prețurile în USD ale altor materii prime (non-energetice și nealimentare) să se reducă semnificativ cu 24,7% în anul 2009 și să crească cu 9,2% 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 1,33 EUR/USD în anul 2009 și de 1,34 EUR/USD în anul 2010 și un curs de schimb efectiv al euro mai scăzut cu 0,6% în anul 2009, față de media consemnată în anul 2008, și cu 0,1% mai mare în anul 2010, comparativ cu media înregistrată în anul 2009.

1 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 în trimestrul II 2010, iar ulterior acestea vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

1 Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului sunt elaborate în comun de către experții BCE și cei ai BCN din zona euro. Acestea reprezintă o contribuție semestrială la evaluarea evoluțiilor economice și a riscurilor la adresa stabilității prețurilor, realizată de Consiliul guvernatorilor. Mai multe detalii cu privire la proceduri și metode se găsesc în documentul *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, BCE, iunie 2001, 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, disponibilă pe *website*-ul BCE. Dat fiind contextul actual, pe fondul situației excepționale din punct de vedere economic și financiar, gradul de incertitudine asociat acestor proiecții este mai ridicat decât în mod obișnuit.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 13 mai 2009. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de către administrațiile publice centrale şi care au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Perspectivele economice mondiale sunt în continuare influențate de impactul crizei financiare. Schimburile comerciale internaționale au cunoscut o scădere abruptă şi sincronizată fără precedent către sfârşitul anului 2008 şi începutul anului 2009. Declinul economic s-a manifestat concomitent în țările lumii, iar reducerea drastică a schimburilor comerciale la nivel internațional a contribuit la amplificarea efectelor nefavorabile inițiale ale turbulențelor de pe piețele financiare. Indicatorii pe termen scurt au cunoscut totuşi o tendință de stabilizare în ultimele luni, iar reluarea expansiunii economice mondiale este proiectată pentru finele anului 2009. Cu toate acestea, anticipațiile privind creşterea economică mondială indică în continuare o atenuare a acesteia în cadrul orizontului de proiecție, reflectând nevoia generalizată de remediere a bilanțurilor. Pe ansamblu, se preconizează că ritmul de creştere a PIB real mondial în țările din afara zonei euro se va tempera în medie cu 1,6% în anul 2009 şi se va accelera cu 2,1% în anul 2010. În consecință, în cazul dinamicii exporturilor pe piețele din zona euro se aşteaptă o temperare de 13,0% în anul 2008, urmată de o redresare până la 1,0% în anul 2010.

PROIECȚII PRIVIND CREŞTEREA PIB REAL

Economia zonei euro a fost grav afectată de încetinirea ritmului de creştere a economiei mondiale, de diminuarea nivelului încrederii şi de înăsprirea condițiilor de finanțare. Conform estimării preliminare a Eurostat, ritmul de creştere a PIB real în zona euro s-a temperat cu 2,5% în trimestrul I 2009. Acest rezultat, coroborat cu ritmul negativ de creştere din trimestrele II, III şi IV 2008, are un impact mecanic negativ semnificativ de până la -4 puncte procentuale asupra ritmului anual de creştere a PIB în anul 2009. Scăderea PIB la nivelul zonei euro reflectă o reducere abruptă a exporturilor, generată de diminuarea drastică a schimburilor comerciale la nivel internațional. Scăderea considerabilă a exporturilor, coroborată cu nivelul scăzut al încrederii şi constrângerile de finanțare, a condus şi la temperarea semnificativă a dinamicii investițiilor corporative, iar lichidarea stocurilor a îngreunat creşterea economică. În concordanță cu recenta stabilizare a indicatorilor din sondaje, conform cărora ritmul de creştere economică trimestrial a atins un prag minim în primele luni ale anului 2009, pentru lunile rămase până la sfârşitul anului curent se anticipează o temperare a dinamicii economiei la niveluri mult mai puțin negative față de cele înregistrate recent. După o perioadă de stabilizare, se anticipează că, până la jumătatea anului 2010, ritmurile trimestriale de creştere vor reveni la valori pozitive. Acest scenariu indică ameliorarea proiectată constantă a condițiilor la nivel mondial şi în zona euro, odată cu normalizarea piețelor financiare şi restabilirea încrederii, parțial datorită politicilor de susținere la nivel macroeconomic. Ritmul mediu anual de creştere a PIB real este proiectat să se situeze în anul 2009 între -5,1% şi -4,1%, şi să se redreseze în anul 2010 până la niveluri cuprinse între -1,0% şi 0,4%.

Mai precis, în ceea ce priveşte componentele interne ale PIB, se aşteaptă o scădere a investițiilor totale, cu o ajustare a PIB în sens descendent concentrată în anul 2009, precum şi cu ritmuri de creştere tot mai puțin negative în anul 2010. Se preconizează restrângerea investițiilor private în obiective nerezidențiale, care sunt afectate în special de diminuarea cererii externe, de utilizarea extrem de redusă a capacităților industriale şi de scăderea profiturilor. Proiecțiile privind investițiile private în obiective rezidențiale indică, de asemenea, corecții în curs ale prețurilor locuințelor în unele țări. În concordanță cu pachetele de măsuri fiscale anunțate în câteva țări din zona euro, se estimează că investițiile publice reale vor creşte considerabil în anul 2009 şi vor scădea în anul 2010.

Proiecțiile indică, de asemenea, o temperare a consumului privat în perioada următoare, dar la niveluri mult mai scăzute decât în cazul altor componente ale cererii. Acest scenariu reflectă în mare parte o creştere a venitului real disponibil. Pe ansamblu, venitul real este proiectat să fie relativ stabil în cadrul orizontului de proiecție. Se aşteaptă ca acesta să fie afectat negativ de diminuarea gradului de ocupare a forței de muncă pe parcursul întregului interval, în special în anul 2009, fiind totuşi susținut de nivelul scăzut al inflației şi de pachetele fiscale implementate în unele țări din zona

Tabel 10 Proiecţii macroeconomice pentru zona euro

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

	2008	2009	2010
IAPC	3,3	0,1-0,5	0,6 – 1,4
PIB real	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Consumul privat	0,3	-1,3 – -0,5	-1,1 – 0,3
Consumul administraţiilor publice	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
Formarea brută de capital fix	-0,3	-12,3 – -10,1	-6,1 – -2,1
Exportul de bunuri şi servicii	0,8	-16,6 – -14,0	-2,0 – 1,0
Importul de bunuri şi servicii	0,9	-13,8 – -11,2	-3,0 – 1,4

1) Proiecţiile privind PIB real şi componentele acestuia se referă la date statistice ajustate cu numărul zilelor lucrătoare. Proiecţiile privind exportul şi importul includ schimburile comerciale efectuate între ţările din zona euro.
2) Cifrele raportate includ Slovacia încă din anul 2008, cu excepţia IAPC, în cazul căruia Slovacia a fost luată în considerare numai din anul 2009. Variaţiile procentuale anuale medii pentru anul 2009 se bazează pe o configuraţie a zonei euro care include Slovacia încă din anul 2008.

euro, care au în vedere stimularea transferurilor şi reducerea impozitelor. Pe parcursul întregului orizont de proiecţie, se preconizează o creştere a consumului privat la un nivel relativ inferior celui al venitului real, iar în ceea ce priveşte economiile preventive se aşteaptă ca nivelul acestora să se menţină ridicat în contextul unui grad sporit de incertitudine economică, al creşterii şomajului şi al scăderii avuţiei populaţiei şi, nu în ultimul rând, datorită temperării dinamicii preţurilor locuinţelor.

Pentru semestrul I 2009, se anticipează o reducere semnificativă a exporturilor în zona euro, reflectând diminuarea în continuare a cererii externe. Ulterior, în urma revigorării preconizate a cererii la nivel mondial, se aşteaptă ca ritmul de creştere a exporturilor să revină treptat la niveluri pozitive. În mod similar, importurile în zona euro sunt preconizate să se reducă în anul 2009, depăşind scăderea anticipată a cererii interne, dar să se redreseze în anul 2010, odată cu creşterea cererii finale. Având în vedere că exporturile se reduc într-un ritm anticipat a fi mai rapid decât cel al importurilor, exporturile nete contribuie semnificativ la scăderea PIB în anul 2009. Se preconizează ca, în anul 2010, contribuţia exporturilor nete va fi în general neutră.

Reflectând proiecţiile privind activitatea economică, se estimează o scădere a numărului total de ore lucrate în zona euro pe parcursul întregului orizont de proiecţie. Deşi ajustarea este proiectată să apară iniţial în mare parte datorită reducerii numărului de ore de lucru pe salariat, se aşteaptă tot mai mult ca aceasta să afecteze numărul persoanelor angajate. De asemenea, cererea de locuri de muncă este anticipată să se atenueze datorită rigidităţii specifice salariilor, în contextul temperării drastice a dinamicii economiei. Reflectând proiecţiile privind gradul de ocupare a forţei de muncă, se aşteaptă ca rata şomajului să crească pe parcursul orizontului de proiecţie.

PROIECŢII PRIVIND PREŢURILE ŞI COSTURILE

În urma scăderii drastice a inflaţiei IAPC începând cu jumătatea anului 2008, ratele inflaţiei sunt aşteptate să se reducă în continuare până la jumătatea anului 2009, consemnând temporar valori negative în timpul lunilor de vară şi de toamnă ale anului 2009. Ulterior, inflaţia este proiectată să crească din nou. Această situaţie de scurtă durată se datorează în principal unor puternice efecte de bază în sensul scăderii şi reducerilor anterioare ale preţurilor materiilor prime. Se anticipează că ritmul mediu anual de creştere a inflaţiei se va situa în anul 2009 între 0,1% şi 0,5%, iar în anul 2010 între 0,6% şi 1,4%. Se preconizează că inflaţia IAPC, exclusiv energie, va urma un trend descendent până în anul 2010, reflectând temperarea cererii agregate.

Mai precis, se estimează că presiunile la nivelul preţurilor externe se vor diminua în anul 2009, reflectând în mare parte evoluţiile anticipate anterioare şi viitoare ale preţurile materiilor prime. Ulterior, se prognozează o redresare moderată a preţurilor de import, însoţită de creşterea uşoară la nivel mondial atât a preţurilor materiilor prime, cât şi a celor practicate de concurenţi.

În ceea ce priveşte presiunile la nivelul preţurilor interne, se anticipează o scădere semnificativă în anul 2009 a veniturilor din muncă pe salariat, pe fondul deteriorării condiţiilor de pe piaţa

Tabel 11 Comparație cu proiecțiile din luna martie 2009

(variații procentuale anuale medii)

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

forței de muncă, al scăderii inflației și al reducerii numărului de ore lucrate pe salariat. Ritmul de creștere a salariilor este proiectat să scadă considerabil în sectorul privat, spre deosebire de salariile din sectorul public, pentru care se anticipează o dinamică mai temperată. Ritmul anual de creștere a costului unitar cu forța de muncă este preconizat să crească considerabil în anul 2009, reflectând rigiditatea salariilor – datorată, printre altele, utilizării contractelor cu o durată de doi ani – și ajustarea mai lentă a forței de muncă la scăderea drastică a PIB, având drept rezultat un ritm negativ de creștere a productivității. Cu toate acestea, odată cu relansarea productivității pe fondul ameliorării ciclice din anul 2010, costul unitar cu forța de muncă este preconizat a fi în general stabil. De asemenea, în anul 2009 se așteaptă ca marjele de profit să absoarbă creșterea abruptă a costurilor unitare cu forța de muncă, iar ulterior, concomitent cu redresarea treptată a activității economice, acestea să se majoreze din nou, având în vedere eforturile companiilor de a recupera parțial reducerile din perioadele anterioare.

COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA MARTIE 2009

În ceea ce privește creșterea PIB real, intervalele de variație proiectate pentru anul 2009 au fost revizuite în sens descendent, comparativ cu cele publicate în Buletinul lunar – martie 2009, indicând aproape în exclusivitate un ritm de creștere extrem de scăzut față de cel anticipat în trimestrul I 2009, asociat încetinirii activității economice la nivel mondial, care a avut drept rezultat reducerea substanțială a exporturilor și a cererii interne. Intervalele de variație pentru 2010 au înregistrat doar o ușoară modificare în sens descendent, reflectând efectele întârziate ale încetinirii ritmului de creștere economică în anul 2009.

În ceea ce privește inflația IAPC, intervalele de variație proiectate sunt ușor inferioare celor anticipate în cadrul proiecțiilor din luna martie 2009 pentru anul curent, dar rămân în general neschimbate pentru anul 2010. Proiecțiile care au rămas în general neschimbate reflectă faptul că efectele unui ritm mai scăzut decât cel anticipat al activității economice sunt în general compensate de prețuri anticipate mai mari ale materiilor prime, în special ale petrolului.

Caseta 9

PROGNOZE ALE ALTOR INSTITUȚII

Atât organizații internaționale, cât și instituții din sectorul privat au pus la dispoziție o serie de prognoze pentru zona euro. Totuși, acestea nu sunt strict comparabile una cu cealaltă sau cu proiecțiile macroeconomice realizate de experții Eurosistemului, întrucât au fost finalizate la momente diferite în timp. În plus, se folosesc metode diferite (în parte nespecificate) în vederea obținerii de ipoteze pentru variabilele fiscale, financiare și externe, inclusiv pentru prețurile petrolului și ale altor materii prime. În cele din urmă, în cadrul diferitelor prognoze, există diferențe între metodele de ajustare cu numărul zilelor lucrătoare (a se vedea tabelul de mai jos).

Potrivit prognozelor disponibile de la alte instituții, se anticipează o scădere a ritmului anual de creștere a PIB real în zona euro cuprinsă între 3,4% și 4,2% în anul 2009. Pentru anul 2010, se preconizează un ritm de creștere situat între -0,4% și 0,3%. În ceea ce privește prognozele,

majoritatea acestora se situează în intervalele de variație din proiecțiile experților Eurosistemului, iar unele depășesc intervalele de variație pentru anul 2009. Cel mai probabil, acest lucru reflectă, printre altele, faptul că acestea au fost formulate înainte ca estimarea preliminară privind ritmul de creştere a PIB real în trimestrul I 2009 să devină publică. Totodată, pentru anul 2010, toate prognozele se situează în intervalele de variație menționate în proiecțiile experților Eurosistemului.

În ceea ce privește inflația, prognozele disponibile anticipează că ritmul mediu anual de creştere a inflației IAPC se va situa în anul 2009 între 0,4% şi 0,6%, iar în anul 2010 între 0,6% şi 1,3%. Prin urmare, majoritatea prognozelor disponibile privind inflația sunt, în linii mari, în concordanță cu intervalele de variație menționate în proiecțiile experților Eurosistemului.

Comparația prognozelor privind creşterea PIB real în zona euro şi inflația IAPC

(variații procentuale anuale medii)

		Creşterea PIB		Inflația IAPC	
	Data publicării	2009	2010	2009	2010
FMI	16 aprilie 2009	-4,2	-0,4	0,4	0,6
Comisia Europeană	3 mai 2009	-4,0	-0,1	0,4	1,2
Survey of Professional Forecasters	14 mai 2009	-3,4	0,2	0,5	1,3
Consensus Economics Forecasts	15 mai 2009	-3,7	0,3	0,4	1,2
OCDE	31 martie 2009	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Proiecții ale experților Eurosistemului	4 iunie 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Sursa: Prognoze economice ale Comisiei Europene, primăvara anului 2009; *IMF World Economic Outlook, aprilie 2009; OECD Economic Outlook, martie 2009; Consensus Economics Forecasts* şi *Survey of Professional Forecasters*.
Notă: Atât proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului, cât şi prognozele OCDE prezintă ritmul anual de creştere ajustat cu numărul de zile lucrătoare, în timp ce Comisia Europeană şi FMI prezintă ritmul anual de creştere care nu este ajustat cu numărul de zile lucrătoare pe an. Celelalte prognoze nu specifică dacă datele sunt ajustate sau nu cu numărul de zile lucrătoare.

7 EVOLUȚIA CURSULUI DE SCHIMB ȘI A BALANȚEI DE PLĂȚI

7.1 CURSURILE DE SCHIMB

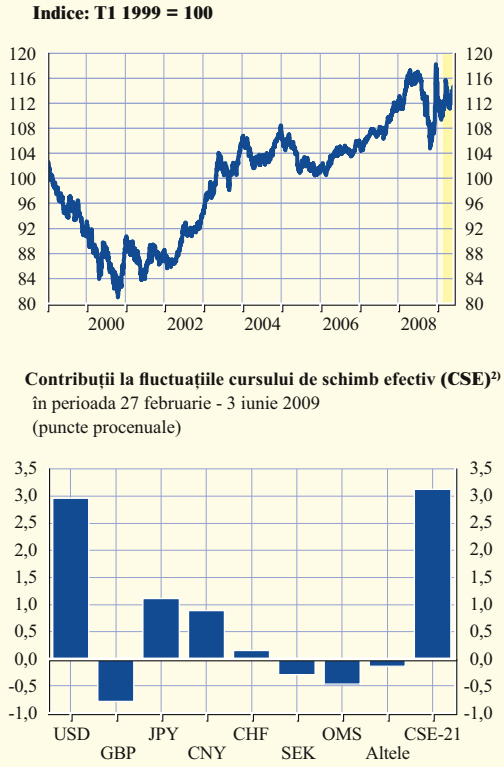
În ultimele trei luni, cursurile de schimb bilaterale nominale ale euro au continuat să fluctueze considerabil, deşi nu atât de amplu ca înainte, pe fondul unei reduceri semnificative a volatilității implicite a cursului de schimb față de maximele istorice înregistrate la finele anului 2008. În această perioadă, în general, euro s-a apreciat, ajungând la un nivel de aproximativ 3% în termeni efectivi nominali.

CURSUL DE SCHIMB EFECTIV AL EURO

În ultimele trei luni, cursurile de schimb bilaterale nominale ale euro au continuat să fluctueze considerabil, deşi nu atât de amplu ca înainte, pe fondul unei reduceri semnificative a volatilității implicite a cursului de schimb față de maximele istorice înregistrate la finele anului 2008. În termeni efectivi nominali, euro a consemnat inițial o depreciere semnificativă în lunile septembrie şi octombrie 2008, în condițiile în care intensificarea crizei financiare a determinat o cerere masivă de dolari SUA. După o redresare accentuată în prima jumătate a lunii decembrie, euro s-a depreciat din nou în primele două luni ale anului 2009, când piețele au revizuit substanțial perspectivele privind creşterea economică în zona euro. Începând cu luna martie, euro s-a apreciat în general, în pofida unor fluctuații. La data de 3 iunie, cursul de schimb efectiv nominal al

Grafic 55 Cursul de schimb efectiv al euro şi structura pe valute [1)]

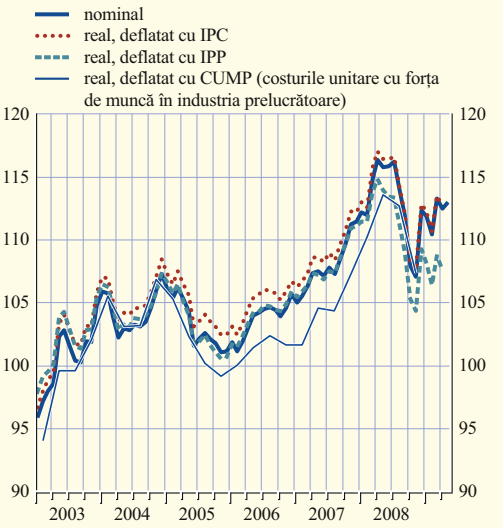
(date zilnice)



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 şi față de monedele tuturor statelor UE din afara zonei euro.
2) Contribuțiile la fluctuațiile CSE-21 sunt prezentate separat pentru valutele principalilor şase 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 şi SEK). Categoria „Altele" se referă la contribuția agregată la indicele CSE-21 a celorlalți şase parteneri comerciali ai țărilor din zona euro. Variațiile sunt calculate pe baza ponderilor respective în indicele CSE-21.

Grafic 56 Cursul de schimb efectiv nominal şi real al euro [1)]

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

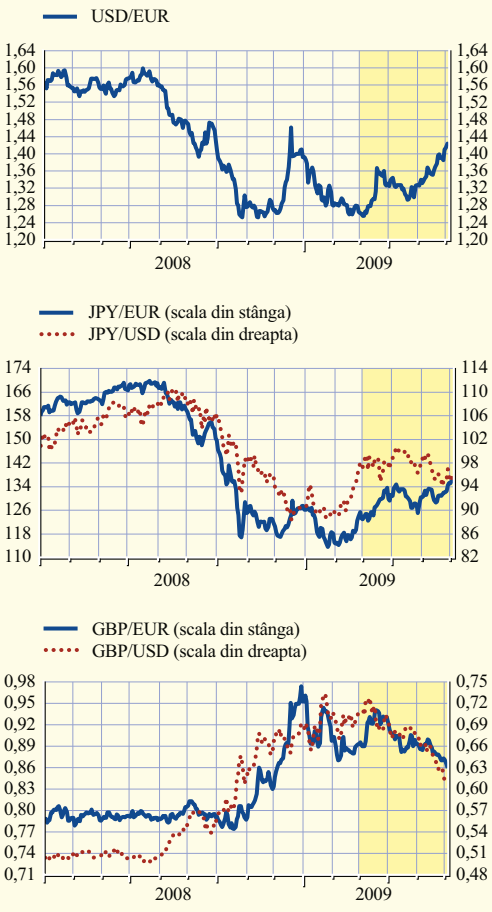


Sursa: BCE.
1) O evoluție ascendentă a indicilor CSE-21 reflectă o apreciere a euro. Cele mai recente date lunare se referă la luna mai 2009. În cazul CSE-21 real deflatat cu CUMP, cele mai recente cifre se referă la trimestrul IV 2008 şi se bazează parțial pe date estimate.

euro în raport cu valutele a 21 dintre principalii parteneri comerciali ai zonei euro, s-a situat cu 3,1% peste nivelul înregistrat la sfârşitul lunii februarie 2009, dar s-a menținut cu aproximativ 2% sub nivelul maxim istoric înregistrat la jumătatea lunii iulie 2008. Aprecierea moderată în termeni efectivi nominali a euro din ultimele trei luni a ascuns variații mari în termeni bilaterali. Întărirea monedei unice față de dolarul SUA, yenul japonez şi, într-o măsură mai mică, francul elvețian a fost parțial compensată de deprecierea în raport cu alte monede europene. Evoluțiile cursurilor de schimb bilaterale nominale începând cu finele lunii februarie au contribuit la inversarea direcției urmate în trimestrul anterior, când unele monede, printre care şi dolarul SUA, erau percepute ca fiind sigure (Graficul 55). În ceea ce priveşte indicatorii competitivității internaționale prin prețuri şi costuri în zona euro, în luna aprilie 2009, cursul de schimb efectiv real al euro a fost, în medie, cu aproximativ 2% sub nivelul mediu înregistrat în anul 2008, pe baza evoluției deflatorilor prețurilor de consum şi de producție (Graficul 56).

Grafic 57 Evoluția cursului de schimb

(date zilnice)



Sursa: BCE.
Notă: Zona marcată cu galben închis se referă la perioada 27 februarie - 3 iunie 2009.

DOLARUL SUA/EURO

După aprecierea considerabilă față de dolarul SUA din luna decembrie 2008, care a reflectat în special o nouă relaxare a orientării politicii monetare a Statelor Unite şi restrângerea cererii deosebit de mari de dolari americani, euro s-a depreciat în primele două luni ale anului 2009. Deprecierea a fost asociată în principal cu publicarea unor date macroeconomice care au determinat noi revizuiri semnificative ale perspectivelor privind creşterea economică în zona euro efectuate de către participanții pe piață. De la debutul lunii martie însă, moneda unică a început să se aprecieze din nou. Au existat mai mulți factori care au susținut euro, precum reducerile pronunțate ale percepției privind riscurile, care se pare că au determinat investitorii să renunțe la monedele considerate de siguranță, printre care dolarul SUA şi yenul japonez. La data de 3 iunie 2009, euro a fost tranzacționat la 1,42 USD, cu 12,4% peste nivelul înregistrat la finele lunii februarie şi cu aproximativ 3,5% sub nivelul mediu din anul 2008 (Graficul 57).

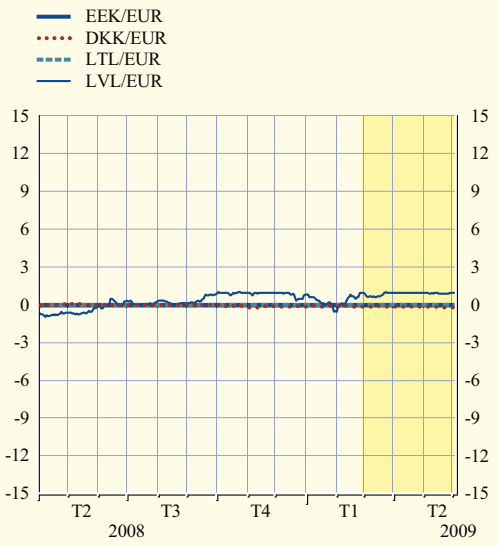
YENUL JAPONEZ/EURO

Reflectând evoluția față de dolarul SUA, euro s-a depreciat față de yenul japonez în a doua parte a anului 2008, de la aproximativ 170 JPY în luna iulie la aproximativ 120 JPY la sfârşitul lunii noiembrie. Deprecierea euro din această perioadă pare să se fi datorat nivelului ridicat al volatilității implicite a cursului de schimb şi ratelor dobânzilor pe termen scurt convergente pe plan mondial, care împreună au contribuit la reducerea atractivității monedei japoneze ca mijloc de finanțare a

poziților de tip *carry-trade*. După o anumită stabilizare în perioada cuprinsă între luna decembrie și jumătatea lunii februarie, euro a început să se întărească, probabil ca urmare a restrângerii semnificative a activității economice în Japonia în ultimul trimestru al anului 2008 și în primul trimestru al anului 2009 și a deteriorării condițiilor de pe piața forței de muncă din această țară. După cum s-a menționat anterior, este posibil ca și scăderea volatilității implicite a cursului de schimb să fi influențat evoluția monedei nipone, datorită diversificării treptate a monedelor percepute de investitori ca fiind sigure. La data de 3 iunie 2009, cursul de schimb al euro era de 136,33 JPY, cu 10,6% peste nivelul înregistrat la sfârșitul lunii februarie (Graficul 57) și cu aproximativ 10,5% sub media consemnată în 2008.

Grafic 58 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 de fluctuație standard de ±15%.

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 58). De la finele lunii noiembrie 2008, lats-ul leton a fost tranzacționat, în general, în partea de depreciere a benzii de fluctuație unilaterale de ±1%, cu excepția unei scurte perioade din luna ianuarie.

Euro a înregistrat o volatilitate amplă față de valutele altor state membre ale UE care nu participă la MCS II. După atingerea la data de 28 decembrie 2008 a celui mai scăzut nivel de la introducerea euro (0,98 GBP), lira sterlină a înregistrat o redresare accentuată până la jumătatea lunii februarie, în principal datorită percepției îmbunătățite a pieței față de această monedă. După o nouă depreciere la începutul lunii martie, pe fondul publicării unor date economice care indicau o nouă scădere majoră a prețurilor locuințelor în Marea Britanie și noi pierderi în sectorul bancar, lira sterlină a continuat să se aprecieze, pentru ca la jumătatea lunii aprilie să revină la niveluri apropiate celor preponderente la jumătatea lunii februarie. Indiciile cu privire la stabilizarea perspectivelor macroeconomice ale Marii Britanii par să fi contribuit la consolidarea lirei sterline față de euro. La data de 3 iunie 2009, cursul de schimb al euro era de 0,86 GBP, cu 3,7% sub nivelul înregistrat la sfârșitul lunii februarie. În aceeași perioadă, euro s-a depreciat cu aproximativ 6% față de forintul maghiar și cu aproximativ 4,5% în raport cu zlotul polonez, posibil în contextul îmbunătățirii percepției participanților pe piață asupra riscurilor cu privire la condițiile macroeconomice din aceste țări. Considerente similare par să fi determinat și deprecierea euro cu aproape 6% față de coroana suedeză.

ALTE MONEDE

După ce a oscilat în jurul valorii de 1,49 unități față de euro în primele două luni ale anului 2009, moneda elvețiană a început să se aprecieze în prima jumătate a lunii martie, posibil datorită considerării francului drept monedă sigură. În jurul datei de 18 martie, în urma deciziei băncii centrale a Elveției de a interveni pe piața valutară pentru a limita aprecierea monedei naționale, euro s-a întărit puternic la aproximativ 1,54 CHF, ulterior stabilizându-se în general în jurul valorii de 1,52 CHF. La data de 3 iunie, euro a fost tranzacționat la un curs de 1,52 CHF, cu aproximativ

2,5% peste nivelul consemnat la finele lunii februarie şi cu aproape 4,5% sub nivelul mediu din anul 2008.

7.2 BALANȚA DE PLĂȚI

În primele trei luni ale anului 2009, contul curent al zonei euro a înregistrat un deficit de 102,3 miliarde EUR (aproximativ 1,1% din PIB), în principal ca urmare a trecerii de la surplus la deficit în cazul comerțului de bunuri. În ceea ce priveşte contul financiar, creşterea intrărilor nete de instrumente de îndatorare a fost parțial compensată de sporirea ieşirilor nete de investiții directe şi de capital din aceeaşi perioadă, conducând la o sporire netă a investițiilor directe şi a celor de portofoliu (266,7 miliarde EUR în primele trei luni ale anului 2009).

Tabel 12 Principalele poziții ale balanței de plăți din zona euro

(date ajustate sezonier, în absența altor mențiuni)

	2009 feb.	2009 mar.	Medii mobile pe 3 luni la sfârşitul perioadei 2008 iun.	2008 sep.	2008 dec.	2009 mar.	2008 mar.	2009 mar.
			miliarde EUR					
Contul curent	-7,8	-6,5	-5,6	-7,8	-11,8	-8,9	-11,2	-102,3
Bunuri	-0,4	-1,6	0,6	-0,9	-1,3	-2,0	37,5	-10,8
Export	108,3	105,2	134,5	134,5	122,1	107,9	1544,2	1497,1
Import	108,7	106,9	133,9	135,5	123,4	109,9	1506,7	1507,9
Servicii	2,6	2,0	3,6	3,1	2,5	2,8	52,2	35,7
Export	38,7	38,3	42,1	41,9	41,1	39,6	499,7	494,1
Import	36,1	36,3	38,6	38,8	38,6	36,8	447,6	458,4
Venituri	-3,5	0,8	-2,0	-2,4	-4,0	-2,1	-7,7	-31,7
Transferuri curente	-6,5	-7,6	-7,7	-7,6	-8,9	-7,6	-93,2	-95,5
Contul financiar[1]	-3,4	57,2	26,6	20,6	45,6	35,0	80,9	383,1
Investiții directe şi de portofoliu nete	44,3	71,1	-8,7	28,5	38,4	30,7	-18,8	266,7
Investiții directe nete	-11,8	-24,7	-17,8	-12,0	-28,9	-17,5	-153,2	-228,5
Investiții de portofoliu nete	56,1	95,8	9,1	40,5	67,3	48,2	134,4	495,2
Acțiuni	2,5	-1,1	-16,7	-7,5	1,2	-17,0	87,8	-119,7
Instrumente de îndatorare	53,7	96,9	25,8	48,0	66,0	65,2	46,6	614,9
Obligațiuni	47,8	80,5	20,6	14,7	15,5	48,4	113,8	297,4
Instrumente de piață monetară	5,9	16,4	5,2	33,3	50,5	16,8	-67,2	317,5
			variații procentuale față de perioada anterioară					
Bunuri şi servicii								
Export	-3,2	-2,4	0,2	-0,1	-7,5	-9,7	8,5	-2,6
Import	-4,8	-1,1	0,7	1,1	-7,0	-9,5	7,7	0,6
Bunuri								
Export	-1,7	-2,8	0,8	0,0	-9,2	-11,7	7,8	-3,1
Import	-4,7	-1,7	0,3	1,2	-8,9	-11,0	7,0	0,1
Servicii								
Export	-7,4	-1,2	-1,4	-0,5	-2,0	-3,7	10,7	-1,1
Import	-5,0	0,5	2,3	0,7	-0,6	-4,7	10,0	2,4

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 (ieşire) netă. Date neajustate sezonier.

COMERȚUL EXTERIOR ŞI CONTUL CURENT

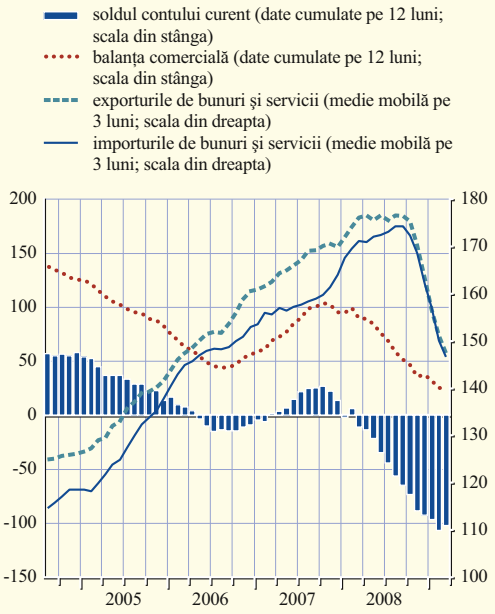
În primele trei luni ale anului 2009, deficitul contului curent al zonei euro a ajuns la 102,3 miliarde EUR (date ajustate sezonier şi cu numărul de zile lucrătoare), nivel care reprezintă aproximativ 1,1% din PIB, comparativ cu un deficit de 11,2 miliarde EUR în aceeaşi perioadă a anului precedent. Aceasta s-a datorat în mare parte trecerii de la surplus la deficit consemnate de soldul bunurilor, precum şi reducerii surplusului la nivelul serviciilor şi lărgirii deficitului la nivelul veniturilor. Deteriorarea consemnată de comerțul cu bunuri a condus la un deficit al soldului bunurilor de 10,8 miliarde EUR în primele trei luni ale anului 2009, comparativ cu un excedent de 37,5 miliarde EUR în aceeaşi perioadă a anului anterior (Graficul 59). Creşterea costurilor aferente importurilor de petrol în prima jumătate a anului 2008 şi scăderea uşor mai accelerată a exporturilor în comparație cu importurile în restul perioadei analizate constituie factorii principali care au determinat aceste evoluții.

Analiza celor mai recente evoluții indică o restrângere considerabilă a schimburilor comerciale pe plan internațional odată cu adâncirea crizei financiare în luna septembrie 2008. În acest context, în zona euro, a avut loc o reducere constantă a importurilor şi exporturilor de bunuri în ultimele şase luni, care s-a intensificat în trimestrul I 2009. De la începutul anului, exporturile şi importurile de bunuri şi servicii au înregistrat o reducere din punct de vedere al valorii, cu aproximativ 9,5% şi, respectiv, 9,7%. Aceasta s-a produs după o scădere puternică în trimestrul IV 2008, când importurile şi exporturile s-au diminuat cu 7% şi, respectiv, 7,5% (Tabelul 12).

Datele referitoare la repartizarea comerțului cu bunuri pe volume şi prețuri, disponibile până în luna februarie 2009, indică faptul că la baza reducerii valorii importurilor s-au aflat atât scăderea volumului, cât şi ieftinirea acestora, în timp ce restrângerea puternică a exporturilor de bunuri a fost generată aproape integral de scăderea volumului acestora. Volumul exporturilor a început să se

Grafic 59 Contul curent şi balanța comercială în zona euro

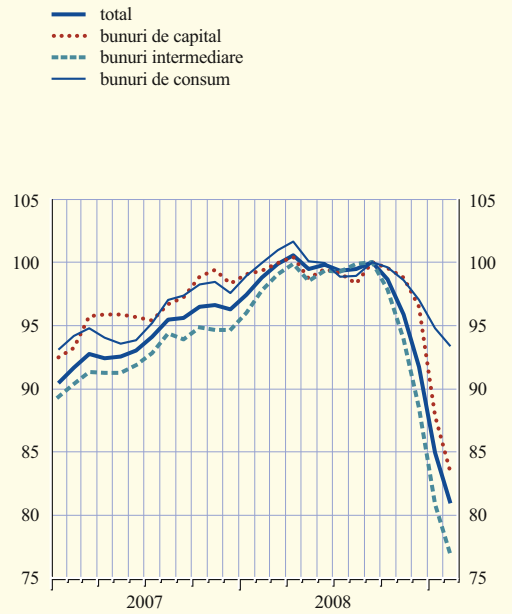
(miliarde EUR; date lunare; ajustate sezonier)



Sursa: BCE.

Grafic 60 Valoarea exporturilor destinate pieţelor din afara zonei euro pe principalele materii prime

(indici: septembrie 2008 = 100; date ajustate sezonier; medii mobile pe 3 luni)



Sursa: Eurostat şi calcule BCE.
Notă: Cele mai recente date se referă la luna februarie 2009.

reducă încă din trimestrul II 2008, tendința accentuându-se puternic începând cu luna septembrie 2008. Declinul exporturilor s-a datorat în primul rând cererii mai scăzute la nivel mondial. Cu toate acestea, deteriorarea condițiilor financiare și a încrederii pe plan internațional începând cu luna septembrie 2008 a avut, de asemenea, un impact negativ, în special asupra schimburilor de bunuri de capital și intermediare, care, în intervalul de trei luni încheiat în februarie 2009, au revenit la nivelurile scăzute din anul 2005 (Graficul 60). Caseta 10 analizează în continuare factorii care au determinat diminuarea recentă a schimburilor comerciale între țările din zona euro.

În concordanță cu caracterul global al restrângerii schimburilor comerciale, datele referitoare la repartizarea geografică a schimburilor comerciale de bunuri ale zonei euro indică faptul că în intervalul decembrie 2008-februarie 2009 volumul exporturilor zonei euro a consemnat o scădere generalizată comparativ cu cele trei luni anterioare. Scăderi deosebit de semnificative au fost consemnate de exporturile destinate Statelor Unite, Marii Britanii, țărilor din Asia și celor care au aderat la Uniunea Europeană începând cu anul 2004. Exporturile către țările membre OPEC au început, de asemenea, să se diminueze în perioada menționată, după o îndelungată perioadă de expansiune excepțională începută în trimestrul IV 2003. Această diminuare poate fi asociată nu numai cu recesiunea globală, ci și cu efectele de avuție negative și, posibil, cu cererea mai redusă de importuri, ca urmare a diminuării veniturilor din petrol ale țărilor exportatoare de petrol.

Caseta 10

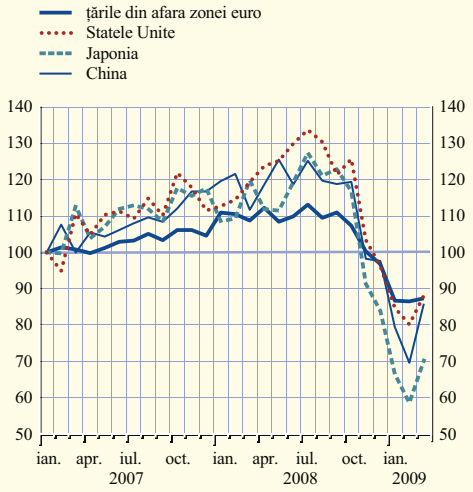
DIMINUAREA SCHIMBURILOR COMERCIALE EFECTUATE ÎNTRE ȚĂRILE DIN ZONA EURO

Schimburile comerciale internaționale s-au redus brusc după intensificarea crizei financiare mondiale în luna septembrie 2008 (Graficul A)[1]. Nu a mai fost înregistrată o asemenea diminuare bruscă, semnificativă și sincronizată a schimburilor comerciale internaționale cel puțin de la al Doilea Război Mondial[2]. Pe acest fond, caseta de față analizează o serie de determinanți potențiali ai recentei reduceri a schimburilor comerciale efectuate între țările din zona euro. Deși evaluarea se concentrează asupra evoluțiilor care afectează zona euro, este posibil ca factorii determinanți să fie relevanți și pentru schimburile comerciale internaționale.

În concordanță cu reducerea puternică a schimburilor comerciale la nivel global, volumul importurilor de bunuri din afara zonei euro și cel al exporturilor de bunuri destinate piețelor din

Grafic A Suma importurilor și exporturilor de bunuri pe principalele economii

(valori; indice: ianuarie 2007 = 100; date ajustate sezonier; medii mobile pe trei luni)



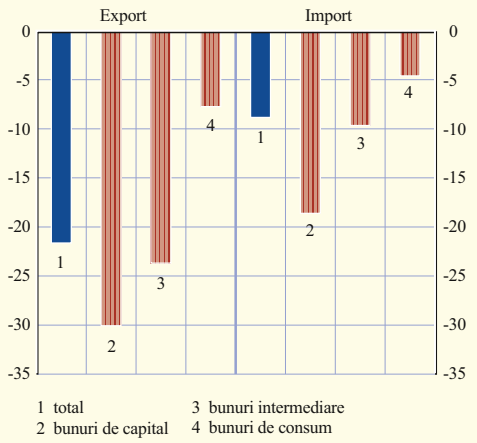
Sursa: Eurostat și Haver Analytics.
Notă: Cele mai recente date se referă la luna martie 2009.

1 A se vedea Caseta 1, intitulată „Contractarea accentuată înregistrată recent de schimburile comerciale internaționale din perspectivă istorică", din Buletinul lunar – martie 2009.
2 A se vedea studiul *Introduction and recommendations for the G20* de Baldwin și Evenett (2009), din Baldwin, R. și S. J. Evenett (editori), *The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20*, CEPR.

afara zonei euro au scăzut cu 11% și respectiv 21% în perioada septembrie 2008-februarie 2009. Pe ansamblu, restrângerea schimburilor comerciale de bunuri efectuate între țările din zona euro a afectat schimburile comerciale cu toți partenerii, deși nu în mod uniform pe categorii de bunuri. Schimburile comerciale de bunuri intermediare și de capital – reprezentând aproximativ 70% din schimburile comerciale de bunuri cu țările din afara zonei euro – au scăzut mult mai mult decât schimburile comerciale de bunuri de consum (Graficul B).

Grafic B Variația volumului importurilor de bunuri din afara zonei euro și a volumului exporturilor de bunuri în perioada sept.2008-feb.2009

(procente; date ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat.

Deteriorarea semnificativă a condițiilor privind cererea la nivel internațional reprezintă principala cauză a contractării schimburilor comerciale cu țările din afara zonei euro. Cu toate acestea, este posibil ca mediul general incert și impactul acestuia asupra încrederii companiilor, criza creditelor comerciale și limitarea accesului la finanțarea afacerilor în unele regiuni ale lumii să fi exacerbat diminuarea activității și a schimburilor comerciale. În plus, este posibil ca preponderența rețelelor verticale de producție fragmentate la nivel internațional să fi acționat puternic în sensul multiplicării și al sincronizării acestor efecte.

Mai concret, este posibil ca intensificarea crizei financiare mondiale să fi contribuit la deteriorarea mediului de investiții și la incertitudinea deosebită în ceea ce privește perspectivele economice globale. Potrivit datelor din sondaje, acești factori au stat la baza deteriorării încrederii companiilor, determinându-i pe producători să își reducă investițiile și producția. Pe de altă parte, este posibil ca revizuirea planurilor privind investițiile și producția să fi contribuit la accentuarea reducerii importurilor și exporturilor zonei euro.

Limitarea accesibilității creditelor comerciale și a finanțării schimburilor comerciale – instrumente folosite în special la finanțarea activității de import și export – a fost adeseori menționată ca fiind un factor determinant important al contractării schimburilor comerciale internaționale. S-a constatat că dificultățile de finanțare a transporturilor de bunuri sunt foarte relevante în contextul crizei actuale pentru schimburile comerciale între țările emergente și cele mai puțin dezvoltate. Totuși, datele preliminare sugerează că rolul acestora în evoluția schimburilor comerciale efectuate între țările din zona euro este destul de limitat. Schimburile comerciale ale zonei euro cu economiile emergente au consemnat o îmbunătățire relativă față de cele cu economiile dezvoltate, chiar și atunci când sunt luate în calcul diferite condiții privind cererea. Cu toate acestea, este posibil ca limitarea accesului oficial și neoficial la finanțarea afacerilor în unele regiuni ale lumii să fi avut totuși un impact negativ asupra producătorilor din zona euro, afectând, spre exemplu, funcționarea rețelelor internaționale de producție – un important mod de producție în economia de astăzi.

Existența unor rețele internaționale de producție complexe și interdependente poate contribui la explicarea nu numai a severității, dar și a contractării neobișnuit de bruște a schimburilor

comerciale dintre țările din zona euro și a sincronizării reducerii acestora la nivel internațional. Având în vedere faptul că firmele din cadrul rețelelor internaționale de aprovizionare comunică în permanență în vederea ajustării fluxului de piese și componente la cererea finală, o reducere a acesteia din urmă și incertitudinea cu privire la evoluția viitoare a cererii pot determina o ajustare rapidă la nivelul întregii rețele de aprovizionare, cu repercusiuni semnificative asupra tuturor țărilor implicate. Totodată, având în vedere faptul că producătorii din zona euro depind adeseori de importurile foarte specializate de piese și componente și că furnizează bunuri intermediare și de capital firmelor străine, este posibil ca blocajele la nivelul rețelelor internaționale de producție să fi afectat producția și fluxul de numerar și, în consecință, și fluxurile comerciale din zona euro. Astfel de mecanisme ar putea să explice deteriorarea deosebit de puternică consemnată de schimburile comerciale de bunuri intermediare și de capital din zona euro.

Privind în perspectivă, creșterea cererii la nivel global rămâne condiția cea mai importantă pentru redresarea schimburilor comerciale între țările din zona euro. Totodată, normalizarea încrederii companiilor, robustețea rețelelor de producție și evitarea politicilor protecționiste pot fi condițiile necesare pentru ca schimburile comerciale să revină pe traiectoria consemnată anterior crizei.

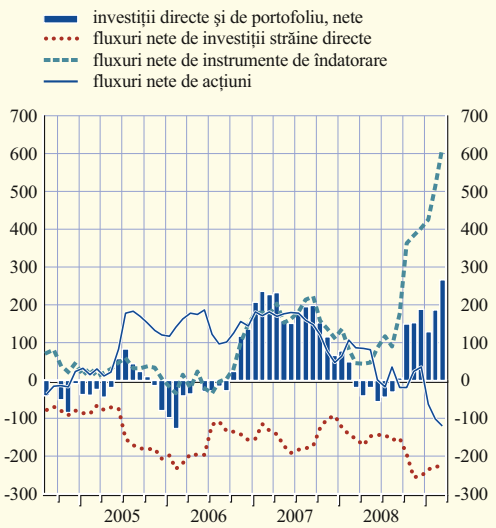
Referitor la celelalte poziții din contul curent, excedentul la nivelul soldului serviciilor s-a redus la 35,7 miliarde EUR în primele trei luni ale anului 2009, de la 52,2 miliarde EUR în anul precedent. Simultan, deficitul soldului veniturilor s-a mărit de la 7,7 miliarde EUR la 31,7 miliarde EUR, în mare parte ca urmare a diminuării încasărilor din venituri de la rezidenții din afara zonei euro. În paralel, deficitul la nivelul soldului transferurilor curente s-a majorat ușor.

CONTUL FINANCIAR

În trimestrul I 2009, investițiile directe împreună cu investițiile de portofoliu au înregistrat intrări nete lunare medii în valoare de 30,7 miliarde EUR, în ușoară scădere în raport cu intrări nete în valoare de 38,4 miliarde EUR în trimestrul anterior (Tabelul 12). Această evoluție s-a datorat în principal investițiilor de portofoliu, în cadrul cărora investițiile sub forma acțiunilor au înregistrat ieșiri nete în valoare de 17,0 miliarde EUR în trimestrul I 2009, spre deosebire de intrări nete scăzute în trimestrul anterior. Dezinvestițiile în acțiuni ale zonei euro de către instituții financiare monetare străine altele decât IFM explică în mare parte această evoluție. Totodată, investițiile nete în instrumente de îndatorare s-au menținut aproximativ la același nivel, raportând intrări nete în valoare de 65,2 miliarde EUR în trimestrul I 2009. Totuși, această stabilitate la nivelul valorii totale nete a instrumentelor de îndatorare ascunde tendințe contrare la nivelul celor două subcomponente. Astfel, intrările nete sub formă de obligațiuni

Grafic 61 Investiții directe și de portofoliu în zona euro

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



Sursa: BCE.

au crescut în trimestrul I 2009 de la 15,5 miliarde EUR în anul precedent la 48,4 miliarde EUR, ca rezultat al cumpărărilor nete semnificative de obligațiuni din zona euro efectuate de către nerezidenți. Aceasta poate reflecta diferențialul în creştere dintre randamentele obligațiunilor din zona euro şi cele din Statele Unite şi atenuarea preferinței investitorilor pentru active mai lichide şi scadențe mai scurte. Intrările nete sub formă de instrumente ale pieței monetare au scăzut de la 50,5 miliarde EUR la 16,8 miliarde EUR, ca urmare a unor intrări mai moderate de fonduri străine. În acelaşi timp, investițiile străine directe în zona euro ale nerezidenților au înregistrat o redresare în trimestrul I 2009. Ca urmare, ieşirile nete lunare de investiții directe s-au diminuat, în medie, până la 17,5 miliarde EUR în trimestrul I 2009 de la 28,9 miliarde EUR în trimestrul precedent.

Pe termen lung, intrările nete de investiții directe şi de portofoliu au consemnat o creştere considerabilă în perioada cumulată de 12 luni până în luna martie 2009, ajungând la un nivel de 266,7 miliarde EUR, comparativ cu ieşiri nete de 18,8 miliarde EUR în intervalul similar al anului anterior, în special datorită expansiunii intrărilor sub forma investițiilor de portofoliu (Graficul 61). Defalcarea investițiilor de portofoliu pe categorii principale de instrumente indică faptul că, începând cu luna septembrie 2008, s-au consemnat vânzări nete semnificative de acțiuni, atât de către rezidenții zonei euro, cât şi de către nerezidenți. Totodată, activele şi pasivele externe sub forma obligațiunilor au înregistrat o scădere, în timp ce pasivele nete au consemnat o creştere considerabilă, ca rezultat al tranzacțiilor financiare cu instrumente ale pieței monetare. Evoluțiile observate în perioada analizată pot fi asociate în mare măsură cu derularea crizei financiare. Concret, nivelul semnificativ al volatilității pe piețele de capital, gradul extrem de ridicat al incertitudinii şi perspectivele economice sumbre pe plan mondial au sporit tendința de orientare către piețele interne şi au declanşat un proces de lichidare a pozițiilor investiționale externe, de repatriere a fondurilor şi de dezintermediere financiară. Totodată, în primele trei luni ale anului 2009, pare să se fi produs o reorientare a investitorilor, care au preferat nu numai calitatea şi siguranța, ci şi activele mai lichide şi cu scadențe mai scurte, după cum indică evoluțiile instrumentelor de piață monetară. Mai exact, intrările nete de instrumente de piață monetară în zona euro au crescut puternic până la un nivel de 317,5 miliarde EUR în perioada cumulată de 12 luni până în luna martie 2009, comparativ cu ieşiri nete în valoare de 67,2 miliarde EUR în anul anterior.

Se pare că preferința sporită pentru piețele interne se află printre factorii importanți care au stat la baza evoluției investițiilor directe din ultimul an, având în vedere că acestea s-au redus semnificativ în intervalul aprilie 2008-martie 2009 atât pe partea activelor, cât şi pe cea a pasivelor, comparativ cu anul precedent. Declinul investițiilor nete ale nerezidenților în zona euro l-a depăşit pe cel al investițiilor directe în străinătate ale rezidenților zonei euro, ceea ce a condus la ieşiri nete de investiții directe în valoare de 228,5 miliarde EUR în perioada cumulată de 12 luni până în luna martie 2009, față de 153,2 miliarde EUR în cele 12 luni anterioare.

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 minime 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. A se vedea *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 procentuale și în termeni absoluți 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 al 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[2]	M2[2]	M3[2,3]	M3[2,3] medie mobilă pe 3 luni (centrată)	Credite acordate de IFM rezidenților zonei euro, cu excepția IFM și a administrațiilor publice[2]	Titluri, altele decât acțiuni în euro emise de societăți non-IFM[2]	Rata dobânzii la 3 luni (EURIBOR, % p.a., mediile perioadei)	Randamentul spot al obligațiunilor pe 10 ani (% p.a., sfârșitul perioadei)[4]
		1	2	3	4	5	6	7	8
2007		6,5	9,9	11,2	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008		2,4	9,7	9,7	-	9,5	19,0	4,64	3,69
2008	T2	2,3	10,2	10,2	-	10,5	17,3	4,86	4,73
	T3	0,7	9,2	9,1	-	9,1	18,6	4,98	4,34
	T4	2,7	8,9	8,2	-	7,4	20,2	4,24	3,69
2009	T1	5,3	7,2	6,0	-	4,6	25,4	2,01	3,77
2008	dec.	3,3	8,3	7,5	7,0	5,8	23,9	3,29	3,69
2009	ian.	5,1	7,5	5,9	6,4	5,1	24,6	2,46	4,02
	feb.	6,3	7,0	5,8	5,6	4,3	26,1	1,94	3,85
	mar.	5,9	6,1	5,0	5,2	3,2	26,9	1,64	3,77
	apr.	8,4	5,9	4,9	.	2,4	.	1,42	3,79
	mai	.	.	.	.	.	.	1,28	4,18

2. Prețuri, producție, cerere și piața forței de muncă[5]

		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	2,7	2,7	2,7	3,8	84,1	1,8	7,5
2008		3,3	5,9	3,5	0,7	-1,7	81,8	0,8	7,5
2008	T3	3,8	8,2	4,2	0,5	-1,5	82,2	0,6	7,6
	T4	2,3	3,3	3,8	-1,7	-9,0	78,1	0,0	8,0
2009	T1	1,0	-1,7	.	-4,8	-18,4	72,6	.	8,7
2008	dec.	1,6	1,2	-	-	-12,3	-	-	8,2
2009	ian.	1,1	-0,6	-	-	-16,4	74,7	-	8,4
	feb.	1,2	-1,6	-	-	-19,1	-	-	8,7
	mar.	0,6	-2,9	-	-	-19,6	-	-	8,9
	apr.	0,6	-4,6	-	-	.	70,5	-	9,2
	mai	0,0	.	-	-	.	-	-	.

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-21[6] (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		24,8	46,4	-92,5	159,7	347,4	107,9	109,0	1,3705
2008		-81,2	-6,1	-251,3	439,2	383,9	113,0	113,6	1,4708
2008	T2	-28,0	6,1	-53,4	27,3	353,9	116,0	116,6	1,5622
	T3	-21,2	-9,0	-35,9	121,5	370,9	114,1	114,3	1,5050
	T4	-20,7	-0,7	-86,7	201,8	383,9	109,1	109,6	1,3180
2009	T1	-22,4	-6,3	-52,4	144,6	395,8	111,9	112,2	1,3029
2008	dec.	-3,4	-0,4	-22,5	6,4	383,9	112,4	112,8	1,3449
2009	ian.	-19,2	-10,1	-15,9	-7,4	409,9	111,9	112,3	1,3239
	feb.	-1,1	1,0	-11,8	56,1	419,7	110,4	110,7	1,2785
	mar.	-2,0	2,8	-24,7	95,8	395,8	113,3	113,5	1,3050
	apr.	.	.	.	.	387,0	112,5	112,8	1,3190
	mai	.	.	.	.	.	113,0	113,3	1,3650

Surse: 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) 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.
3) 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.
4) Pe baza curbei randamentelor obligațiunilor guvernamentale AAA din zona euro. Pentru informații suplimentare, a se vedea tabelul 4.7.
5) În absența altor mențiuni, datele se referă la Euro 16.
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

	8 mai 2009	15 mai 2009	22 mai 2009	29 mai 2009
Aur și creanțe în aur	240 817	240 803	240 790	240 784
Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	159 299	159 036	159 273	158 041
Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	123 101	121 357	103 733	103 029
Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro	21 359	20 561	19 093	18 080
Credite în euro acordate instituțiilor de credit din zona euro	653 352	627 347	619 072	680 582
Operațiuni principale de refinanțare	234 197	229 565	221 324	276 814
Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	419 097	397 647	397 648	403 549
Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0	0	0
Operațiuni reversibile structurale	0	0	0	0
Facilitatea de creditare marginală	24	64	50	198
Credite aferente apelurilor în marjă	34	70	50	21
Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	26 453	24 918	25 359	25 941
Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro	292 405	292 813	294 664	296 613
Credite în euro acordate administrațiilor publice	36 790	36 793	36 793	36 788
Alte active	241 523	240 529	238 093	239 753
Total active	1 795 099	1 764 158	1 736 870	1 799 610

2. Pasive

	8 mai 2009	15 mai 2009	22 mai 2009	29 mai 2009
Bancnote în circulație	759 502	758 033	758 164	761 422
Angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro	264 137	239 404	222 265	270 976
Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	188 787	217 795	206 694	247 929
Facilitatea de depozit	75 318	21 608	15 568	23 016
Depozite pe termen fix	0	0	0	0
Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0	0	0
Depozite aferente apelurilor în marjă	32	2	3	30
Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro	436	286	217	235
Certificate de debit emise	0	0	0	0
Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	139 090	142 931	149 467	159 246
Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro	177 993	170 954	154 696	156 446
Angajamente în valută față de rezidenți ai zonei euro	1 548	2 687	2 024	1 846
Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro	11 407	10 689	11 935	11 254
Contrapartida drepturilor speciale de tragere alocate de FMI	5 551	5 551	5 551	5 551
Alte pasive	159 644	157 834	156 765	156 709
Conturi de reevaluare	202 952	202 952	202 952	202 952
Capital și rezerve	72 840	72 838	72 835	72 972
Total pasive	1 795 099	1 764 158	1 736 870	1 799 610

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			
				Rată fixă	Rata dobânzii minimă acceptată			
		Nivel	Variație	Nivel	Nivel	Variație	Nivel	Variație
		1	2	3	4	5	6	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
	8 apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13 mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-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 Operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului efectuate prin intermediul licitațiilor [1), 2)]

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

1. Operațiuni principale de refinanțare și operațiuni de refinanțare pe termen mai lung [3), 4)]

Data decontării	Valoare subscrisă	Număr de participanți	Valoare adjudecată	Licitații cu rata dobânzii fixă	Licitații cu rata dobânzii variabilă			Durata (zile)
				Rata dobânzii fixă	Rata dobânzii minimă acceptată	Rata marginală [5)]	Rata medie ponderată	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Operațiuni principale de refinanțare							
2009 4 feb.	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 mar.	244 147	481	244 147	2,00	-	-	-	7
11	227 701	503	227 701	1,50	-	-	-	7
18	226 066	537	226 066	1,50	-	-	-	7
25	229 979	538	229 979	1,50	-	-	-	7
1 apr.	238 071	522	238 071	1,50	-	-	-	7
8	233 234	535	233 234	1,25	-	-	-	7
15	249 411	557	249 411	1,25	-	-	-	7
22	244 126	563	244 126	1,25	-	-	-	7
29	233 157	526	233 157	1,25	-	-	-	7
6 mai	234 197	503	234 197	1,25	-	-	-	7
13	229 565	512	229 565	1,00	-	-	-	7
20	221 324	558	221 324	1,00	-	-	-	7
27	276 814	709	276 814	1,00	-	-	-	7
3 iun.	227 576	620	227 576	1,00	-	-	-	7
	Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung							
2009 26 feb.	21 641	57	21 641	2,00	-	-	-	91
11 mar.	120 189	97	120 189	1,50	-	-	-	28
12	10 811	60	10 811	1,50	-	-	-	182
12	30 229	71	30 229	1,50	-	-	-	91
26	28 774	87	28 774	1,50	-	-	-	91
8 apr.	131 839	119	131 839	1,25	-	-	-	35
9	36 087	75	36 087	1,25	-	-	-	182
16	13 152	37	13 152	1,25	-	-	-	84
30	30 170	90	30 170	1,25	-	-	-	91
13 mai	116 063	113	116 063	1,00	-	-	-	28
14	33 666	56	33 666	1,00	-	-	-	91
14	20 695	97	20 695	1,00	-	-	-	182
28	27 541	104	27 541	1,00	-	-	-	91

2. Alte operațiuni efectuate prin intermediul licitațiilor

Data decontării	Tipul operațiunii	Valoare subscrisă	Număr de participanți	Valoare adjudecată	Licitații cu rata dobânzii fixă	Licitații 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 18 sep.	Operațiuni reversibile	49 330	43	25 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
24	Operațiuni reversibile	50 335	36	40 000	-	4,25	-	4,25	4,35	1
1 oct.	Operațiuni reversibile	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	Operațiuni reversibile	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
11 nov.	Atragere de depozite pe termen fix	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
9 dec.	Atragere de depozite pe termen fix	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009 20 ian.	Atragere de depozite pe termen fix	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
10 feb.	Atragere de depozite pe termen fix	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36	1
10 mar.	Atragere de depozite pe termen fix	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
7 apr.	Atragere de depozite pe termen fix	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
12 mai	Atragere de depozite pe termen fix	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	1

Sursa: BCE

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

2) Începând cu luna aprilie 2002, operațiunile split tender, reprezentând operațiunile cu scadența la o săptămână efectuate sub formă de licitații standard concomitent cu o operațiune principală de refinanțare, sunt clasificate ca operațiuni principale de refinanțare. Pentru operațiunile split tender efectuate anterior acestei luni, a se vedea Tabelul 2 din Secțiunea 1.3.

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

4) 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.

5) În cazul operațiunilor de injecție (absorbție) de lichiditate, rata marginală se referă la rata cea mai redusă (ridicată) la care sunt acceptate ofertele de subscriere.

1.4 Date statistice privind rezervele minime obligatorii şi lichiditatea

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

1. Baza de calcul a rezervelor minime obligatorii pentru instituțiile 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 scadență de maximum 2 ani și rambursabile după notificare)	Instrumente de îndatorare cu scadență de maximum 2 ani	Depozite (la termen cu scadență de peste 2 ani și rambursabile după notificare))	Împrumuturi din operațiuni *repo*	Instrumente de îndatorare cu scadență 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 sep.	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5
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
2009 ian.	18 510,3	10 186,3	879,8	2 424,3	1 315,3	3 704,7

2. Perioada de aplicare a rezervelor

Perioada de constituire se încheie la:	Nivelul prevăzut al rezervelor	Conturi curente ale instituțiilor 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 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	218,6	1,0	0,0	2,00
7 apr.	220,8	221,6	0,8	0,0	1,50
12 mai	219,7	220,8	.	.	.

3. Lichiditatea

Perioada de constituire se încheie la:	Factori de creștere a lichidității					Factori de absorbție a lichidității					Conturi curente ale instituțiilor de credit	Baza monetară
		Operațiuni de politică monetară ale Eurosistemului										
	Active nete în aur și în valută ale Eurosistemului	Operațiuni principale de refinanțare	Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	Facilitatea de creditare marginală	Alte operațiuni de creștere a lichidității	Facilitatea de depozit	Alte operațiuni de absorbție	Bancnote în circulație	Depozitele administrației centrale la Eurosistem	Alți 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 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
10 mar.	512,7	224,3	472,4	1,6	0,0	95,5	4,0	741,5	110,1	41,4	218,6	1 055,5
7 apr.	508,0	230,5	443,1	1,1	0,0	57,8	3,7	747,3	139,0	13,3	221,6	1 026,6
12 mai	512,4	239,7	426,9	0,7	0,0	42,7	3,1	757,5	141,9	13,7	220,8	1 021,0

Sursa: BCE

1) Sfârșitul perioadei.
2) Include bazele de calcul ale instituțiilor de credit din Slovacia. Cu caracter temporar, este posibil ca instituțiile de credit din zona euro să fi decis deducerea pasivelor datorate instituțiilor de credit localizate în Slovacia din propriile lor baze de calcul. Începând cu baza de calcul de la sfârșitul 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 țări care făceau parte din zona euro în intervalul 10-31 decembrie 2008 și RMO ale celor 16 țări care constituie în prezent zona euro pentru intervalul 1-20 ianuarie 2009.
4) Începând cu 1 ianuarie 2009, include operațiunile de reglaj fin sub forma tranzacțiilor reversibile, derulate de Národná Banka Slovenska anterior datei de 1 ianuarie 2009 și a căror scadență 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
	T4	2 983,0	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,7	313,0
2009	ian.	2 830,2	1 606,0	18,6	0,7	1 586,8	362,5	314,6	2,5	45,4	-	14,2	523,8	16,0	307,7
	feb	2 772,6	1 537,1	18,6	0,7	1 517,8	366,5	318,3	2,7	45,6	-	13,6	530,5	15,9	309,0
	mar.	2 783,6	1 555,3	18,7	0,7	1 535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	491,0	15,7	333,5
	apr. [p]	2 710,1	1 479,4	18,1	0,7	1 460,7	378,1	326,5	2,4	49,2	-	14,7	487,5	15,8	334,7
		IFM, cu excepţia Eurosistemului													
2006		25 944,6	14 881,7	809,0	9 134,7	4 938,0	3 561,5	1 278,8	645,8	1 636,9	83,5	1 171,4	4 336,6	172,6	1 737,4
2007		29 448,1	16 894,2	954,5	10 139,0	5 800,8	3 890,1	1 196,9	952,9	1 740,3	93,5	1 293,8	4 886,1	205,7	2 184,7
2008	T3	31 534,6	18 134,4	978,8	10 800,1	6 355,5	4 207,8	1 195,4	1 106,8	1 905,6	101,8	1 316,1	5 125,7	203,2	2 445,5
	T4	31 840,7	18 053,5	967,6	10 768,2	6 317,6	4 630,8	1 244,7	1 406,3	1 979,8	98,7	1 199,7	4 756,6	211,6	2 889,8
2009	ian.	32 300,1	18 204,8	984,5	10 856,9	6 363,4	4 768,9	1 308,8	1 407,7	2 052,4	101,6	1 205,0	4 871,5	210,6	2 937,7
	feb.	32 145,1	18 074,6	981,1	10 833,5	6 260,0	4 847,1	1 342,3	1 427,9	2 076,9	102,8	1 189,3	4 779,9	215,1	2 936,3
	mar.	31 748,3	17 905,0	970,1	10 815,4	6 119,4	4 928,3	1 388,9	1 450,4	2 089,1	104,1	1 186,5	4 545,9	214,0	2 864,6
	apr. [p]	31 859,6	17 900,8	982,2	10 811,5	6 107,1	4 995,7	1 406,4	1 472,5	2 116,8	103,5	1 218,6	4 612,2	213,0	2 812,3

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
	T4	2 983,0	784,8	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	274,0	383,3	323,4
2009	ian.	2 830,2	761,9	1 093,1	102,5	19,1	971,6	-	0,1	302,6	329,1	343,3
	feb.	2 772,6	763,8	1 075,8	110,9	22,3	942,6	-	0,1	313,8	301,5	317,7
	mar.	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	301,6	301,8
	apr. [p]	2 710,1	781,0	1 046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,1	274,9	314,0
		IFM, cu excepţia Eurosistemului										
2006		25 944,6	-	13 265,1	124,1	7 901,8	5 239,3	698,3	4 233,6	1 454,1	3 991,4	2 302,2
2007		29 448,1	-	15 098,2	126,9	8 885,4	6 085,8	754,1	4 631,4	1 683,6	4 533,4	2 747,4
2008	T3	31 534,6	-	16 234,4	139,9	9 347,6	6 746,8	833,2	4 851,4	1 756,1	4 890,5	2 968,9
	T4	31 840,7	-	16 759,8	190,8	9 710,5	6 858,5	825,4	4 848,3	1 767,5	4 396,0	3 243,8
2009	ian.	32 300,1	-	16 816,2	222,6	9 756,7	6 836,9	859,8	4 920,2	1 788,0	4 679,2	3 236,8
	feb.	32 145,1	-	16 706,6	228,2	9 762,0	6 716,5	880,4	4 970,6	1 784,2	4 572,1	3 231,2
	mar.	31 748,3	-	16 605,8	216,1	9 785,2	6 604,4	885,2	4 931,8	1 796,1	4 347,0	3 182,3
	apr. [p]	31 859,6	-	16 638,8	198,2	9 869,1	6 571,5	886,2	4 970,7	1 810,2	4 401,1	3 152,5

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		19 710,1	9 964,0	828,7	9 135,3	2 114,5	1 466,3	648,2	811,4	4 687,9	187,3	1 945,0
2007		22 317,5	11 111,9	972,3	10 139,6	2 376,9	1 422,0	954,9	882,2	5 259,8	220,9	2 465,9
2008	T3	23 777,8	11 798,0	997,3	10 800,7	2 542,0	1 432,8	1 109,2	874,3	5 608,1	219,2	2 736,2
	T4	24 107,5	11 755,1	986,2	10 768,9	2 961,4	1 552,6	1 408,8	786,3	5 236,4	227,3	3 141,1
2009	ian.	24 501,2	11 860,7	1 003,1	10 857,6	3 033,6	1 623,5	1 410,1	789,2	5 395,3	226,6	3 195,8
	feb.	24 441,1	11 833,9	999,7	10 834,2	3 091,2	1 660,6	1 430,6	777,1	5 310,5	230,9	3 197,5
	mar.	24 158,8	11 804,9	988,8	10 816,1	3 164,5	1 711,6	1 452,9	773,6	5 037,0	229,7	3 149,1
	apr. [p]	24 246,0	11 812,4	1 000,3	10 812,1	3 207,7	1 732,8	1 474,8	798,7	5 099,7	228,7	3 095,2
		Tranzacţii										
2006		1 999,3	874,8	-14,2	889,0	13,0	-94,0	107,1	97,9	805,5	6,4	201,7
2007		2 573,3	1 014,8	-9,9	1 024,7	232,2	-46,3	278,5	55,5	781,3	-0,5	490,0
2008		1 611,7	601,2	12,5	588,7	373,0	58,1	314,9	-56,0	-70,5	-2,1	766,1
2008	T4	221,5	-43,9	-9,3	-34,6	207,5	52,4	155,1	-70,9	-320,5	0,9	448,3
2009	T1	-153,2	8,2	1,6	6,6	185,2	143,5	41,7	-0,8	-297,1	0,9	-50,3
2009	ian.	100,6	41,5	15,4	26,2	50,8	56,5	-5,7	10,9	-34,5	-2,2	33,4
	feb.	-98,6	-25,6	-3,3	-22,2	57,8	36,5	21,3	-7,4	-113,4	4,4	-14,4
	mar.	-155,2	-7,8	-10,4	2,6	76,6	50,5	26,1	-4,3	-149,2	-1,2	-69,3
	apr.[p]	62,4	7,0	11,6	-4,6	44,1	21,1	23,1	21,7	41,8	-1,0	-54,8

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		19 710,1	592,3	157,8	7 917,7	614,6	2 569,8	1 285,5	4 026,7	2 537,7	7,9
2007		22 317,5	638,6	150,8	8 904,5	660,4	2 849,6	1 492,7	4 599,4	3 077,7	-56,5
2008	T3	23 777,8	657,2	191,2	9 365,3	731,1	2 906,9	1 563,9	5 178,6	3 252,1	-68,7
	T4	24 107,5	723,0	259,6	9 727,1	726,3	2 828,2	1 613,6	4 779,3	3 567,2	-117,1
2009	ian.	24 501,2	712,3	325,1	9 775,8	757,9	2 822,4	1 660,5	5 008,3	3 580,1	-141,6
	feb.	24 441,1	716,0	339,1	9 784,3	777,3	2 848,2	1 672,3	4 873,6	3 548,8	-118,7
	mar.	24 158,8	720,0	351,7	9 808,5	780,9	2 793,9	1 665,7	4 648,6	3 484,1	-95,0
	apr. [p]	24 246,0	729,2	338,5	9 890,6	782,4	2 804,8	1 668,8	4 676,0	3 466,6	-111,2
		Tranzacţii									
2006		1 999,3	59,4	-15,2	681,4	27,6	284,3	59,7	600,6	253,6	48,0
2007		2 573,3	45,8	-13,4	838,8	54,5	270,0	150,1	774,5	465,7	-13,1
2008		1 611,7	83,3	106,1	606,7	29,8	-27,8	141,0	64,9	666,8	-59,2
2008	T4	221,5	65,8	68,4	204,7	-10,4	-79,7	43,4	-393,7	371,8	-48,8
2009	T1	-153,2	-4,4	89,2	25,3	55,9	-44,9	37,4	-195,1	-114,1	-2,4
2009	ian.	100,6	-12,0	62,5	-19,7	32,7	-40,9	23,4	84,6	42,0	-72,0
	feb.	-98,6	3,6	14,0	9,0	19,6	23,6	9,1	-146,6	-49,1	18,3
	mar.	-155,2	4,0	12,7	36,0	3,6	-27,6	4,9	-133,1	-107,0	51,3
	apr.[p]	62,4	9,3	-12,9	79,0	2,8	6,1	6,7	6,3	-14,9	-20,0

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)]

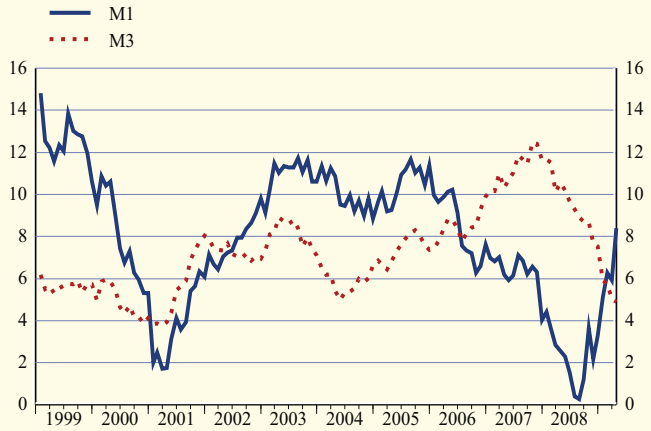
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; date ajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei, tranzacţii aferente perioadei)

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	3 685,1	2 959,0	6 644,1	1 099,6	7 743,7	-	5 427,8	2 319,8	10 619,0	9 148,3	-	637,3
2007	3 837,7	3 518,3	7 356,1	1 308,5	8 664,6	-	5 968,1	2 416,2	12 003,9	10 156,5	-	634,7
2008 T3	3 894,3	3 986,1	7 880,4	1 367,3	9 247,7	-	6 123,8	2 443,8	12 801,8	10 793,3	-	434,7
T4	3 981,9	4 046,2	8 028,2	1 379,0	9 407,2	-	6 294,2	2 562,1	12 985,7	10 784,7	-	430,0
2009 ian.	4 103,6	3 986,2	8 089,8	1 307,3	9 397,1	-	6 446,1	2 626,1	13 085,1	10 872,0	-	371,0
feb.	4 138,5	3 978,8	8 117,3	1 321,9	9 439,2	-	6 494,5	2 657,7	13 090,2	10 861,5	-	419,1
mar.	4 123,3	3 960,5	8 083,8	1 312,4	9 396,3	-	6 460,1	2 688,5	13 044,4	10 814,0	-	388,2
apr. [p]	4 200,1	3 959,9	8 160,1	1 318,2	9 478,3	-	6 482,0	2 713,9	13 019,0	10 796,8	-	453,2
	Tranzacţii											
2006	260,5	308,8	569,2	130,1	699,3	-	428,2	-112,2	1 102,7	896,5	964,5	204,0
2007	148,8	529,7	678,5	224,3	902,8	-	467,1	-59,6	1 362,1	1 028,5	1 119,9	5,0
2008	125,9	487,0	612,9	44,3	657,2	-	172,6	70,6	843,2	587,5	774,3	-136,8
2008 T4	85,0	57,2	142,3	9,8	152,1	-	8,1	51,5	54,7	-11,3	86,0	40,9
2009 T1	107,5	-103,9	3,6	-62,4	-58,8	-	130,9	109,9	27,5	-11,4	18,9	-75,0
2009 ian.	83,3	-84,8	-1,5	-66,4	-68,0	-	81,3	48,1	37,6	24,8	34,9	-108,1
feb.	34,8	-6,3	28,5	14,8	43,3	-	43,1	31,0	11,9	-9,4	-1,2	31,5
mar.	-10,6	-12,8	-23,4	-10,7	-34,1	-	6,6	30,7	-22,1	-26,7	-14,8	1,6
apr. [p]	92,6	-18,0	74,6	6,8	81,4	-	19,5	25,4	-28,2	-17,9	-2,0	65,1
	Rate de creştere											
2006 dec.	7,6	11,6	9,4	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,6	11,6	10,8	11,6	204,0
2007 dec.	4,0	17,9	10,2	20,5	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	5,0
2008 sep.	1,2	17,8	9,0	7,4	8,7	8,8	5,0	0,9	10,1	8,5	9,6	-221,4
dec.	3,3	13,7	8,3	3,3	7,5	7,0	2,9	2,9	7,0	5,8	7,5	-136,8
2009 ian.	5,1	10,0	7,5	-2,8	5,9	6,4	3,6	5,1	6,4	5,1	6,9	-236,0
feb.	6,3	7,7	7,0	-1,0	5,8	5,6	4,6	6,7	5,7	4,3	6,1	-185,7
mar.	5,9	6,3	6,1	-1,1	5,0	5,2	4,4	7,7	4,7	3,2	5,0	-153,0
apr. [p]	8,4	3,4	5,9	-0,9	4,9	.	4,3	8,0	3,7	2,4	4,1	-40,5

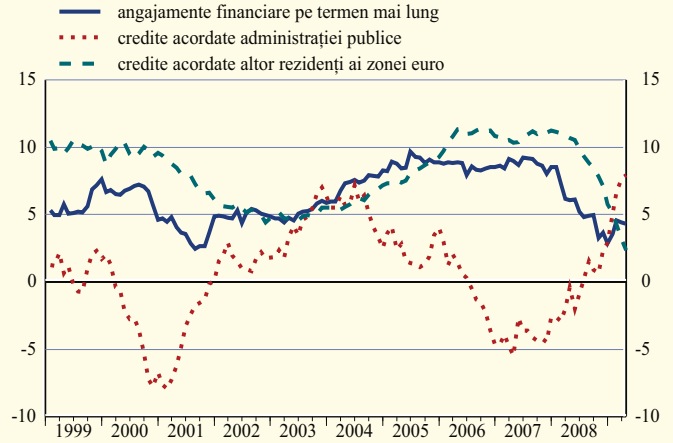
G1 Agregatele monetare [1)]

(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)]

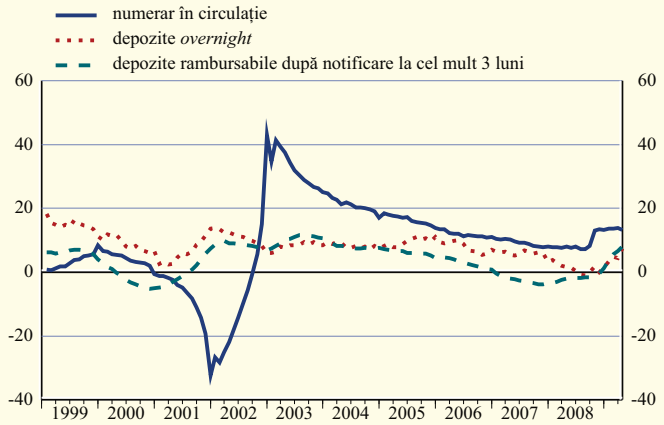
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; date ajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei, tranzacţii aferente perioadei)

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	3 106,7	1 404,9	1 554,1	267,1	636,5	196,0	2 385,7	102,0	1 659,9	1 280,2
2007		625,6	3 212,2	1 977,3	1 541,1	307,4	686,2	314,9	2 547,4	119,3	1 814,8	1 486,6
2008	T3	662,9	3 231,4	2 453,8	1 532,2	342,5	736,5	288,2	2 616,7	114,8	1 833,3	1 558,9
	T4	710,0	3 271,9	2 478,8	1 567,4	354,1	756,2	268,8	2 573,1	121,2	1 992,8	1 607,0
2009	ian.	716,8	3 386,9	2 387,9	1 598,3	322,8	766,1	218,4	2 625,9	123,7	2 039,9	1 656,6
	feb.	721,8	3 416,7	2 354,5	1 624,3	327,7	777,3	216,9	2 641,5	123,0	2 059,6	1 670,4
	mar.	727,5	3 395,8	2 318,2	1 642,4	337,5	780,5	194,5	2 600,2	124,2	2 075,6	1 660,0
	apr. [p]	729,8	3 470,4	2 292,6	1 667,3	338,4	770,9	208,8	2 595,5	125,9	2 089,7	1 670,8
		Tranzacţii										
2006		57,3	203,1	297,9	10,8	30,1	29,9	70,0	216,4	15,3	137,6	58,9
2007		46,7	102,1	582,3	-52,5	42,2	58,7	123,4	147,5	9,7	160,4	149,5
2008		83,4	42,5	467,2	19,8	48,1	33,2	-37,0	10,8	0,6	20,8	140,5
2008	T4	47,1	37,9	22,2	35,0	13,2	13,7	-17,1	-46,5	6,5	6,4	41,7
2009	T1	16,1	91,4	-178,5	74,6	-16,7	25,7	-71,3	13,1	2,2	77,3	38,3
2009	ian.	5,4	77,9	-115,1	30,3	-31,5	11,1	-46,0	12,9	1,7	40,6	26,1
	feb.	5,1	29,8	-32,4	26,1	4,9	11,4	-1,5	13,4	-0,6	19,2	11,1
	mar.	5,6	-16,2	-31,0	18,2	9,9	3,2	-23,8	-13,2	1,2	17,5	1,0
	apr. [p]	2,3	90,3	-43,6	25,6	0,9	-8,3	14,1	-9,2	1,0	13,3	14,4
		Rate de creştere										
2006	dec.	11,0	7,0	26,8	0,7	12,8	4,8	55,2	9,9	17,7	9,0	4,8
2007	dec.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	63,6	6,2	9,5	9,7	11,4
2008	sep.	8,2	-0,1	34,4	-1,7	16,5	4,1	5,4	2,3	-5,6	3,8	12,2
	dec.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,6	4,8	-12,2	0,4	0,5	1,1	9,6
2009	ian.	13,7	3,4	14,6	3,9	5,9	2,6	-25,5	0,1	0,6	3,0	10,4
	feb.	13,6	4,8	9,3	5,6	5,4	3,4	-20,2	1,3	1,3	4,2	10,8
	mar.	13,8	4,4	6,2	6,6	8,5	4,2	-27,3	0,6	3,7	5,0	10,3
	apr. [p]	13,2	7,4	0,3	8,0	4,0	3,3	-19,4	-0,2	5,1	5,5	10,4

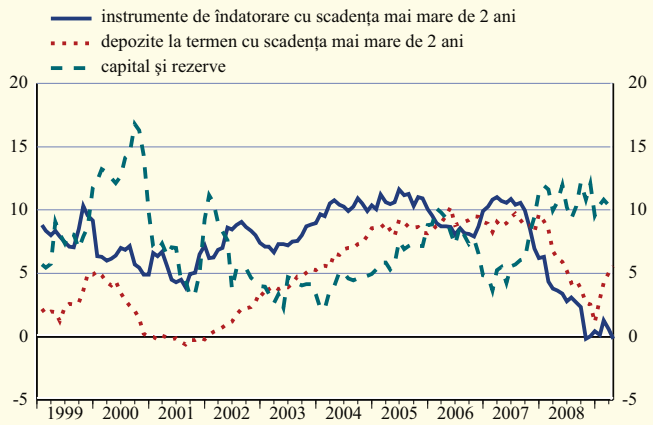
G3 Componentele agregatelor monetare [1)]

(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)]

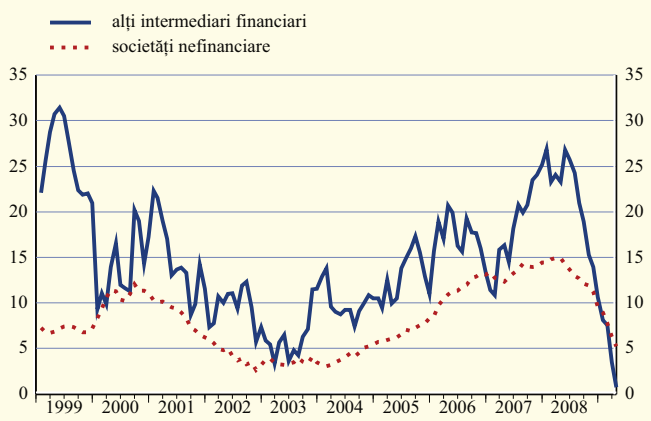
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; ajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

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	92,2	703,9	3 836,9	1 141,6	707,0	1 988,3	4 515,3	584,2	3 194,3	736,8
2007	107,4	877,5	4 383,4	1 282,6	859,5	2 241,2	4 788,2	616,1	3 419,9	752,2
2008 T3	102,0	1 002,9	4 769,5	1 378,5	954,3	2 436,7	4 918,8	636,8	3 514,8	767,1
T4	103,7	974,6	4 824,2	1 384,0	960,8	2 479,4	4 882,1	630,6	3 482,1	769,4
2009 ian.	98,2	990,3	4 884,6	1 394,3	978,1	2 512,2	4 898,9	639,6	3 488,9	770,3
feb.	96,2	986,1	4 880,0	1 374,1	980,7	2 525,2	4 899,2	640,8	3 490,9	767,5
mar.	103,2	970,4	4 850,3	1 350,1	973,9	2 526,3	4 890,1	641,0	3 482,4	766,7
apr. [(p)]	101,4	961,8	4 842,7	1 334,1	979,2	2 529,5	4 890,8	635,6	3 483,8	771,4
	Tranzacţii									
2006	20,2	86,9	444,8	100,9	123,0	220,8	344,7	42,3	281,9	20,4
2007	16,8	176,3	555,9	146,1	156,0	253,8	279,5	31,5	227,0	21,0
2008	-4,2	90,0	421,7	88,5	120,1	213,1	80,1	10,7	52,0	17,3
2008 T4	1,6	-29,4	55,2	-4,0	24,4	34,8	-38,7	-6,6	-34,9	2,8
2009 T1	-3,9	-11,2	10,6	-38,8	7,9	41,4	-6,8	2,5	-7,6	-1,7
2009 ian.	-5,7	5,2	28,7	-0,3	9,2	19,8	-3,5	-0,1	-3,3	-0,1
feb.	-2,0	-5,6	-3,5	-19,3	2,6	13,2	1,7	1,7	2,2	-2,2
mar.	3,7	-10,8	-14,6	-19,2	-3,9	8,4	-5,1	0,9	-6,5	0,6
apr. [(p)]	-1,8	-9,6	-5,0	-15,7	5,7	4,9	-1,5	-5,6	0,8	3,3
	Rate de creştere									
2006 dec.	27,9	14,0	13,1	9,7	20,8	12,4	8,2	7,7	9,7	2,9
2007 dec.	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,9
2008 sep.	-8,0	18,8	12,1	9,8	17,5	11,4	3,8	4,5	4,0	2,5
dec.	-3,9	10,3	9,6	6,9	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 ian.	-4,7	8,3	9,0	6,1	13,0	9,1	1,2	1,5	0,9	1,9
feb.	-8,1	7,8	7,8	3,3	12,0	8,7	0,7	1,1	0,4	1,4
mar.	-5,5	3,5	6,3	0,1	10,4	8,3	0,4	0,9	0,1	1,3
apr. [(p)]	-2,2	0,6	5,2	-1,4	9,9	7,2	0,1	-0,4	-0,2	1,8

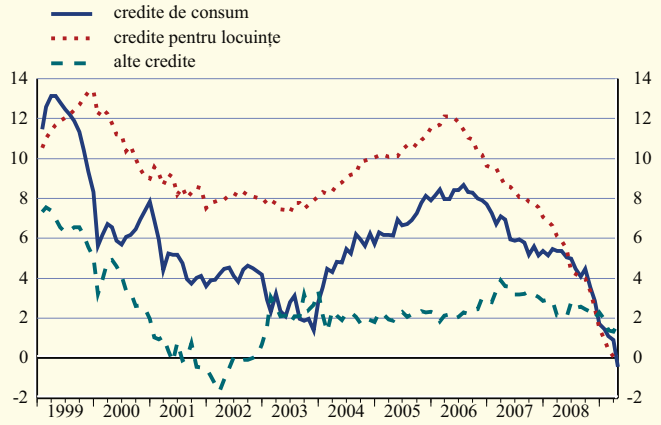
G5 Credite acordate altor intermediari financiari şi societăţilor nefinanciare [2)]

(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		95,6	71,2	7,5	17,0	862,2	522,5	148,0	191,7	4 386,2	1 278,0	859,2	2 249,1
2008	T3	101,8	78,0	6,4	17,5	1 011,6	616,3	169,5	225,8	4 761,1	1 374,6	953,5	2 433,0
	T4	92,3	68,5	5,7	18,0	960,8	553,9	168,8	238,0	4 827,0	1 378,3	960,6	2 488,1
2009	ian.	96,8	72,7	6,5	17,5	984,9	567,0	178,3	239,6	4 881,6	1 389,8	976,7	2 515,0
	feb.	94,3	70,1	6,5	17,6	982,7	560,0	179,7	243,0	4 869,0	1 367,1	978,8	2 523,2
	mar.	102,1	75,6	6,3	20,2	986,9	569,1	180,0	237,8	4 846,0	1 347,3	974,3	2 524,4
	apr. [p)]	103,4	76,9	5,8	20,7	984,6	562,7	180,6	241,3	4 845,6	1 338,2	978,7	2 528,8
		Tranzacţii											
2007		15,0	16,7	-5,2	3,5	175,0	113,4	34,1	27,5	555,7	144,9	156,1	254,7
2008		-3,8	-2,9	-1,8	0,9	91,4	27,2	21,5	42,7	421,7	87,7	120,1	213,9
2008	T4	-9,7	-9,6	-0,6	0,6	-51,9	-60,8	0,1	8,8	66,5	-5,7	25,0	47,2
2009	T1	6,4	5,7	0,6	0,1	19,1	10,5	11,2	-2,6	3,5	-35,9	8,6	30,8
2009	ian.	4,3	4,1	0,8	-0,5	13,6	5,9	8,8	-1,2	22,9	0,9	8,1	14,0
	feb.	-2,5	-2,6	0,0	0,1	-3,5	-7,6	1,3	2,8	-11,4	-21,9	2,1	8,4
	mar.	4,6	4,3	-0,2	0,5	9,1	12,2	1,1	-4,2	-8,0	-14,9	-1,5	8,4
	apr. [p)]	1,4	1,3	-0,5	0,6	-3,4	-7,3	0,3	3,5	2,2	-8,8	4,8	6,2
		Rate de creştere											
2007	dec.	18,2	30,6	-41,1	23,5	25,1	27,2	29,6	16,7	14,5	12,7	22,1	12,8
2008	sep.	-7,6	-10,6	-26,1	18,7	18,9	15,6	24,5	24,7	12,1	9,8	17,5	11,4
	dec.	-3,9	-4,0	-23,7	5,0	10,7	5,4	14,6	22,2	9,6	6,8	13,9	9,4
2009	ian.	-4,7	-5,4	-18,1	5,1	8,1	0,5	20,6	20,5	9,0	6,0	13,0	9,1
	feb.	-8,3	-10,1	-17,1	4,4	7,5	-1,0	19,9	22,7	7,8	3,2	12,0	8,7
	mar.	-5,3	-7,3	-17,2	10,4	3,5	-5,2	19,7	17,4	6,3	0,1	10,4	8,3
	apr. [p)]	-2,2	-2,5	-23,8	8,5	0,8	-9,5	19,3	18,5	5,2	-1,4	9,9	7,2

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		4 794,9	618,4	137,5	203,9	276,9	3 423,3	15,9	73,7	3 333,7	753,2	147,4	104,0	501,8
2008	T3	4 925,6	638,3	139,3	201,4	297,6	3 519,9	16,8	71,7	3 431,4	767,3	149,6	100,0	517,8
	T4	4 888,2	632,8	138,8	196,1	298,0	3 484,8	17,2	67,5	3 400,2	770,5	155,0	90,5	524,9
2009	ian.	4 893,6	637,7	137,0	202,8	297,9	3 487,2	17,2	65,9	3 404,1	768,8	152,4	89,5	526,8
	feb.	4 887,5	635,4	135,9	201,8	297,8	3 485,8	17,1	65,5	3 403,3	766,3	150,4	88,9	527,0
	mar.	4 880,4	638,0	137,6	201,7	298,7	3 477,0	17,3	66,9	3 392,8	765,4	151,0	88,3	526,1
	apr. [p)]	4 877,8	633,8	136,0	199,8	298,1	3 475,1	17,2	66,8	3 391,2	768,9	149,5	88,5	530,8
		Tranzacţii												
2007		278,9	31,5	3,8	1,1	26,6	226,4	0,9	2,3	223,2	21,1	1,7	4,4	14,9
2008		79,4	10,7	1,1	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,4	2,5	-5,3	20,2
2008	T4	-39,4	-5,9	-0,3	-5,7	0,1	-37,2	0,3	-2,3	-35,2	3,7	0,8	-1,9	4,7
2009	T1	-22,5	-2,7	-1,2	-2,1	0,6	-15,8	0,1	-2,0	-13,8	-4,0	-3,9	-2,0	1,9
2009	ian.	-14,7	-4,2	-2,1	-1,2	-0,9	-7,8	0,0	-1,7	-6,1	-2,7	-3,0	-0,9	1,2
	feb.	-4,7	-1,8	-1,0	-0,9	0,1	-1,1	-0,2	-0,4	-0,5	-1,8	-1,9	-0,6	0,7
	mar.	-3,1	3,2	1,9	0,0	1,3	-6,9	0,2	0,1	-7,2	0,5	1,0	-0,4	0,0
	apr. [p)]	-4,7	-4,3	-1,7	-1,8	-0,8	-2,5	-0,1	-0,1	-2,2	2,0	-1,5	0,3	3,2
		Rate de creştere												
2007	dec.	6,2	5,4	2,8	0,5	10,7	7,1	6,0	3,2	7,2	2,9	1,2	4,3	3,0
2008	sep.	3,8	4,5	4,2	-1,3	9,0	4,0	4,8	-1,3	4,1	2,5	2,2	-2,3	3,5
	dec.	1,7	1,7	0,8	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009	ian.	1,2	1,5	0,3	-4,2	6,2	0,9	7,9	-7,3	1,1	1,9	1,0	-6,6	4,0
	feb.	0,7	1,1	0,3	-4,3	5,4	0,4	7,5	-7,6	0,6	1,4	0,5	-7,4	3,4
	mar.	0,4	0,9	1,1	-4,5	4,7	0,1	7,1	-7,2	0,2	1,3	0,0	-7,7	3,6
	apr. [p)]	0,1	-0,5	0,1	-6,2	3,3	-0,2	6,7	-7,2	-0,1	1,8	-0,1	-5,4	3,7

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)]

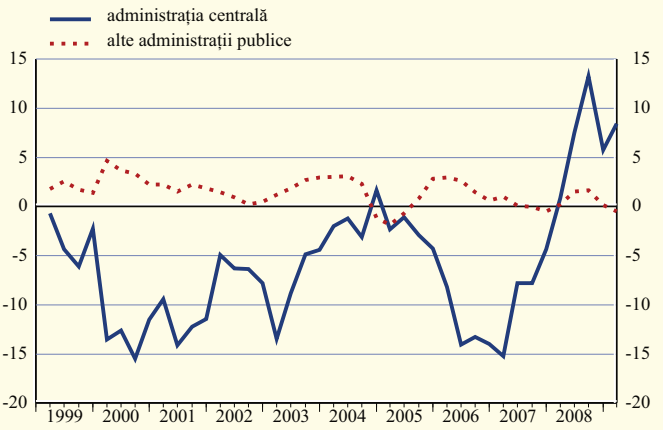
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; neajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

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		809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2 931,8	2 070,6	861,2	63,1	798,1
2007		954,5	213,4	217,6	494,0	29,4	3 307,6	2 352,4	955,1	59,8	895,3
2008	T2	974,0	220,4	215,1	496,4	42,0	3 321,2	2 312,5	1 008,8	63,0	945,8
	T3	978,8	225,6	210,0	497,8	45,4	3 525,7	2 461,8	1 063,9	61,8	1 002,0
	T4	967,6	226,9	210,1	508,4	22,2	3 250,1	2 284,6	965,5	57,8	907,7
2009	T1 (p)	970,1	229,4	205,6	512,8	22,3	3 056,8	2 114,5	942,3	57,1	885,2
		Tranzacţii									
2006		-13,2	-17,5	-14,3	22,0	-3,4	536,5	408,5	128,0	-0,1	128,1
2007		-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	541,6	382,1	159,5	0,3	159,2
2008		13,3	12,3	-8,1	16,3	-7,2	-51,7	-82,8	30,9	0,6	30,3
2008	T2	17,7	9,7	2,1	1,1	4,8	-98,9	-93,4	-5,4	1,6	-7,0
	T3	4,5	4,9	-5,2	1,4	3,4	90,8	73,5	17,3	-3,2	20,5
	T4	-9,4	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-256,3	-182,5	-73,9	-0,7	-73,2
2009	T1 (p)	1,5	2,1	-4,4	3,8	0,1	-236,7	-201,8	-41,2	-1,9	-39,3
		Rate de creştere									
2006	dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	24,0	17,2	-0,1	18,9
2007	dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,6	18,8	0,5	20,3
2008	iun.	2,4	7,5	-1,8	2,4	11,7	7,8	4,7	15,4	9,5	15,8
	sep.	3,4	13,2	-1,9	2,7	9,6	8,0	5,2	15,0	1,8	15,9
	dec.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,5	3,3	0,9	3,5
2009	mar. (p)	1,5	8,4	-3,6	3,9	-40,0	-14,2	-16,3	-9,9	-6,8	-10,1

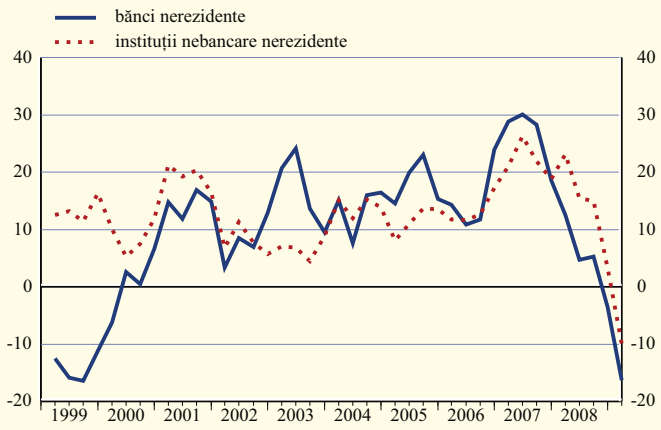
G7 Credite acordate administraţiilor publice [2)]

(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)]

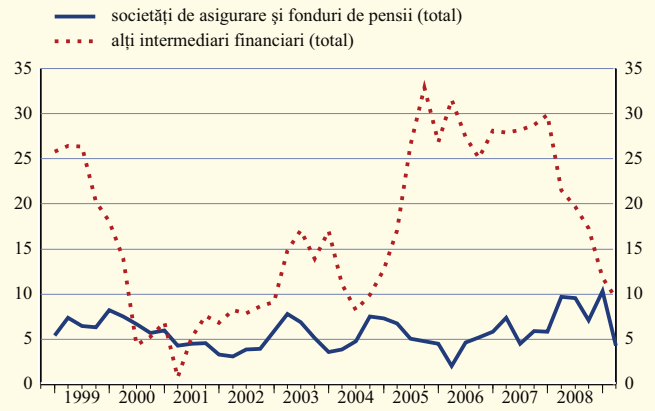
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

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	656,2	70,0	59,8	499,1	1,0	1,4	24,9	1 135,6	281,8	249,7	468,2	10,5	0,2	125,1
2007	691,7	70,9	70,5	527,5	0,8	1,1	20,8	1 466,4	312,5	345,7	648,6	12,2	0,3	147,1
2008 T3	730,4	75,2	91,0	541,1	1,2	1,6	20,4	1 634,5	322,5	443,7	669,1	11,6	0,1	187,5
T4	765,4	83,8	117,1	538,9	1,1	1,5	23,1	1 804,1	320,9	420,5	853,4	12,3	0,1	197,0
2009 ian.	766,3	99,8	99,7	544,0	1,2	1,5	20,2	1 804,0	341,9	363,6	880,6	12,9	0,1	204,9
feb.	759,9	92,5	98,6	544,5	1,4	1,5	21,3	1 820,9	342,3	359,0	893,5	14,1	0,1	212,0
mar.	763,4	91,7	99,7	546,7	2,3	1,5	21,4	1 839,4	333,4	348,8	908,0	14,4	0,0	234,7
apr. [p]	764,9	89,4	101,1	550,3	1,8	1,5	20,8	1 861,4	326,4	372,5	908,3	16,1	0,0	238,1
	Tranzacţii													
2006	36,4	2,0	4,9	25,4	-0,3	0,0	4,4	247,4	45,2	67,0	129,8	0,3	0,1	4,9
2007	38,5	0,8	10,5	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	339,0	34,0	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	71,7	12,4	44,9	12,4	-0,3	0,1	2,2	172,9	4,6	71,4	46,6	-0,3	-0,3	50,9
2008 T4	36,7	8,5	26,1	-0,3	-0,1	-0,1	2,7	13,7	-2,3	-23,5	27,8	0,6	0,0	11,1
2009 T1	-6,9	5,5	-18,9	7,8	0,5	0,0	-1,7	31,4	10,6	-72,2	53,2	2,1	0,0	37,7
2009 ian.	-1,0	15,4	-18,6	5,0	0,1	0,0	-2,9	-8,7	17,9	-58,7	23,8	0,5	0,0	7,8
feb.	-6,5	-7,3	-1,1	0,5	0,2	0,0	1,2	15,7	-0,3	-4,7	12,5	1,2	0,0	7,1
mar.	0,7	-2,6	0,9	2,2	0,2	0,0	0,1	24,4	-7,0	-8,8	17,0	0,5	0,0	22,9
apr. [p]	1,4	-2,4	1,3	3,5	-0,5	0,0	-0,6	20,6	9,4	6,7	-0,5	1,7	0,0	3,4
	Rate de creştere													
2006 dec.	5,9	2,9	9,0	5,4	-20,4	-	21,2	28,1	19,4	36,6	38,7	2,6	-	4,0
2007 dec.	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008 sep.	7,1	10,8	38,9	3,2	-20,3	-	-3,1	17,3	-3,3	45,3	15,5	-11,7	-	16,1
dec.	10,3	17,3	62,1	2,4	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,8	7,2	-2,3	-	34,6
2009 ian.	6,5	18,5	26,0	3,1	-18,1	-	-20,2	9,3	1,2	6,6	10,2	-2,3	-	25,3
feb.	6,8	26,2	24,4	2,6	-12,6	-	-13,7	10,0	5,8	-1,6	13,1	14,8	-	28,3
mar.	4,3	8,8	13,8	2,4	-3,4	-	-2,2	9,6	-1,7	-3,4	13,9	6,4	-	39,4
apr. [p]	4,6	15,6	10,3	2,7	-13,5	-	-8,1	8,7	8,1	-9,8	12,9	11,7	-	31,9

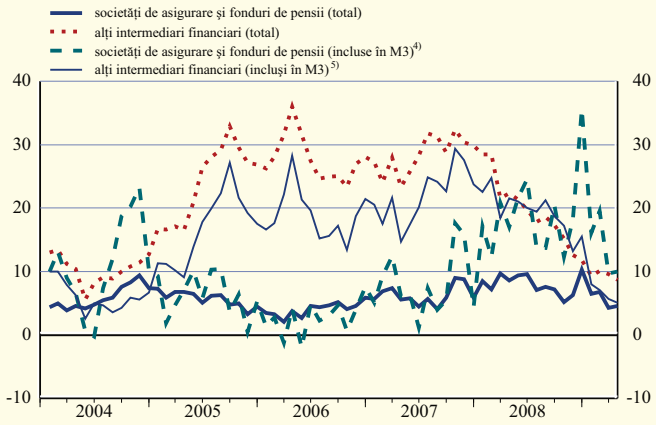
G9 Total depozite pe sectoare [2)]

(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)]

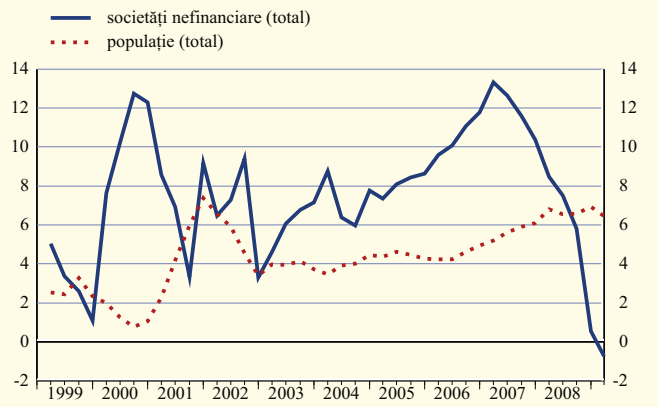
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

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	1 352,7	855,0	361,3	69,4	40,9	1,3	24,8	4 551,7	1 751,4	668,9	607,4	1 354,3	99,8	70,0
2007	1 488,8	888,9	485,3	59,6	29,9	1,4	23,7	4 990,6	1 778,9	993,3	561,6	1 458,6	111,1	87,1
2008 T3	1 517,4	879,9	520,8	64,2	26,0	1,4	25,1	5 203,5	1 751,0	1 270,4	525,1	1 446,0	103,0	108,0
T4	1 516,4	889,9	508,6	64,6	28,3	1,3	23,7	5 370,2	1 814,7	1 350,1	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009 ian.	1 494,4	884,0	488,2	67,1	32,4	1,3	21,3	5 439,6	1 859,0	1 335,8	522,8	1 530,9	114,4	76,6
feb.	1 480,0	868,2	483,3	68,6	35,8	1,3	22,7	5 448,9	1 883,4	1 309,4	522,7	1 549,3	114,3	69,9
mar.	1 487,5	878,2	479,7	70,3	38,7	1,3	19,2	5 447,0	1 900,0	1 280,7	524,5	1 565,4	114,9	61,4
apr. [p]	1 503,6	881,3	485,3	71,7	42,8	1,4	21,1	5 489,7	1 957,7	1 241,6	534,8	1 582,9	115,8	56,8
	Tranzacţii													
2006	143,0	86,8	56,0	3,5	-3,6	0,1	0,1	215,1	65,6	137,5	-23,0	2,4	15,3	17,2
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	8,2	-4,6	13,3	3,3	-3,6	-0,3	0,0	347,6	28,6	335,6	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2008 T4	-2,9	9,0	-13,4	0,7	2,3	-0,1	-1,4	163,1	63,2	76,7	-7,0	44,0	10,6	-24,4
2009 T1	-39,0	-17,0	-33,0	4,3	11,1	0,0	-4,4	40,3	64,0	-81,0	4,1	75,0	0,5	-22,2
2009 ian.	-38,6	-15,7	-26,8	2,2	4,1	0,0	-2,4	29,0	22,3	-28,8	2,3	40,3	0,0	-7,1
feb.	-13,6	-15,3	-4,8	1,6	3,4	0,0	1,4	10,3	24,4	-25,4	-0,3	18,3	-0,1	-6,6
mar.	13,2	14,0	-1,4	0,6	3,5	0,0	-3,5	1,1	17,4	-26,8	2,0	16,3	0,6	-8,5
apr. [p]	16,4	3,8	5,2	1,3	4,1	0,0	1,9	41,2	56,6	-39,3	10,3	18,1	0,3	-4,7
	Rate de creştere													
2006 dec.	11,8	11,3	18,2	5,2	-8,1	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,6	0,2	18,1	32,6
2007 dec.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 sep.	5,8	3,0	14,7	-2,7	-23,2	-17,3	3,0	6,6	-0,6	40,8	-7,0	-1,0	-5,2	28,6
dec.	0,6	-0,5	2,8	5,4	-11,4	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 ian.	1,7	2,8	-1,2	9,1	6,3	-17,2	-4,5	6,9	4,1	24,7	-6,5	4,5	1,5	-16,5
feb.	-0,4	1,8	-6,4	11,0	20,7	-11,0	-2,7	6,9	6,4	19,4	-5,7	5,8	2,2	-27,1
mar.	-0,7	1,2	-6,8	12,3	31,5	-9,5	-16,0	6,4	6,8	15,1	-4,5	6,6	4,7	-35,8
apr. [p]	-0,4	2,6	-9,8	13,3	50,9	-3,4	0,5	6,3	9,1	8,3	-1,9	7,8	6,2	-41,8

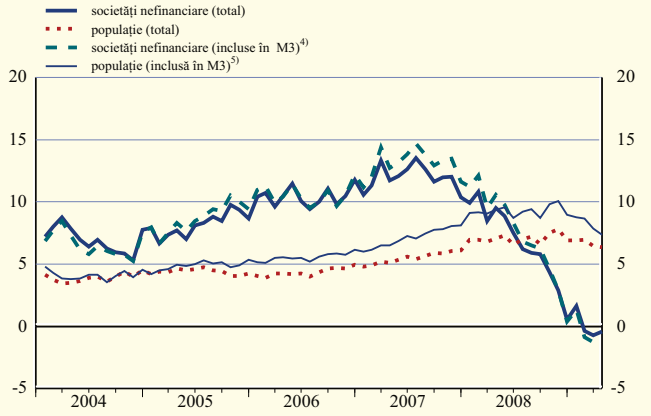
G11 Total depozite pe sectoare [2)]

(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)]

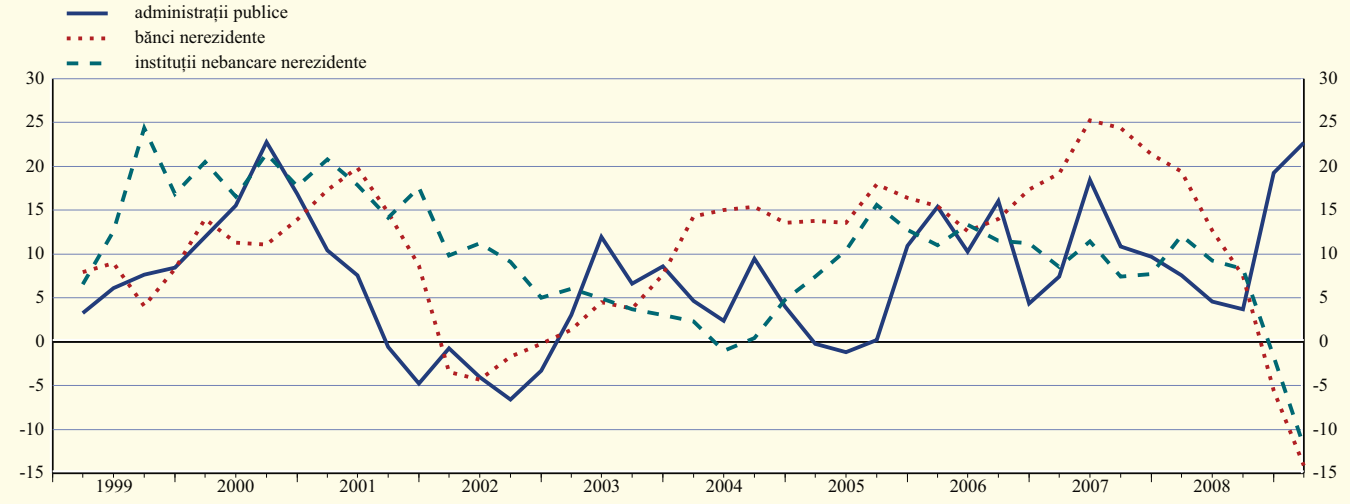
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

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		329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3 430,0	2 561,5	868,6	128,5	740,1
2007		374,8	126,9	59,0	108,5	80,4	3 857,3	2 948,5	908,8	143,3	765,5
2008	T2	412,3	156,0	56,4	113,5	86,4	4 020,6	3 041,2	979,4	129,3	850,1
	T3	401,7	139,9	61,7	114,4	85,7	4 145,6	3 142,2	1 003,4	141,8	861,6
	T4	445,1	190,8	52,3	116,1	85,9	3 707,4	2 809,9	897,5	65,8	831,7
2009	T1 (p)	464,0	216,1	50,6	113,5	83,8	3 662,5	2 793,6	868,8	63,1	805,7
		Tranzacţii									
2006		13,6	-24,6	7,0	7,6	23,6	475,9	387,2	88,7	6,6	82,1
2007		31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	610,6	543,5	67,1	20,2	46,8
2008		72,3	63,5	-6,5	8,4	7,0	-181,9	-164,8	-17,1	-36,8	19,6
2008	T2	35,2	16,1	6,8	4,9	7,4	-16,6	-36,1	19,5	-1,7	21,2
	T3	-10,8	-16,0	5,2	0,8	-0,8	-15,4	-16,8	1,3	8,7	-7,4
	T4	45,9	50,8	-9,2	2,7	1,5	-427,4	-331,5	-95,9	-35,3	-60,6
2009	T1 (p)	15,2	22,4	-1,7	-3,4	-2,2	-104,7	-63,8	-41,7	-3,0	-38,7
		Rate de creştere									
2006	dec.	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007	dec.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,4	7,8	15,8	6,3
2008	iun.	4,6	-12,1	28,9	10,5	21,0	11,9	12,7	9,2	-0,2	10,8
	sep.	3,7	-6,8	2,9	8,3	18,9	7,7	7,5	8,3	-1,2	10,1
	dec.	19,3	49,9	-11,0	7,7	8,7	-4,6	-5,5	-1,7	-25,5	2,7
2009	mar. (p)	22,7	52,5	2,2	4,6	7,4	-13,5	-14,1	-11,9	-24,5	-9,9

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.

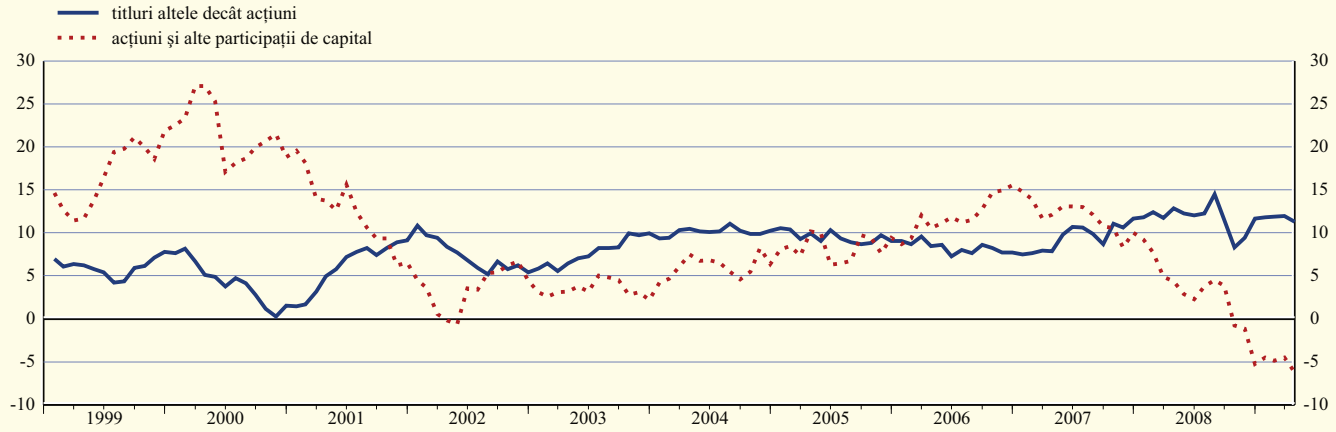
2.6 Structura titlurilor deținute de IFM [1), 2)]

(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	4 671,3	1 564,7	72,3	1 262,7	16,1	615,7	30,1	1 109,8	1 465,0	372,7	798,7	293,6
2007	5 124,7	1 656,3	84,0	1 180,3	16,6	919,6	33,3	1 234,6	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008 T3	5 516,3	1 803,6	102,0	1 179,8	15,6	1 057,4	49,4	1 308,5	1 605,7	452,1	864,0	289,5
T4	5 858,4	1 887,4	92,4	1 225,4	19,3	1 355,2	51,2	1 227,5	1 477,1	423,3	776,4	277,4
2009 ian.	6 046,9	1 947,8	104,6	1 285,5	23,4	1 352,2	55,5	1 278,0	1 489,6	425,4	779,6	284,6
feb.	6 135,2	1 969,8	107,1	1 321,4	20,9	1 372,0	55,9	1 288,1	1 463,9	421,3	768,0	274,6
mar.	6 144,6	1 985,6	103,5	1 368,3	20,6	1 399,7	50,7	1 216,3	1 457,6	421,9	764,6	271,2
apr. [p]	6 213,0	2 013,9	102,9	1 385,4	20,9	1 421,5	51,0	1 217,4	1 492,6	429,7	788,9	274,0
	Tranzacții											
2006	340,2	123,6	10,7	-120,1	0,7	100,2	6,5	218,7	197,3	62,5	96,4	38,4
2007	543,8	136,1	18,0	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,4	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	600,4	212,5	6,0	36,6	1,9	295,3	19,1	28,9	-84,1	22,9	-56,5	-50,5
2008 T4	217,3	79,5	-8,2	37,6	3,4	152,7	2,4	-50,1	-86,1	-8,7	-71,3	-6,0
2009 T1	263,0	98,8	8,5	135,3	0,3	44,3	-2,6	-21,6	-3,8	0,5	-0,9	-3,4
2009 ian.	123,1	58,7	5,2	52,9	2,1	-6,0	0,2	9,9	23,8	4,4	10,9	8,5
feb.	90,6	25,1	2,3	36,3	-2,4	21,2	-0,1	8,3	-17,6	-2,5	-7,4	-7,6
mar.	49,3	15,0	1,1	46,2	0,6	29,1	-2,8	-39,8	-10,0	-1,3	-4,3	-4,3
apr. [p]	58,5	28,1	-2,1	17,4	0,2	23,4	-0,2	-8,3	28,6	5,3	21,6	1,7
	Rate de creștere											
2006 dec.	7,7	8,5	16,5	-8,7	4,4	19,2	25,6	24,1	15,5	20,1	13,6	15,1
2007 dec.	11,7	8,7	25,3	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 sep.	11,5	11,1	24,2	-1,8	6,5	31,6	46,0	10,0	3,9	11,0	7,9	-14,6
dec.	11,7	12,7	8,2	3,1	9,9	32,2	57,5	2,4	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 ian.	11,8	14,4	5,5	6,2	16,4	30,9	44,2	-0,3	-4,5	5,2	-6,5	-12,2
feb.	11,9	13,9	6,3	9,3	18,9	29,8	45,1	-1,6	-4,9	2,5	-5,3	-13,6
mar.	12,0	14,6	10,8	12,6	16,0	30,7	3,3	-5,2	-4,5	-0,1	-6,1	-6,4
apr. [p]	11,3	14,9	3,9	12,9	20,4	28,8	-3,5	-7,0	-6,2	-0,1	-9,1	-6,6

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	-2,5	-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	-4,5	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2008 T4	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	-0,5	-2,1	-0,4	-0,8	-1,0
2009 T1	-1,7	-0,4	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,1	-0,7	-0,2	-1,3
2009 ian.	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,9	-0,5	0,0	-0,4
feb.	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
mar.	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
apr.[p]	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2

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	-17,7	-4,0	-9,1	-4,5	-6,6	-3,4	-3,2
2008 T4	-5,5	-1,2	-2,7	-1,6	-2,9	-0,8	-2,1
2009 T1	-4,7	-1,9	-1,0	-1,8	-2,6	-1,3	-1,3
2009 ian.	-1,8	-0,8	-0,4	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5
feb.	-1,4	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3
mar.	-1,6	-0,5	-0,3	-0,7	-0,9	-0,3	-0,6
apr.[p]	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,6	0,2

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	-12,2	0,7	-0,3	-10,6	-0,4	-0,5	-0,2	-0,8	28,9	3,4	17,3	8,2
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2008 T4	-12,9	-0,8	0,1	7,6	0,1	-10,1	-1,2	-8,6	-28,2	-7,2	-14,8	-6,1
2009 T1	-15,9	-0,7	-0,1	-3,1	0,0	-4,0	0,4	-8,3	-16,2	-3,5	-11,5	-1,1
2009 ian.	-9,1	1,1	0,0	-3,6	0,0	-0,9	0,1	-5,9	-11,7	-3,9	-8,2	0,4
feb.	-5,5	-2,5	0,0	-0,3	0,0	-1,7	0,2	-1,1	-8,2	-1,6	-4,1	-2,4
mar.	-1,3	0,7	0,0	0,8	0,0	-1,4	0,0	-1,3	3,7	2,0	0,9	0,9
apr.[p]	-0,2	1,1	0,2	-0,4	0,0	-1,8	0,2	0,6	6,4	2,5	2,8	1,1

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 în 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		5 239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007		6 085,8	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 012,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	T2	6 284,2	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 399,0	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
	T3	6 746,8	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9 487,6	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
	T4	6 858,5	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 901,3	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009	T1 [p)]	6 604,4	90,9	9,1	6,4	0,3	1,1	0,7	10 001,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
		Nerezidenți ai zonei euro													
2006		2 561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007		2 948,5	46,9	53,1	33,6	2,9	2,4	11,0	908,8	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	T2	3 041,2	46,6	53,4	33,8	3,0	2,7	10,6	979,4	51,9	48,1	31,8	1,2	1,7	9,3
	T3	3 142,2	45,8	54,2	35,2	3,2	2,7	9,8	1 003,4	52,6	47,4	30,3	1,3	1,5	10,3
	T4	2 809,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,5	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009	T1 [p)]	2 793,6	47,1	52,9	34,1	2,6	2,5	10,8	868,8	53,2	46,8	30,8	1,3	1,9	8,6

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		4 470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007		4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008	T2	5 133,1	82,1	17,9	8,8	1,7	1,8	3,5
	T3	5 168,4	81,9	18,1	8,9	1,9	1,8	3,3
	T4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009	T1 [p)]	5 194,0	83,3	16,7	8,7	1,9	1,8	2,5

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		4 938,0	-	-	-	-	-	-	9 943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007		5 800,8	-	-	-	-	-	-	11 093,4	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008	T2	6 012,5	-	-	-	-	-	-	11 613,6	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6
	T3	6 355,5	-	-	-	-	-	-	11 778,9	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5
	T4	6 317,6	-	-	-	-	-	-	11 735,8	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
2009	T1 (p)	6 119,4	-	-	-	-	-	-	11 785,5	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
		Nerezidenţi ai zonei euro													
2006		2 070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007		2 352,4	48,3	51,7	28,8	2,3	2,4	12,7	955,1	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008	T2	2 312,5	46,6	53,4	29,2	2,3	2,9	12,7	1 008,8	43,0	57,0	38,3	1,1	4,0	8,7
	T3	2 461,8	42,7	57,3	33,2	2,9	2,6	12,4	1 063,9	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
	T4	2 284,6	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,5	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009	T1 (p)	2 114,5	44,7	55,3	31,0	2,9	2,9	13,0	942,3	38,1	61,9	44,4	1,1	4,3	7,7

4. Titluri, altele decât acţiuni

		Emise de IFM[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		1 636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007		1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 149,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	T2	1 897,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 310,8	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
	T3	1 905,6	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 302,2	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
	T4	1 979,8	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,1	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009	T1 (p)	2 089,1	95,0	5,0	2,7	0,1	0,4	1,3	2 839,2	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
		Emise de nerezidenţi ai zonei euro													
2006		515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007		582,3	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,2	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008	T2	664,8	50,3	49,7	30,6	0,7	0,5	14,8	627,4	38,6	61,4	36,9	5,8	0,8	10,4
	T3	645,1	51,1	48,9	30,7	0,8	0,5	14,2	663,4	37,2	62,8	38,1	6,4	0,9	10,5
	T4	580,8	54,0	46,0	28,6	0,9	0,5	13,3	646,7	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009	T1 (p)	593,6	51,9	48,1	27,6	0,3	1,6	14,0	622,7	34,4	65,6	38,6	5,9	0,8	15,1

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	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	4 713,2	377,1	1 747,3	148,1	1 599,2	1 411,3	641,3	202,8	333,3
	T4 (p)	4 242,6	349,7	1 704,3	132,1	1 572,2	1 133,6	566,0	196,3	292,7

2. Pasive

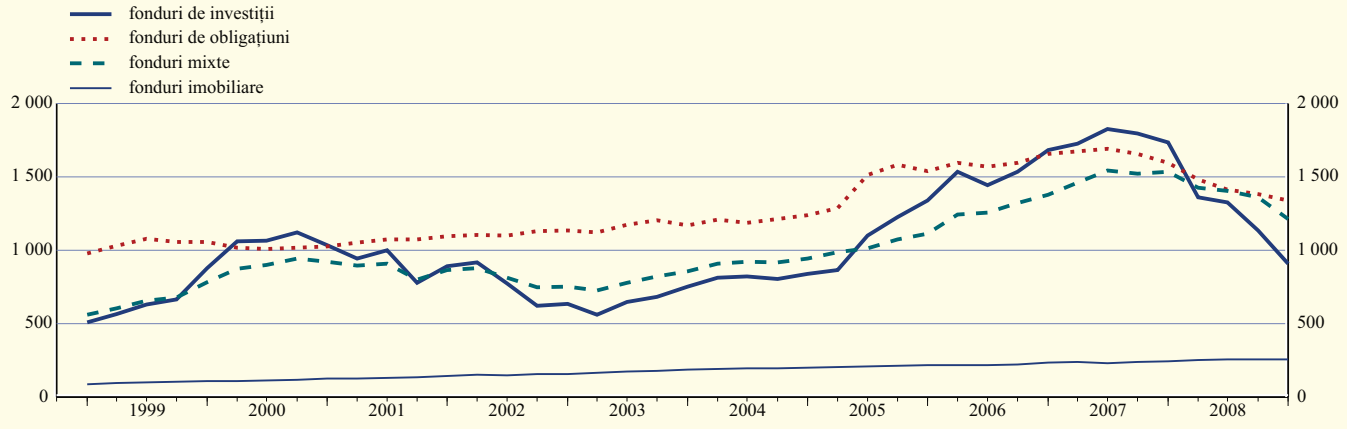
		Total	Depozite și credite primite	Unități ale fondurilor de investiții	Alte pasive
		1	2	3	4
2007	T3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
	T4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008	T1	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
	T2	5 015,2	74,8	4 720,9	219,5
	T3	4 713,2	71,0	4 413,4	228,7
	T4 (p)	4 242,6	63,7	3 993,8	185,1

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	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	4 713,2	1 132,2	1 382,8	1 358,9	253,1	586,2	3 340,9	1 372,3
	T4 (p)	4 242,6	908,7	1 339,2	1 210,7	254,1	529,9	2 961,6	1 281,0

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	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	1 132,2	48,3	61,3	20,2	41,1	915,2	57,2	-	50,2
	T4 (p)	908,7	36,8	65,7	19,4	46,3	715,8	47,2	-	43,3
		Fonduri de obligaţiuni								
2007	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	1 382,8	128,7	1 073,6	67,9	1 005,6	55,7	41,3	-	83,5
	T4 (p)	1 339,2	120,0	1 042,5	61,1	981,4	60,2	36,3	-	80,2
		Fonduri mixte								
2007	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	1 358,9	108,9	512,5	42,2	470,4	312,1	287,3	1,1	137,0
	T4 (p)	1 210,7	110,2	495,3	34,0	461,3	244,0	235,7	1,2	124,3
		Fonduri imobiliare								
2007	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	253,1	18,9	4,7	1,3	3,4	3,0	9,3	201,2	15,9
	T4 (p)	254,1	14,3	4,8	1,1	3,7	14,5	6,8	194,6	19,1

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	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	3 340,9	265,1	1 104,8	1 140,6	440,8	152,4	237,2
	T4 (p)	2 961,6	242,8	1 054,5	934,7	381,4	142,8	205,5
		Fonduri destinate investitorilor specializaţi						
2007	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	1 372,3	112,0	642,5	270,7	200,5	50,5	96,1
	T4 (p)	1 281,0	106,9	649,8	198,9	184,6	53,5	87,2

Sursa: BCE

CONTURILE ZONEI EURO

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

Utilizări T4 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						504,1
Soldul schimburilor externe de bunuri şi servicii [1]						-7,6
Contul de exploatare						
Valoarea adăugată brută (preţuri de bază)						
Impozite minus subvenţii pe produse						
Produsul intern brut (preţuri de piaţă)						
Remunerarea salariaţilor	1 190,9	117,4	755,3	59,6	258,6	
Alte impozite minus subvenţii pe producţie	42,1	8,4	23,3	5,0	5,4	
Consumul de capital fix	339,2	91,2	193,0	11,2	43,8	
Excedentul net de exploatare şi venitul mixt [1]	538,3	287,8	227,6	26,4	-3,5	
Contul de alocare a veniturilor primare						
Excedentul net de exploatare şi venitul mixt						
Remunerarea salariaţilor						4,6
Impozite minus subvenţii pe producţie						
Venituri din proprietate	878,3	57,6	298,0	456,1	66,6	135,6
Dobânzi	562,2	54,6	95,0	346,1	66,6	85,2
Alte venituri din proprietate	316,1	3,0	203,0	110,0	0,0	50,4
Venitul naţional net [1]	2 010,7	1 679,9	51,1	33,9	245,8	
Contul de distribuire secundară a venitului						
Venitul naţional net						
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	318,5	252,3	53,2	12,6	0,4	1,4
Cotizaţii sociale	447,0	447,0				1,0
Prestaţii sociale, altele decât transferurile sociale în natură	438,2	1,4	15,9	28,3	392,5	0,6
Alte transferuri curente	204,9	76,3	26,2	50,3	52,0	8,5
Prime nete de asigurare-daune	48,1	34,9	11,5	0,9	0,7	1,5
Indemnizaţii de asigurare-daune	48,4			48,4		0,6
Transferuri curente diverse	108,4	41,4	14,7	1,0	51,2	6,4
Venitul disponibil net [1]	1 980,4	1 435,6	-14,9	38,1	521,7	
Contul de utilizare a venitului						
Venitul disponibil net						
Cheltuiala pentru consum final	1 836,0	1 315,9			520,1	
Cheltuiala pentru consum individual	1 627,3	1 315,9			311,4	
Cheltuiala pentru consum colectiv	208,7				208,7	
Ajustarea aferentă variaţiei drepturilor nete ale populaţiei asupra rezervelor fondurilor de pensii	16,9	0,1	-0,2	17,0	0,0	0,0
Economisirea netă/soldul tranzacţiilor curente externe [1]	144,4	136,5	-14,7	21,1	1,5	24,4
Contul de capital						
Economisirea netă / soldul tranzacţiilor curente externe						
Formarea brută de capital	508,0	156,6	257,3	15,4	78,8	
Formarea brută de capital fix	505,4	153,2	258,1	15,3	78,8	
Variaţia stocurilor şi achiziţii minus cedări de obiecte de valoare	2,6	3,4	-0,8	0,0	0,0	
Consumul de capital fix						
Achiziţii minus cedări de active nefinanciare neproduse	0,0	-1,9	1,9	0,2	-0,2	0,0
Transferuri de capital	56,7	9,4	2,8	3,3	41,2	6,6
Impozite pe capital	6,0	5,8	0,2	0,0		0,0
Alte transferuri de capital	50,7	3,6	2,6	3,3	41,2	6,6
Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanţare (din contul de capital) [1]	-20,6	79,0	-53,9	17,6	-63,2	20,6
Discrepanţă statistică	0,0	18,5	-18,5	0,0	0,0	0,0

Surse: 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 T4 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						496,5
Soldul schimburilor externe de bunuri şi servicii						
Contul de exploatare						
Valoarea adăugată brută (preţuri de bază)	2 110,5	504,8	1 199,2	102,2	304,4	
Impozite minus subvenţii pe produse	241,1					
Produsul intern brut (preţuri de piaţă)[2)]	2 351,7					
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	538,3	287,8	227,6	26,4	-3,5	
Remunerarea salariaţilor	1 192,7	1 192,7				2,8
Impozite minus subvenţii pe producţie	290,7				290,7	-7,5
Venituri din proprietate	867,3	257,0	121,5	463,6	25,2	146,6
Dobânzi	543,8	81,9	50,6	401,1	10,3	103,6
Alte venituri din proprietate	323,4	175,2	70,8	62,5	14,9	43,0
Venitul naţional net						
Contul de distribuire secundară a venitului						
Venitul naţional net	2 010,7	1 679,9	51,1	33,9	245,8	
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	319,4				319,4	0,4
Cotizaţii sociale	446,9	1,1	17,8	45,9	382,2	1,1
Prestaţii sociale, altele decât transferurile sociale în natură	435,6	435,6				3,2
Alte transferuri curente	176,4	96,0	11,7	49,6	19,1	37,0
Prime nete de asigurare-daune	48,4			48,4		1,2
Indemnizaţii de asigurare-daune	47,4	37,0	9,3	0,7	0,3	1,6
Transferuri curente diverse	80,6	59,0	2,4	0,5	18,7	34,1
Venitul disponibil net						
Contul de utilizare a venitului						
Venitul disponibil net	1 980,4	1 435,6	-14,9	38,1	521,7	
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	144,4	136,5	-14,7	21,1	1,5	24,4
Formarea brută de capital						
Formarea brută de capital fix						
Variaţia stocurilor şi achiziţii minus cedări de obiecte de valoare						
Consumul de capital fix	339,2	91,2	193,0	11,2	43,8	
Achiziţii minus cedări de active nefinanciare neproduse						
Transferuri de capital	60,5	15,4	29,8	4,1	11,2	2,8
Impozite pe capital	6,0				6,0	0,0
Alte transferuri de capital	54,5	15,4	29,8	4,1	5,2	2,8
Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanţare (din contul de capital)						
Discrepanţă statistică						

Surse: 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 T4 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)		16 877,0	14 668,4	23 703,7	10 013,8	6 117,4	2 950,0	15 381,0
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)				221,5				
Numerar şi depozite		5 910,6	1 806,9	2 572,0	1 707,6	838,3	572,8	4 491,2
Instrumente de îndatorare pe termen scurt		70,7	90,4	139,9	382,2	346,7	26,7	743,8
Instrumente de îndatorare pe termen lung		1 275,6	198,4	3 974,9	1 748,8	2 010,8	281,6	2 924,7
Împrumuturi		64,6	2 516,2	12 867,3	1 958,4	357,7	384,1	1 798,9
din care, pe termen lung		47,5	1 358,5	9 644,5	1 542,4	290,5	327,0	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital		4 093,8	6 923,8	1 810,7	3 999,4	2 110,1	1 146,5	4 719,9
Acţiuni cotate		736,3	1 522,8	562,2	1 848,6	535,4	311,4	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		1 935,6	5 056,0	1 009,6	1 543,7	465,6	697,1	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv		1 421,9	344,9	238,9	607,1	1 109,1	137,9	.
Rezerve tehnice de asigurare		5 210,5	141,3	2,1	0,0	141,4	3,4	155,0
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		251,2	2 991,4	2 115,4	217,4	312,4	534,9	547,4
Active financiare nete								
Contul financiar, tranzacţii cu active financiare								
Tranzacţii cu active financiare (total)		127,8	191,0	90,2	-58,5	70,0	255,7	-313,4
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)				-0,8				0,8
Numerar şi depozite		215,9	13,1	-186,0	37,0	38,0	58,7	-323,1
Instrumente de îndatorare pe termen scurt		-10,9	10,3	15,8	-52,4	-4,4	10,5	85,8
Instrumente de îndatorare pe termen lung		-26,7	27,8	165,9	-77,7	-1,6	35,1	-9,3
Împrumuturi		-0,6	71,5	-121,8	68,8	5,7	69,6	-8,5
din care, pe termen lung		-0,6	20,7	11,5	49,6	-2,2	38,4	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital		-63,7	89,5	-68,9	-14,1	29,5	42,0	-62,7
Acţiuni cotate		-22,2	14,7	-31,6	15,1	-6,6	3,2	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		7,2	88,3	-24,2	11,9	14,8	45,8	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv		-48,7	-13,6	-13,0	-41,1	21,3	-7,0	.
Rezerve tehnice de asigurare		21,6	-0,3	0,0	0,0	0,7	0,0	-2,3
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		-7,9	-20,9	286,0	-20,1	2,1	39,7	5,7
Variaţia activelor financiare nete datorată tranzacţiilor								
Contul altor variaţii, active financiare								
Alte variaţii ale activelor financiare (total)		-552,5	-823,1	-109,9	-488,9	-174,0	-21,4	-203,8
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)				1,1				
Numerar şi depozite		4,7	7,4	-7,4	51,5	-1,2	-1,8	-1,2
Instrumente de îndatorare pe termen scurt		-1,4	-3,5	-0,1	2,2	0,0	0,0	6,1
Instrumente de îndatorare pe termen lung		-38,0	-9,7	92,3	21,1	25,5	4,4	71,0
Împrumuturi		-0,2	-8,5	-14,9	-5,2	2,7	0,0	11,4
din care, pe termen lung		-0,2	-3,6	-14,6	2,5	0,7	0,2	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital		-441,9	-866,5	-118,9	-563,6	-201,7	-22,1	-259,7
Acţiuni cotate		-123,8	-412,1	-54,6	-346,9	-102,2	-51,4	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		-257,7	-427,5	-62,7	-183,0	-31,3	39,3	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv		-60,4	-26,9	-1,6	-33,7	-68,1	-10,0	.
Rezerve tehnice de asigurare		-75,7	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,8
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		0,0	57,7	-62,0	5,1	0,5	-2,0	-30,4
Alte variaţii ale activelor financiare nete								
Contul de patrimoniu de închidere, active financiare								
Active financiare (total)		16 452,2	14 036,3	23 684,0	9 466,5	6 013,4	3 184,3	14 862,9
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)				221,8				
Numerar şi depozite		6 131,2	1 827,4	2 378,7	1 796,1	875,1	629,8	4 166,9
Instrumente de îndatorare pe termen scurt		58,4	97,2	155,6	332,0	342,3	37,3	835,7
Instrumente de îndatorare pe termen lung		1 210,9	216,6	4 233,0	1 692,2	2 034,7	321,1	2 986,4
Împrumuturi		63,8	2 579,2	12 730,6	2 022,0	366,1	453,7	1 801,8
din care, pe termen lung		46,7	1 375,6	9 641,4	1 594,4	289,0	365,6	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital		3 588,3	6 146,8	1 622,8	3 421,8	1 938,0	1 166,3	4 397,5
Acţiuni cotate		590,3	1 125,4	476,0	1 516,8	426,6	263,2	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		1 685,0	4 716,9	922,6	1 372,7	449,1	782,2	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv		1 312,9	304,4	224,3	532,3	1 062,3	121,0	.
Rezerve tehnice de asigurare		5 156,4	140,9	2,1	0,0	142,2	3,4	151,9
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		243,3	3 028,2	2 339,4	202,4	315,0	572,6	522,7
Active financiare nete								

Sursa: BCE.

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

Pasive T4 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)		6 235,0	22 913,6	23 253,3	9 841,8	6 302,6	6 992,7	13 950,7
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar şi depozite			25,3	14 749,9	33,7	1,9	233,9	2 854,6
Instrumente de îndatorare pe termen scurt			277,5	384,6	128,9	9,4	710,6	289,4
Instrumente de îndatorare pe termen lung			434,4	2 839,5	1 977,6	27,2	4 461,8	2 674,1
Împrumuturi		5 572,1	8 018,8		1 867,3	206,6	1 227,5	3 054,7
din care, pe termen lung		5 240,8	5 435,2		837,9	74,6	1 031,4	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital			11 250,0	2 840,9	5 638,5	550,2	5,1	4 519,5
Acţiuni cotate			3 437,6	609,3	176,0	212,9	0,0	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital			7 812,4	1 072,6	1 044,2	336,5	5,1	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv				1 159,0	4 418,3			.
Rezerve tehnice de asigurare		33,5	328,8	58,8	0,6	5 231,6	0,5	
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		629,5	2 578,7	2 379,7	195,2	275,6	353,2	558,3
Active financiare nete[1]	-1 208,8	10 642,0	-8 245,1	450,3	171,9	-185,1	-4 042,7	
Contul financiar, tranzacţii cu pasive								
Tranzacţii cu pasive (total)		30,3	263,5	97,8	-47,2	33,6	318,9	-334,0
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar şi depozite			0,8	44,4	1,6	0,0	19,8	-212,8
Instrumente de îndatorare pe termen scurt			7,0	-58,9	-4,0	1,5	136,7	-27,5
Instrumente de îndatorare pe termen lung			7,4	-93,1	162,5	5,0	89,2	-57,7
Împrumuturi		35,8	134,5		-70,0	2,8	26,3	-44,5
din care, pe termen lung		34,8	113,8		-28,9	-2,4	38,5	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital			88,5	-7,9	-136,0	6,4	0,0	0,7
Acţiuni cotate			7,4	10,9	10,4	0,7	0,0	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital			81,0	-5,2	43,9	5,6	0,0	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv				-13,6	-190,3			.
Rezerve tehnice de asigurare		0,1	-0,1	3,6	0,0	16,2	0,0	
Alte sume de plătit şi instrumente financiare derivate		-5,6	25,4	209,5	-1,2	1,8	47,0	7,7
Variaţia activelor financiare nete[1]	-20,6	97,5	-72,4	-7,6	-11,2	36,4	-63,2	20,6
Contul altor variaţii, pasive								
Alte variaţii ale pasivelor (total)		4,8	-1 152,1	-361,8	-435,2	-177,6	133,3	-385,9
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar şi depozite			0,0	47,5	0,0	0,0	0,0	4,6
Instrumente de îndatorare pe termen scurt			-2,4	2,3	-1,0	0,0	-0,9	5,3
Instrumente de îndatorare pe termen lung			8,4	7,4	22,6	0,0	141,1	-12,9
Împrumuturi		4,6	14,5		-27,2	3,4	0,0	-9,9
din care, pe termen lung		4,6	-0,8		-23,4	-0,2	-0,4	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital			-1 203,9	-385,9	-441,8	-66,5	-0,8	-375,4
Acţiuni cotate			-601,1	-245,1	-74,6	-48,5	0,0	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital			-602,8	-146,9	-69,0	-18,0	-0,8	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv				6,1	-298,2			.
Rezerve tehnice de asigurare		0,0	0,0	0,0	0,0	-76,7	0,0	
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		0,2	31,3	-33,3	12,3	-37,9	-6,1	2,4
Alte variaţii ale activelor financiare nete[1]	-181,0	-557,3	329,0	251,9	-53,7	3,6	-154,6	182,1
Contul de patrimoniu de închidere, pasive								
Pasive (total)		6 270,0	22 024,9	22 989,3	9 359,4	6 158,5	7 444,9	13 230,8
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar şi depozite			26,1	14 841,9	35,3	1,9	253,7	2 646,4
Instrumente de îndatorare pe termen scurt			282,1	328,0	123,9	10,9	846,4	267,3
Instrumente de îndatorare pe termen lung			450,3	2 753,9	2 162,7	32,3	4 692,1	2 603,6
Împrumuturi		5 612,4	8 167,8		1 770,0	212,8	1 253,9	3 000,3
din care, pe termen lung		5 280,2	5 548,2		785,7	72,0	1 069,6	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital			10 134,5	2 447,1	5 060,7	490,0	4,3	4 144,8
Acţiuni cotate			2 843,9	375,1	111,9	165,2	0,0	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital			7 290,6	920,5	1 019,1	324,0	4,3	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv				1 151,5	3 929,8			.
Rezerve tehnice de asigurare		33,6	328,7	62,4	0,6	5 171,1	0,5	
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		624,0	2 635,4	2 555,9	206,2	239,6	394,0	568,4
Active financiare nete[1]	-1 410,3	10 182,2	-7 988,5	694,7	107,0	-145,1	-4 260,6	

Sursa: BCE.

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

Utilizări	2004	2005	2006	2007 T1-2007 T4	2007 T2-2008 T1	2007 T3-2008 T2	2007 T4-2008 T3	2008 T1-2008 T4
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	4 050,9	4 231,0	4 279,8	4 328,4	4 373,1	4 407,5
Alte impozite minus subvenții pe producție	122,9	130,0	129,3	137,9	137,9	137,4	138,1	136,3
Consumul de capital fix	1 123,9	1 177,7	1 234,8	1 299,3	1 311,2	1 323,5	1 335,4	1 347,2
Excedentul net de exploatare și venitul mixt[1]	1 991,4	2 062,1	2 172,7	2 304,2	2 331,8	2 368,8	2 381,0	2 363,6
Contul de alocare a veniturilor primare								
Excedentul net de exploatare și venitul mixt								
Remunerarea salariaților								
Impozite minus subvenții pe producție								
Venituri din proprietate	2 367,1	2 608,5	3 022,3	3 527,0	3 621,2	3 715,3	3 802,4	3 817,3
Dobânzi	1 250,3	1 342,8	1 635,4	2 002,2	2 083,2	2 158,1	2 231,6	2 257,6
Alte venituri din proprietate	1 116,8	1 265,6	1 386,9	1 524,8	1 538,0	1 557,2	1 570,8	1 559,7
Venitul național net[1]	6 694,2	6 939,1	7 275,5	7 639,6	7 705,1	7 769,7	7 821,9	7 818,1
Contul de distribuire secundară a venitului								
Venitul național net								
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	883,7	933,3	1 025,2	1 108,5	1 124,7	1 135,8	1 137,3	1 118,9
Cotizații sociale	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 594,4	1 610,2	1 626,4	1 643,6	1 658,6
Prestații sociale, altele decât transferurile sociale în natură	1 455,9	1 499,8	1 550,2	1 594,3	1 607,4	1 622,3	1 641,2	1 658,1
Alte transferuri curente	685,1	707,3	715,5	741,6	750,5	757,4	759,1	767,0
Prime nete de asigurare-daune	178,1	178,4	177,4	182,7	183,2	184,6	185,1	185,8
Indemnizații de asigurare-daune	178,7	179,3	177,5	182,1	182,6	184,2	184,9	186,2
Transferuri curente diverse	328,4	349,6	360,5	376,7	384,7	388,6	389,2	394,9
Venitul disponibil net[1]	6 618,4	6 852,2	7 184,1	7 546,2	7 606,7	7 670,2	7 725,2	7 717,2
Contul de utilizare a venitului								
Venitul disponibil net								
Cheltuiala pentru consum final	6 084,6	6 327,4	6 594,0	6 845,0	6 913,6	6 989,0	7 061,8	7 101,7
Cheltuiala pentru consum individual	5 438,4	5 666,3	5 915,1	6 140,8	6 202,9	6 268,2	6 332,6	6 363,9
Cheltuiala pentru consumul colectiv	646,2	661,1	678,9	704,2	710,7	720,7	729,2	737,9
Ajustarea aferentă variației drepturilor nete ale populației asupra rezervelor fondurilor de pensii	58,0	60,4	59,0	59,4	60,5	63,2	65,4	66,0
Economisirea netă[1]	534,0	525,1	590,3	701,4	693,3	681,4	663,5	615,7
Contul de capital								
Economisirea netă								
Formarea brută de capital	1 614,4	1 705,0	1 857,5	1 994,0	2 020,0	2 047,7	2 069,2	2 062,7
Formarea brută de capital fix	1 603,2	1 699,0	1 844,5	1 974,5	1 995,5	2 021,7	2 038,1	2 022,0
Variația stocurilor și achiziții minus cedări obiecte de valoare	11,2	6,0	13,0	19,5	24,5	26,0	31,1	40,8
Consumul de capital fix								
Achiziții minus cedări de active nefinanciare neproduse	-1,1	-0,1	0,5	-0,1	0,0	0,3	0,3	0,3
Transferuri de capital	174,6	181,9	174,7	166,6	166,8	170,6	163,5	162,4
Impozite pe capital	29,9	24,4	22,5	23,8	23,4	23,6	23,9	23,6
Alte transferuri de capital	144,7	157,5	152,1	142,9	143,4	147,0	139,6	138,8
Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanțare (din contul de capital)[1]	60,6	11,2	-18,3	21,0	-1,0	-27,8	-56,3	-87,4

Surse 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	2007 T1-2007 T4	2007 T2-2008 T1	2007 T3-2008 T2	2007 T4-2008 T3	2008 T1-2008 T4
Contul de exploatare								
Valoarea adăugată brută (prețuri de bază)	7 015,5	7 261,3	7 587,6	7 972,3	8 060,8	8 158,1	8 227,7	8 254,6
Impozite minus subvenții pe produse	797,4	841,1	910,4	953,8	954,2	951,0	949,7	944,8
Produsul intern brut (prețurile pieței)[2]	7 812,9	8 102,4	8 498,0	8 926,1	9 015,0	9 109,1	9 177,4	9 199,4
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	1 991,4	2 062,1	2 172,7	2 304,2	2 331,8	2 368,8	2 381,0	2 363,6
Remunerarea salariaților	3 784,8	3 897,9	4 057,4	4 238,0	4 287,2	4 335,7	4 380,4	4 414,6
Impozite minus subvenții pe producție	934,9	983,8	1 050,8	1 098,3	1 097,1	1 093,3	1 093,0	1 085,9
Venituri din proprietate	2 350,3	2 603,7	3 017,0	3 526,1	3 610,1	3 687,2	3 769,9	3 771,3
Dobânzi	1 217,0	1 315,8	1 608,8	1 964,4	2 036,6	2 103,2	2 172,4	2 192,2
Alte venituri din proprietate	1 133,3	1 287,9	1 408,1	1 561,7	1 573,5	1 584,0	1 597,5	1 579,1
Venitul național net								
Contul de distribuire secundară a venitului								
Venitul național net	6 694,2	6 939,1	7 275,5	7 639,6	7 705,1	7 769,7	7 821,9	7 818,1
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	886,8	937,1	1 030,1	1 116,1	1 132,1	1 143,4	1 144,8	1 126,6
Cotizații sociale	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 593,6	1 609,3	1 625,5	1 642,8	1 657,8
Prestații sociale, altele decât transferurile sociale în natură	1 448,2	1 492,0	1 541,9	1 584,9	1 597,9	1 612,7	1 631,7	1 648,3
Alte transferuri curente	614,7	625,2	628,1	650,7	655,1	660,8	665,3	669,0
Prime nete de asigurare-daune	178,7	179,3	177,5	182,1	182,6	184,2	184,9	186,2
Indemnizații de asigurare-daune	176,0	177,0	174,7	179,8	180,3	181,6	182,0	182,8
Transferuri curente diverse	260,1	268,9	275,8	288,8	292,2	295,0	298,5	300,0
Venitul disponibil net								
Contul de utilizare a venitului								
Venitul disponibil net	6 618,4	6 852,2	7 184,1	7 546,2	7 606,7	7 670,2	7 725,2	7 717,2
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	59,6	60,7	63,4	65,6	66,1
Economisirea netă								
Contul de capital								
Economisirea netă	534,0	525,1	590,3	701,4	693,3	681,4	663,5	615,7
Formarea brută de capital								
Formarea brută de capital fix								
Consumul de capital fix								
Achiziții minus cedări de active nefinanciare neproduse	1 123,9	1 177,7	1 234,8	1 299,3	1 311,2	1 323,5	1 335,4	1 347,2
Transferuri de capital								
Impozite pe capital	190,7	195,2	189,3	180,8	181,3	185,9	177,8	175,2
Alte transferuri de capital	29,9	24,4	22,5	23,8	23,4	23,6	23,9	23,6
Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanțare (din contul de capital)	160,8	170,8	166,7	157,1	158,0	162,3	153,9	151,6

Surse: 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	2007 T1-2007 T4	2007 T2-2008 T1	2007 T3-2008 T2	2007 T4-2008 T3	2008 T1-2008 T4
Veniturile, economisirea și variația activelor nete								
Remunerarea salariaților (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,4	4 238,0	4 287,2	4 335,7	4 380,4	4 414,6
Excedentul brut de exploatare și venitul mixt (+)	1 270,5	1 322,0	1 398,3	1 480,4	1 500,5	1 520,4	1 536,4	1 545,2
Dobânzi de încasat (+)	233,3	229,8	266,4	302,0	311,0	321,1	330,4	332,2
Dobânzi de plătit (-)	126,2	130,5	164,5	208,6	215,6	222,4	228,7	227,2
Alte venituri din proprietate, de încasat (+)	667,1	716,3	758,0	797,1	799,3	802,9	807,3	797,3
Alte venituri din proprietate, de plătit (-)	9,2	9,5	9,6	9,9	9,9	10,1	9,9	9,8
Impozite curente pe venit și patrimoniu (-)	707,3	739,8	792,7	851,5	865,5	879,0	885,8	887,5
Cotizații sociale nete (-)	1 426,3	1 468,4	1 530,6	1 590,2	1 605,9	1 622,3	1 639,4	1 654,5
Prestații sociale nete (+)	1 443,3	1 486,8	1 536,5	1 579,3	1 592,3	1 607,1	1 626,1	1 642,7
Transferuri curente nete, de încasat (+)	63,4	66,0	66,1	69,1	69,0	72,0	73,5	74,4
= Venitul disponibil brut	5 193,4	5 370,7	5 585,1	5 805,8	5 862,3	5 925,5	5 990,2	6 027,4
Cheltuiala pentru consum final (-)	4 489,8	4 669,5	4 869,9	5 053,2	5 105,3	5 155,9	5 208,2	5 226,8
Variația drepturilor nete la fondurile de pensii (+)	57,8	60,3	58,9	59,6	60,6	63,2	65,2	65,6
= Economisirea brută	761,4	761,6	774,2	812,3	817,7	832,8	847,2	866,2
Consumul de capital fix (-)	301,5	317,2	334,5	352,7	355,7	359,1	361,6	363,5
Transferuri nete de capital, de încasat (+)	18,4	24,1	22,5	15,5	16,0	17,0	17,3	17,2
Alte variații ale activelor nete[1] (+)	323,8	531,5	556,9	-3,2	-771,6	-1 156,7	-1 382,2	-1 901,1
= Variația activelor nete	802,1	999,9	1 019,0	472,0	-293,6	-665,9	-879,4	-1 381,1
Investițiile, finanțarea și variația activelor nete								
Achiziții de active nefinanciare nete (+)	513,1	543,7	599,0	634,0	637,9	637,9	637,4	632,2
Consumul de capital fix (-)	301,5	317,2	334,5	352,7	355,7	359,1	361,6	363,5
Principalele elemente ale investițiilor financiare (+)								
Active pe termen scurt	214,3	206,2	305,8	422,1	444,8	422,7	427,8	435,7
Numerar și depozite	212,7	246,9	284,1	349,4	385,0	386,4	391,5	436,8
Acțiuni ale fondurilor pe piața monetară	-7,1	-20,2	0,9	40,0	34,0	10,5	13,5	-9,6
Instrumente de îndatorare[2]	8,7	-20,5	20,9	32,7	25,8	25,8	22,8	8,5
Active pe termen lung	336,5	421,7	347,5	188,1	121,1	129,9	72,7	12,2
Depozite	28,5	-4,8	0,8	-26,5	-35,6	-36,6	-40,2	-30,3
Instrumente de îndatorare	64,8	1,1	74,2	9,0	29,2	63,2	65,5	20,8
Acțiuni și alte participații la capital	-9,4	132,5	-38,8	-61,6	-119,4	-122,1	-161,4	-152,5
Acțiuni cotate, necotate și alte participații la capital	-18,9	66,0	-14,0	12,1	-18,2	-7,2	-20,4	-10,0
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	9,5	66,5	-24,8	-73,7	-101,2	-114,9	-141,0	-142,5
Rezerve de asigurări de viață și fonduri de pensii	252,7	292,9	311,3	267,2	246,9	225,4	208,8	174,2
Principalele elemente de finanțare (-)								
Împrumuturi	307,6	390,6	392,8	346,5	313,7	284,8	247,5	196,1
din care, acordate de IFM din zona euro	277,8	358,5	347,4	281,5	249,1	196,5	181,0	78,9
Alte variații ale activelor financiare (+)								
Acțiuni și alte participații la capital	281,7	448,4	505,6	-27,9	-694,8	-1 018,9	-1 112,5	-1 498,7
Rezerve de asigurări de viață și fonduri de pensii	48,9	105,5	54,7	-2,0	-79,9	-127,9	-176,4	-244,1
Alte fluxuri nete (+)	16,6	-17,7	-66,3	-43,2	-53,3	-65,8	-119,1	-158,8
= Variația activelor nete[1]	802,1	999,9	1 019,0	472,0	-293,6	-665,9	-879,4	-1 381,1
Contul de patrimoniu financiar								
Active financiare (+)								
Active pe termen scurt	4 271,5	4 486,3	4 748,0	5 208,5	5 362,0	5 483,0	5 539,3	5 712,6
Numerar și depozite	3 925,6	4 174,1	4 454,2	4 844,2	4 937,2	5 055,3	5 104,9	5 313,7
Acțiuni ale fondurilor pe piața monetară	309,9	296,4	257,6	296,0	347,0	346,5	348,7	327,4
Instrumente de îndatorare[2]	36,1	15,9	36,2	68,3	77,9	81,2	85,7	71,5
Active pe termen lung	9 919,9	10 921,0	11 878,2	12 004,2	11 349,8	11 087,5	10 669,2	10 082,4
Depozite	893,9	944,8	945,1	882,5	829,0	818,8	805,6	817,5
Instrumente de îndatorare	1 218,9	1 196,6	1 281,1	1 292,5	1 315,0	1 301,0	1 260,6	1 197,8
Acțiuni și alte participații la capital	3 960,4	4 534,5	5 041,0	4 953,2	4 350,3	4 093,0	3 745,2	3 260,8
Acțiuni cotate, necotate și alte participații la capital	2 784,2	3 190,3	3 622,5	3 578,1	3 145,1	2 941,5	2 671,9	2 275,4
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	1 176,2	1 344,2	1 418,5	1 375,1	1 205,2	1 151,5	1 073,3	985,4
Rezerve de asigurări de viață și fonduri de pensii	3 846,7	4 245,1	4 611,0	4 876,1	4 855,6	4 874,7	4 857,7	4 806,2
Alte active nete (+)	121,5	87,8	64,1	23,0	6,8	1,8	5,6	-0,4
Pasive (-)								
Împrumuturi	4 293,6	4 692,1	5 081,7	5 415,5	5 458,3	5 521,4	5 572,1	5 612,4
din care, acordate de IFM din zona euro	3 812,5	4 201,0	4 545,1	4 814,6	4 850,2	4 875,6	4 926,2	4 888,3
= Active financiare nete	10 019,3	10 803,0	11 608,6	11 820,2	11 260,4	11 050,9	10 642,0	10 182,2

Surse: 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 Societăţile nefinanciare
(miliarde EUR; fluxuri cumulate pe patru trimestre, stocuri la sfârşitul perioadei)

	2004	2005	2006	2007 T1-2007 T4	2007 T2-2008 T1	2007 T3-2008 T2	2007 T4-2008 T3	2008 T1-2008 T4
Veniturile şi economisirea								
Valoarea adăugată brută (preţuri de bază) (+)	4 017,0	4 156,5	4 353,6	4 591,2	4 642,9	4 699,1	4 737,0	4 737,7
Remunerarea salariaţilor (-)	2 397,6	2 469,6	2 580,2	2 705,0	2 739,5	2 769,2	2 798,2	2 818,3
Alte impozite minus subvenţii pe producţie (-)	65,7	73,1	75,6	81,7	82,6	82,6	83,8	82,5
= Excedentul brut de exploatare (+)	1 553,8	1 613,7	1 697,9	1 804,5	1 820,8	1 847,2	1 855,1	1 836,9
Consumul de capital fix (-)	636,9	667,3	698,0	735,5	742,7	750,0	757,6	765,8
= Excedentul net de exploatare (+)	916,9	946,5	999,9	1 069,0	1 078,1	1 097,2	1 097,4	1 071,1
Venituri din proprietate, de încasat (+)	376,8	440,7	497,3	567,4	571,8	573,2	580,0	579,7
Dobânzi de încasat	125,1	136,1	158,3	184,4	190,3	195,7	199,1	201,1
Alte venituri din proprietate, de încasat	251,8	304,6	339,1	382,9	381,5	377,4	380,9	378,5
Dobânzi şi chirii de plătit (-)	226,4	236,4	278,8	332,6	347,5	361,3	375,3	386,1
= Venituri nete ale întreprinderii (+)	1 067,4	1 150,8	1 218,4	1 303,8	1 302,3	1 309,1	1 302,1	1 264,7
Venituri distribuite (-)	773,7	876,9	945,8	1 007,1	1 015,7	1 022,0	1 030,2	1 012,9
Impozite pe venit şi patrimoniu, de plătit (-)	135,4	148,6	187,6	208,8	210,2	208,4	203,6	185,4
Cotizaţii sociale de încasat (+)	73,5	72,7	77,1	66,8	66,2	66,4	67,0	67,7
Prestaţii sociale de plătit (-)	60,4	60,6	62,5	64,4	64,7	64,3	64,1	63,9
Alte transferuri curente nete, de plătit (-)	59,9	61,6	64,4	55,0	55,0	56,7	56,7	56,3
= Economisirea netă	111,4	75,7	35,2	35,3	22,9	24,0	14,5	13,8
Investiţiile, finanţarea şi economisirea								
Achiziţii nete de active nefinanciare (+)	226,3	253,7	304,4	356,3	367,8	381,2	391,8	374,7
Formarea brută de capital fix (+)	856,5	913,5	986,2	1 069,7	1 084,4	1 103,0	1 117,1	1 102,1
Consumul de capital fix (-)	636,9	667,3	698,0	735,5	742,7	750,0	757,6	765,8
Achiziţii nete de alte active nefinanciare (+)	6,6	7,4	16,1	22,1	26,1	28,2	32,3	38,3
Principalele elemente ale investiţiilor financiare (+)								
Active pe termen scurt	104,0	128,2	164,1	161,8	163,7	124,1	95,4	52,7
Numerar şi depozite	89,2	113,6	146,2	154,9	127,8	116,4	90,2	17,2
Acţiuni ale fondurilor pe piaţa monetară	16,1	8,3	2,6	-18,1	-10,0	-9,3	7,9	31,5
Instrumente de îndatorare[1)]	-1,3	6,2	15,4	24,9	45,9	16,9	-2,7	3,9
Active pe termen lung	209,3	378,7	490,2	466,5	504,8	500,2	545,8	657,4
Depozite	-10,0	32,3	29,3	26,1	5,9	-22,4	8,6	16,1
Instrumente de îndatorare	-48,8	-34,2	-4,7	-48,5	-84,4	-103,5	-59,0	-31,5
Acţiuni şi alte participaţii la capital	200,2	244,2	259,6	315,8	354,4	370,4	346,6	364,2
Alte active, în principal credite intragrup	67,9	136,4	206,0	173,1	228,9	255,7	249,6	308,5
Alte active nete (+)	48,4	85,5	145,0	200,6	110,7	44,8	-30,9	-103,6
Principalele elemente de finanţare (-)								
Împrumuturi	207,6	443,8	760,2	801,3	784,5	728,4	716,7	653,5
din care, acordate de IFM din zona euro	164,8	264,5	448,9	558,9	592,1	562,6	515,7	422,0
din care, instrumente de îndatorare	9,8	14,0	39,0	40,7	39,7	16,8	36,0	39,6
Acţiuni şi alte participaţii la capital	203,3	265,5	236,6	283,0	274,1	231,4	201,9	241,6
Acţiuni cotate	11,7	101,3	39,1	42,0	22,4	-12,2	-28,5	1,7
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital	191,5	164,1	197,5	241,0	251,7	243,6	230,4	239,9
Transferuri nete de capital de încasat (-)	65,7	61,1	71,7	66,3	66,3	69,9	71,7	70,2
= Economisirea netă	111,4	75,7	35,2	35,3	22,9	24,0	14,5	13,8
Contul de patrimoniu financiar								
Active financiare								
Active pe termen scurt	1 379,5	1 517,4	1 675,2	1 820,3	1 841,8	1 848,1	1 853,8	1 874,9
Numerar şi depozite	1 102,9	1 229,3	1 367,0	1 519,3	1 506,6	1 535,1	1 548,7	1 554,3
Acţiuni ale fondurilor pe piaţa monetară	164,1	176,5	184,9	162,0	183,0	183,2	184,4	189,8
Instrumente de îndatorare[1)]	112,5	111,7	123,3	139,0	152,2	129,8	120,7	130,7
Active pe termen lung	7 672,1	8 686,4	10 041,2	10 746,8	10 108,8	9 904,8	9 681,9	8 992,3
Depozite	157,0	199,0	222,5	265,8	249,4	235,3	258,2	273,1
Instrumente de îndatorare	328,6	280,9	277,3	229,7	174,1	160,7	168,1	183,0
Acţiuni şi alte participaţii la capital	5 433,6	6 308,6	7 451,5	7 968,8	7 288,1	7 036,3	6 739,4	5 956,9
Alte active, în principal credite intragrup	1 753,0	1 897,9	2 089,9	2 282,6	2 397,2	2 472,5	2 516,2	2 579,2
Alte active nete	327,8	384,0	449,1	610,5	599,8	564,1	579,4	559,8
Pasive								
Împrumuturi	6 582,9	7 063,4	7 799,9	8 558,9	8 714,2	8 923,5	9 059,6	9 228,9
din care, acordate de IFM din zona euro	3 160,8	3 429,3	3 868,0	4 404,9	4 545,5	4 668,6	4 761,1	4 828,6
din care, instrumente de îndatorare	651,5	674,3	691,9	695,4	696,5	702,0	712,0	732,4
Acţiuni şi alte participaţii la capital	9 591,1	10 940,8	12 874,9	13 808,7	12 454,3	12 014,5	11 250,0	10 134,5
Acţiuni cotate	2 995,0	3 692,4	4 468,8	4 985,6	4 204,2	3 976,5	3 437,6	2 843,9
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital	6 596,0	7 248,4	8 406,1	8 823,1	8 250,2	8 038,0	7 812,4	7 290,6

Surse: 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 Societăţile de asigurare şi fondurile de pensii

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

	2004	2005	2006	2007 T1-2007 T4	2007 T2-2008 T1	2007 T3-2008 T2	2007 T4-2008 T3	2008 T1-2008 T4
Contul financiar, tranzacţii financiare								
Principalele elemente ale investiţiilor financiare (+)								
Active pe termen scurt	39,5	25,5	64,4	87,4	109,1	102,5	88,6	106,9
Numerar şi depozite	13,2	7,2	11,0	6,4	32,7	35,8	32,1	59,1
Acţiuni ale fondurilor pe piaţa monetară	2,7	-0,5	3,5	3,1	15,8	14,2	20,9	22,2
Instrumente de îndatorare[1)]	23,5	18,9	49,8	77,8	60,6	52,6	35,7	25,5
Active pe termen lung	223,7	295,0	313,8	215,9	217,6	178,7	169,3	161,3
Depozite	36,9	17,2	76,7	51,6	27,9	16,0	0,9	-1,7
Instrumente de îndatorare	133,1	132,8	125,2	89,9	83,6	75,2	95,4	88,6
Împrumuturi	7,4	-4,1	2,6	-13,6	20,6	17,0	20,8	30,8
Acţiuni cotate	12,7	30,7	-1,5	-4,8	-2,3	-1,1	-8,8	-5,1
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital	2,6	31,1	27,0	27,2	45,2	41,2	45,7	41,1
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv	30,9	87,2	83,9	65,6	42,7	30,4	15,4	7,4
Alte active nete (+)	11,8	11,4	4,3	-26,1	-23,7	-19,3	-9,6	22,9
Principalele elemente de finanţare (-)								
Instrumente de îndatorare	-1,7	-0,4	5,2	3,2	4,4	5,2	5,4	9,3
Împrumuturi	4,3	17,3	35,9	21,7	43,9	18,0	4,1	21,8
Acţiuni şi alte participaţii la capital	12,2	13,6	11,4	2,7	4,4	6,9	5,1	18,7
Rezerve tehnice de asigurare	262,6	334,3	322,0	292,0	273,3	255,8	240,4	197,3
Drepturi nete ale populaţiei asupra rezervelor de asigurări de viaţă şi a rezervelor fondurilor de pensii	231,0	292,1	308,2	282,0	262,4	239,6	219,6	178,0
Prime de asigurare în avans şi rezerve pentru despăguri în litigiu	31,7	42,2	13,9	10,0	10,9	16,1	20,8	19,2
= Variaţia activelor financiare nete datorată tranzacţiilor	-2,5	-32,8	7,9	-42,5	-23,0	-23,8	-6,6	44,0
Contul altor variaţii								
Alte variaţii ale activelor financiare (+)								
Acţiuni şi alte participaţii la capital	110,7	190,7	181,2	-15,4	-226,4	-334,6	-401,6	-536,7
Alte active nete	142,3	75,5	-34,4	-45,0	14,1	-3,5	-13,1	40,3
Alte variaţii ale pasivelor (-)								
Acţiuni şi alte participaţii la capital	21,3	118,3	34,5	-32,7	-91,8	-143,2	-137,8	-174,2
Rezerve tehnice de asigurare	83,8	137,8	52,9	-3,3	-79,6	-128,3	-179,6	-245,5
Drepturi nete ale populaţiei asupra rezervelor de asigurări de viaţă şi a rezervelor fondurilor de pensii	63,9	146,9	56,2	-2,8	-77,8	-125,4	-174,5	-239,6
Prime de asigurare în avans şi rezerve pentru despăguri în litigiu	19,8	-9,1	-3,3	-0,4	-1,8	-2,9	-5,1	-5,8
= Alte variaţii ale activelor financiare nete	148,0	10,1	59,4	-24,4	-40,9	-66,6	-97,3	-76,7
Contul de patrimoniu financiar								
Active financiare (+)								
Active pe termen scurt	403,1	437,2	509,0	603,3	661,2	670,7	675,5	713,1
Numerar şi depozite	133,6	146,6	157,1	164,6	192,5	182,6	189,5	226,6
Acţiuni ale fondurilor pe piaţa monetară	74,4	75,6	81,5	82,4	95,4	94,8	98,3	102,2
Instrumente de îndatorare[1)]	195,1	215,0	270,3	356,2	373,3	393,3	387,6	384,3
Activepe termen lung	4 089,5	4 615,9	5 050,6	5 197,8	5 106,1	5 044,2	4 988,2	4 843,1
Depozite	500,4	524,7	602,1	650,5	649,2	653,5	648,7	648,5
Instrumente de îndatorare	1 615,0	1 774,2	1 845,5	1 888,9	1 942,4	1 921,4	1 969,9	1 992,7
Împrumuturi	348,5	353,4	351,2	331,8	359,5	355,6	357,7	366,1
Acţiuni cotate	587,2	653,3	724,5	708,1	613,2	594,1	535,4	426,6
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital	349,2	403,1	480,8	511,1	488,7	473,4	465,6	449,1
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv	689,2	907,3	1 046,5	1 107,3	1 053,0	1 046,2	1 010,8	960,1
Alte active nete (+)	139,4	176,8	204,5	173,8	191,6	177,5	176,2	215,7
Pasive (-)								
Instrumente de îndatorare	22,3	21,3	35,9	35,2	35,8	36,6	36,7	43,2
Împrumuturi	118,5	136,2	167,6	187,1	221,4	211,2	206,6	212,8
Acţiuni şi alte participaţii la capital	497,7	629,6	675,5	645,5	595,3	564,2	550,2	490,0
Rezerve tehnice de asigurare	4 083,5	4 555,6	4 930,5	5 219,3	5 214,5	5 242,5	5 231,6	5 171,1
Drepturi nete ale populaţiei asupra rezervelor de asigurări de viaţă şi a rezervelor fondurilor de pensii	3 451,0	3 890,0	4 254,4	4 533,5	4 520,5	4 543,0	4 529,1	4 471,9
Prime de asigurare în avans şi rezerve pentru despăguri în litigiu	632,5	665,6	676,2	685,8	694,0	699,4	702,5	699,2
= Patrimoniul financiar net	-90,0	-112,8	-45,5	-112,3	-108,2	-162,0	-185,1	-145,1

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.

PIEŢE FINANCIARE

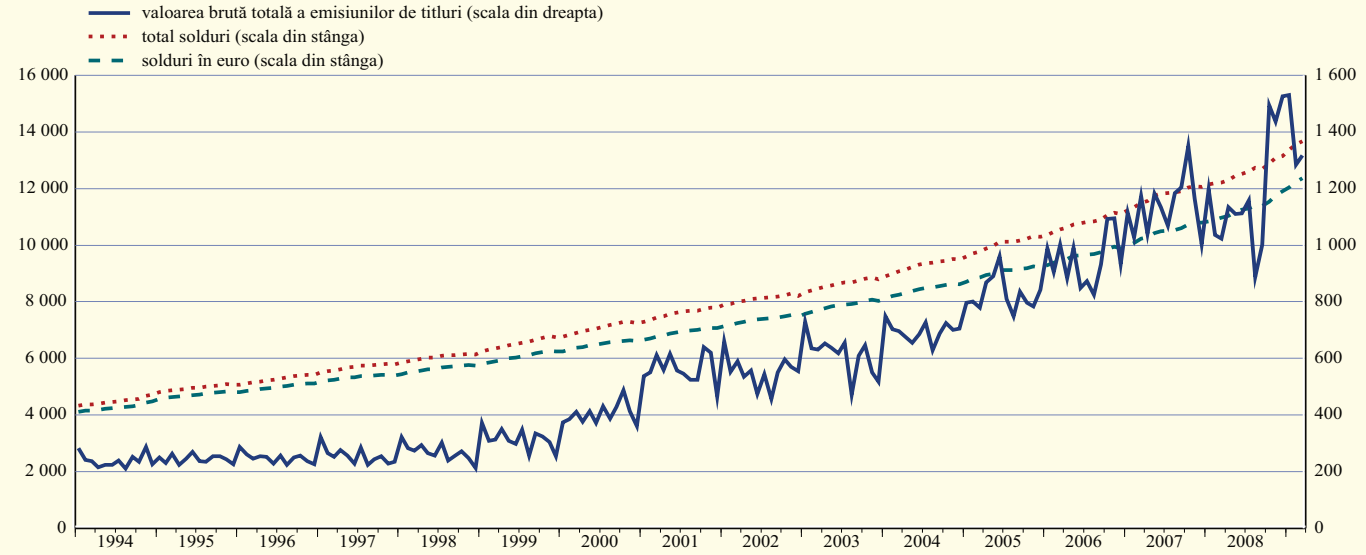
4.1 Structura titlurilor, altele decât acţiuni, în funcţie de scadenţa iniţială, reşedinţa emitentului şi tipul valutei

(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											
2008	mar.	13 121,1	1 072,8	104,5	10 963,4	968,3	45,4	12 214,4	1 023,7	43,6	7,1	19,9	6,0
	apr.	13 172,0	1 161,1	50,8	11 029,6	1 069,4	66,1	12 293,7	1 133,8	77,8	7,1	58,7	5,0
	mai	13 351,1	1 126,2	178,0	11 169,2	1 036,4	138,6	12 457,0	1 110,1	153,4	6,7	98,3	5,8
	iun.	13 487,0	1 155,4	136,3	11 244,0	1 040,1	75,3	12 528,1	1 112,4	81,7	6,8	88,4	5,7
	iul.	13 499,5	1 138,0	11,1	11 301,5	1 072,4	55,6	12 603,5	1 159,1	75,0	7,1	97,2	6,8
	aug.	13 626,2	879,7	123,9	11 410,3	815,0	106,1	12 734,3	888,5	111,7	7,8	162,8	8,8
	sep.	13 630,0	1 022,1	2,3	11 378,7	930,5	-32,9	12 695,1	1 001,3	-42,4	7,0	-13,6	8,2
	oct.	13 727,8	1 454,3	97,4	11 529,3	1 417,3	150,3	12 893,2	1 494,5	145,4	7,0	103,5	8,9
	nov.	13 945,8	1 422,2	218,5	11 756,5	1 369,7	227,9	13 086,3	1 436,8	213,7	8,1	199,6	10,6
	dec.	14 131,0	1 536,7	188,8	11 908,3	1 448,1	155,6	13 158,5	1 525,3	142,1	9,5	274,0	13,6
2009	ian.	14 234,0	1 503,7	98,8	12 049,0	1 451,3	137,3	13 360,3	1 529,9	146,6	10,1	104,3	13,6
	feb.	14 427,3	1 259,6	190,8	12 234,0	1 198,3	182,9	13 562,7	1 283,7	202,8	11,1	165,3	13,5
	mar.	14 604,0	1 317,2	177,1	12 374,8	1 229,0	141,2	13 667,1	1 317,0	150,4	11,9	119,4	15,7
		Pe termen lung											
2008	mar.	11 724,1	180,1	34,6	9 750,6	145,2	24,0	10 818,5	160,6	21,3	5,3	11,7	4,5
	apr.	11 811,9	259,6	87,8	9 814,8	208,5	64,1	10 892,7	226,1	69,1	5,5	64,8	4,4
	mai	11 965,9	290,7	153,4	9 929,0	234,9	113,6	11 017,4	257,4	122,7	5,1	69,0	4,9
	iun.	12 080,0	283,7	114,3	10 016,4	230,2	87,6	11 104,1	253,4	95,0	5,3	68,0	4,8
	iul.	12 106,8	207,3	25,2	10 048,5	177,1	30,1	11 143,3	195,2	35,7	5,4	60,6	5,7
	aug.	12 196,8	159,0	88,1	10 127,3	132,8	77,0	11 242,9	148,2	78,0	6,1	133,9	7,7
	sep.	12 186,6	183,6	-9,5	10 106,1	145,6	-20,4	11 227,2	158,6	-30,8	5,7	-16,8	7,1
	oct.	12 210,8	198,9	24,8	10 141,8	182,7	36,3	11 319,4	195,4	30,8	5,3	23,0	6,3
	nov.	12 386,1	275,5	174,4	10 317,5	253,9	175,0	11 475,2	262,5	165,9	6,3	145,9	7,7
	dec.	12 564,5	362,2	179,6	10 488,4	327,6	172,4	11 569,3	339,3	153,0	7,3	181,7	9,8
2009	ian.	12 644,7	294,7	78,4	10 578,7	276,8	89,4	11 704,2	300,2	90,2	8,2	112,3	10,7
	feb.	12 815,4	301,0	169,5	10 739,4	268,0	159,7	11 875,9	295,1	172,3	9,2	148,2	10,8
	mar.	13 000,3	319,2	157,1	10 914,3	279,6	147,0	12 015,3	301,2	148,1	10,4	142,4	13,8

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

(miliarde EUR)



Surse: 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	12 070	5 046	1 510	654	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 177	817	73	100	163	24
2008 T2	12 528	5 231	1 629	670	4 677	320	1 119	787	70	102	140	20
T3	12 695	5 267	1 697	681	4 726	324	1 016	691	54	97	147	27
T4	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 486	1 005	132	107	214	28
2009 T1	13 667	5 392	2 009	719	5 205	343	1 377	922	68	92	259	35
2008 dec.	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 525	1 032	178	112	170	34
2009 ian.	13 360	5 340	1 946	711	5 027	337	1 530	1 016	75	105	278	56
feb.	13 563	5 405	1 990	718	5 111	338	1 284	872	72	81	235	23
mar.	13 667	5 392	2 009	719	5 205	343	1 317	878	59	90	264	27
	Pe termen scurt											
2007	1 287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 589	822	61	115	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 T2	1 424	835	51	111	415	11	873	666	21	92	77	17
T3	1 468	826	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
T4	1 589	822	61	115	566	25	1 220	911	38	95	152	23
2009 T1	1 652	839	41	98	656	18	1 078	806	17	74	154	27
2008 dec.	1 589	822	61	115	566	25	1 186	916	27	93	120	30
2009 ian.	1 656	862	38	108	630	19	1 230	905	18	82	178	47
feb.	1 687	884	38	103	642	19	989	748	16	67	140	18
mar.	1 652	839	41	98	656	18	1 016	764	17	74	144	17
	Pe termen lung [2]											
2007	10 783	4 259	1 473	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	215	94	47	8	61	4
2008 T2	11 104	4 397	1 578	559	4 262	309	246	121	48	10	64	3
T3	11 227	4 442	1 635	570	4 270	311	167	76	29	5	53	3
T4	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	266	95	93	11	62	5
2009 T1	12 015	4 553	1 968	621	4 549	324	299	116	51	18	105	8
2008 dec.	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	339	116	151	19	50	3
2009 ian.	11 704	4 478	1 908	603	4 397	319	300	111	56	23	100	9
feb.	11 876	4 521	1 951	615	4 469	319	295	124	56	15	95	6
mar.	12 015	4 553	1 968	621	4 549	324	301	114	42	16	120	10
	Din care, cu dobândă fixă pe termen lung											
2007	7 325	2 263	594	420	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 603	2 325	625	445	3 958	250	119	48	8	6	54	3
2008 T2	7 471	2 347	605	424	3 846	248	145	66	11	9	56	2
T3	7 528	2 370	619	432	3 859	248	101	42	7	3	47	2
T4	7 603	2 325	625	445	3 958	250	120	42	9	10	57	2
2009 T1	7 923	2 394	663	487	4 127	252	207	72	17	18	96	5
2008 dec.	7 603	2 325	625	445	3 958	250	133	55	14	16	46	3
2009 ian.	7 704	2 348	644	467	3 994	251	214	76	18	23	92	6
feb.	7 830	2 382	661	480	4 058	250	202	75	22	15	87	4
mar.	7 923	2 394	663	487	4 127	252	205	65	11	15	108	6
	Din care, cu dobândă variabilă pe termen lung											
2007	3 004	1 621	861	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 477	1 724	1 212	126	351	64	81	36	38	1	4	1
2008 T2	3 177	1 683	947	125	362	60	89	47	36	1	4	1
T3	3 226	1 698	989	129	348	61	52	24	21	2	4	1
T4	3 477	1 724	1 212	126	351	64	129	39	83	1	3	2
2009 T1	3 588	1 758	1 280	124	356	70	74	32	34	0	5	3
2008 dec.	3 477	1 724	1 212	126	351	64	182	41	136	2	4	1
2009 ian.	3 497	1 724	1 236	125	345	66	63	19	37	0	3	3
feb.	3 537	1 731	1 264	125	350	68	79	38	34	0	6	2
mar.	3 588	1 758	1 280	124	356	70	81	39	30	1	6	4

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

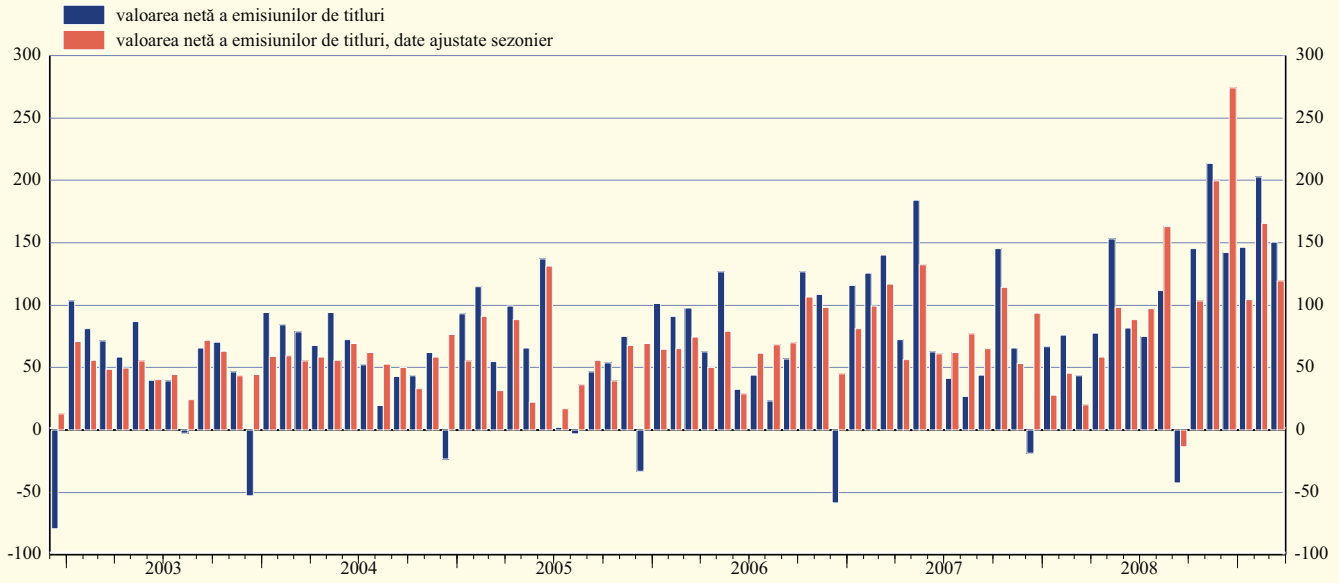
(miliarde EUR, în absenţa altor menţiuni; tranzacţii aferente perioadei; valori nominale)

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	83,8	40,7	27,8	4,2	9,9	1,2	84,3	41,3	27,3	4,3	10,2	1,2
2008	95,4	23,1	34,8	3,9	32,5	1,1	96,9	23,3	34,1	4,0	34,4	1,1
2008 T2	104,3	46,7	35,0	4,8	16,9	0,9	81,8	48,6	30,8	0,7	1,1	0,6
T3	48,1	11,0	19,9	1,9	14,1	1,2	82,1	18,9	33,2	5,2	22,4	2,4
T4	167,1	11,2	77,4	5,9	67,2	5,3	192,4	21,1	55,6	7,8	103,0	4,8
2009 T1	166,6	41,5	26,0	7,0	91,2	0,9	129,7	21,9	38,8	6,3	62,1	0,6
2008 dec.	142,1	-15,9	136,0	11,6	1,9	8,6	274,0	44,3	95,1	21,7	101,7	11,1
2009 ian.	146,6	40,5	9,1	9,4	90,6	-3,0	104,3	9,9	42,2	6,4	50,3	-4,6
feb.	202,8	66,7	43,9	7,6	83,7	0,9	165,3	47,4	43,7	7,8	66,1	0,3
mar.	150,4	17,2	25,0	3,9	99,3	4,9	119,4	8,5	30,5	4,7	69,7	6,1
	Pe termen lung											
2007	61,9	23,9	27,2	2,4	7,8	0,7	61,6	24,1	26,7	2,4	7,8	0,7
2008	66,0	16,2	32,7	2,5	14,1	0,5	65,5	16,3	32,1	2,5	14,1	0,5
2008 T2	95,6	42,6	34,1	4,0	14,1	0,9	67,3	36,2	30,0	0,4	-0,2	0,7
T3	27,6	7,5	16,4	2,5	0,7	0,5	59,2	15,3	29,1	4,1	9,2	1,6
T4	116,6	2,6	77,6	4,4	30,5	1,5	116,9	10,8	56,8	3,8	44,9	0,5
2009 T1	136,9	26,7	32,9	12,8	61,4	3,0	134,3	17,5	45,2	15,6	53,0	3,0
2008 dec.	153,0	-4,4	135,7	11,5	9,0	1,4	181,7	23,1	99,3	12,4	44,5	2,4
2009 ian.	90,2	9,1	32,5	16,7	28,8	3,1	112,3	9,7	64,1	20,7	14,9	2,9
feb.	172,3	44,2	43,7	12,6	71,3	0,5	148,2	24,2	43,7	14,6	65,1	0,6
mar.	148,1	26,8	22,4	9,2	84,2	5,6	142,4	18,5	27,7	11,5	79,2	5,5

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

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



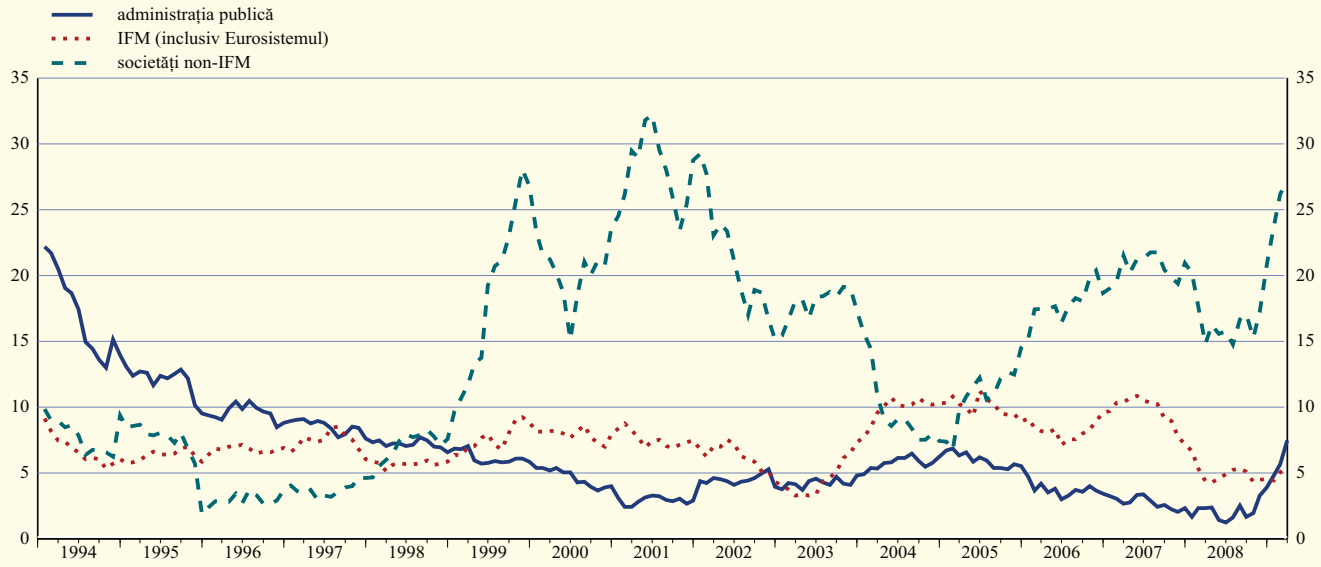
Sursa: BCE.

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 nefinanciare	Adminis-traţia centrală	Alte administraţii publice
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Total											
2008	mar.	7,1	7,9	20,2	7,4	2,8	1,1	6,0	5,8	22,4	6,6	2,0	-1,0
	apr.	7,1	7,4	22,2	6,1	3,0	0,3	5,0	4,2	19,0	4,2	2,4	-3,3
	mai	6,7	7,9	21,2	6,2	1,7	1,9	5,8	6,4	19,9	4,1	1,6	-0,9
	iun.	6,8	8,3	23,1	3,4	1,4	2,1	5,7	6,4	20,2	2,7	1,6	-5,2
	iul.	7,1	8,6	22,0	2,7	2,0	3,3	6,8	7,4	20,2	1,1	3,1	2,2
	aug.	7,8	8,4	24,5	4,9	3,0	3,4	8,8	9,2	27,1	2,7	3,7	6,6
	sep.	7,0	6,9	24,4	5,9	2,6	2,3	8,2	8,1	26,7	5,4	3,1	5,8
	oct.	7,0	5,3	21,6	4,3	4,9	2,8	8,9	6,4	24,4	4,3	7,4	9,5
	nov.	8,1	5,7	24,2	4,2	6,8	2,8	10,6	4,9	28,8	4,3	12,1	6,7
	dec.	9,5	5,5	27,6	7,1	8,6	3,9	13,6	4,6	35,4	12,0	16,9	14,1
2009	ian.	10,1	5,3	29,0	6,9	10,0	5,4	13,6	3,2	38,5	12,9	17,9	8,6
	feb.	11,1	6,3	30,4	7,9	10,8	6,5	13,5	3,5	33,8	13,4	18,5	6,3
	mar.	11,9	6,5	30,9	8,9	12,3	7,9	15,7	5,0	35,3	12,7	22,1	10,2
		Pe termen lung											
2008	mar.	5,3	4,4	19,0	4,8	2,4	0,9	4,5	2,9	19,2	3,9	1,9	0,0
	apr.	5,5	4,3	21,1	4,7	2,5	0,4	4,4	2,8	17,7	4,2	2,2	-1,9
	mai	5,1	4,6	19,9	5,1	1,4	1,8	4,9	4,6	18,4	4,3	1,4	0,5
	iun.	5,3	4,9	21,5	2,2	1,2	1,9	4,8	5,6	18,4	2,2	0,3	-0,1
	iul.	5,4	5,2	20,0	2,1	1,5	3,1	5,7	6,3	17,5	0,4	2,0	3,0
	aug.	6,1	5,3	22,3	3,0	2,4	3,5	7,7	7,8	25,8	1,5	2,5	6,2
	sep.	5,7	5,1	22,2	4,4	1,6	2,2	7,1	7,4	25,4	5,0	1,3	4,6
	oct.	5,3	4,3	19,9	3,7	2,0	1,4	6,3	5,9	22,0	3,1	1,8	5,0
	nov.	6,3	4,5	22,8	3,1	3,4	1,3	7,7	4,4	27,3	2,0	5,5	2,2
	dec.	7,3	4,6	26,6	5,4	4,0	2,1	9,8	3,6	35,3	8,7	7,8	4,1
2009	ian.	8,2	4,4	29,6	8,0	4,9	3,3	10,7	2,5	43,2	16,2	7,8	3,5
	feb.	9,2	5,1	32,1	10,4	5,8	3,9	10,8	2,4	38,7	19,9	9,1	1,7
	mar.	10,4	5,6	32,5	12,9	7,6	5,7	13,8	3,8	40,0	21,5	14,3	6,8

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

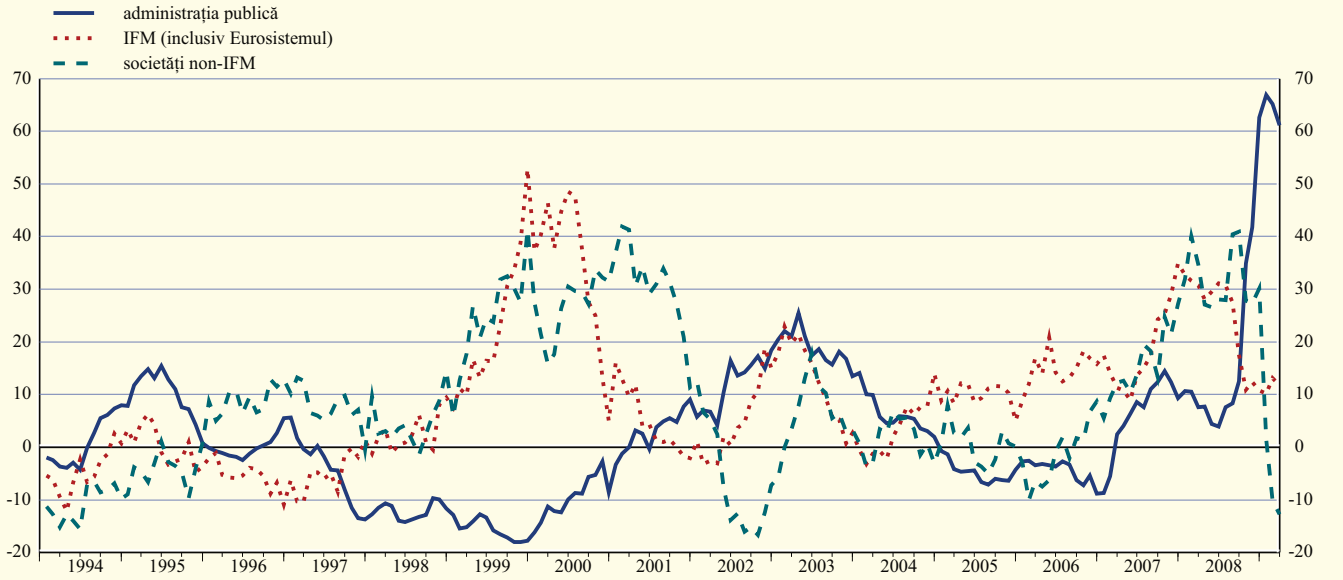


Sursa: BCE.
1) Pentru modul de calcul al ratelor de creştere, a se vedea Notele tehnice. Ratele semestriale de creştere au fost anualizate.

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	17,0	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,4	3,8	-1,8
2008	3,1	4,9	5,6	4,1	1,6	1,4	12,9	5,5	34,4	7,2	6,4	3,2
2008 T2	2,7	4,3	5,0	4,0	1,3	1,4	12,0	5,0	32,3	8,7	7,2	0,4
T3	3,1	5,6	5,0	3,4	1,4	2,0	12,5	5,3	33,3	3,4	6,0	6,0
T4	3,2	4,5	4,3	4,4	2,5	-0,8	13,2	5,6	35,0	4,5	1,9	10,2
2009 T1	6,1	4,9	8,8	12,2	6,1	1,4	15,9	5,4	45,3	0,4	-0,7	11,2
2008 oct.	2,8	4,6	3,5	3,9	1,7	-0,7	11,8	5,3	31,3	5,3	1,3	9,2
nov.	3,4	4,2	4,1	3,3	3,1	-1,7	13,7	6,0	35,8	4,8	2,0	12,2
dec.	4,1	4,0	5,0	6,7	4,1	-0,4	15,6	6,1	40,9	2,1	2,5	10,9
2009 ian.	5,4	4,2	7,6	10,6	5,5	1,2	15,6	5,3	44,7	0,6	-1,3	10,0
feb.	6,7	5,4	10,5	13,9	6,5	2,0	16,1	5,1	47,1	0,1	-1,3	9,7
mar.	8,4	6,6	11,4	17,5	8,4	2,6	16,4	5,1	47,3	-0,9	-1,1	16,7
	În euro											
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,5	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	5,9	2,0	1,8	1,3	14,4	6,5	36,1	7,3	6,8	2,0
2008 T2	2,4	4,0	4,4	1,9	1,5	1,4	13,2	5,7	33,5	8,5	7,6	-1,1
T3	3,0	5,4	6,0	1,0	1,6	1,8	14,3	6,8	35,3	4,1	6,4	4,6
T4	3,4	4,7	6,5	2,1	2,7	-1,2	15,5	7,6	37,7	5,2	2,1	9,2
2009 T1	6,6	6,1	12,4	9,4	6,1	0,8	18,8	7,9	48,3	0,4	-0,6	11,0
2008 oct.	2,8	4,7	5,5	1,8	1,9	-1,2	13,9	7,1	33,9	6,2	1,5	8,3
nov.	3,5	4,4	6,5	1,1	3,3	-2,3	16,1	8,1	38,6	5,6	2,2	11,4
dec.	4,5	4,8	7,5	3,7	4,3	-1,0	18,3	8,5	43,7	2,3	2,7	9,7
2009 ian.	5,8	5,2	10,6	7,8	5,6	0,6	18,6	8,1	47,6	0,8	-1,2	9,2
feb.	7,2	6,6	14,9	11,0	6,5	1,4	19,0	7,5	50,1	0,1	-1,2	10,1
mar.	8,9	8,1	15,8	15,3	8,3	1,9	19,3	7,6	50,5	-1,7	-1,2	17,7

G19 Rate anuale de creştere aferente 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)

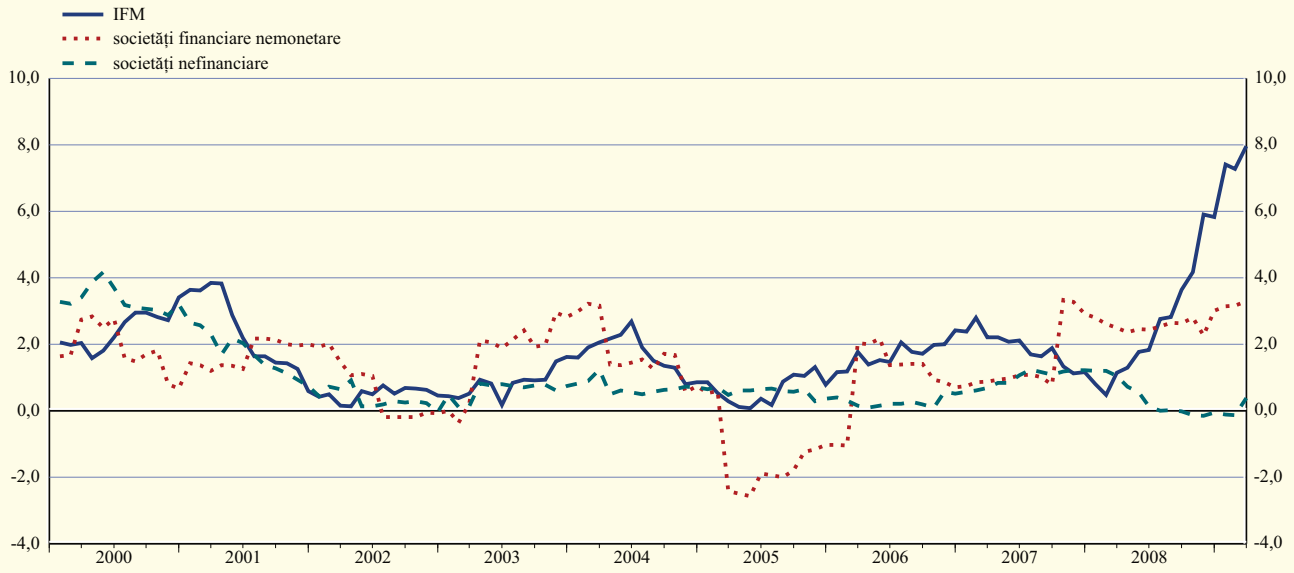
1. Solduri şi rate anuale de creştere

(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
2007	mar.	6 519,7	103,2	1,0	1 113,2	2,2	650,1	0,9	4 756,4	0,7
	apr.	6 769,2	103,5	1,1	1 170,5	2,2	675,6	0,9	4 923,2	0,8
	mai	7 048,9	103,5	1,1	1 176,3	2,1	688,9	1,0	5 183,7	0,8
	iun.	6 971,4	103,8	1,3	1 130,4	2,1	678,1	1,1	5 162,9	1,1
	iul.	6 741,3	104,0	1,3	1 101,6	1,7	609,9	1,1	5 029,8	1,2
	aug.	6 626,8	103,9	1,2	1 062,0	1,6	583,9	1,0	4 981,0	1,2
	sep.	6 691,8	104,0	1,2	1 050,6	1,9	598,3	0,8	5 042,9	1,1
	oct.	6 945,9	104,3	1,4	1 074,6	1,3	629,3	3,3	5 242,0	1,2
	nov.	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	579,2	3,3	5 018,0	1,2
	dec.	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	579,0	2,9	4 990,6	1,2
2008	ian.	5 766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,4	2,8	4 378,9	1,2
	feb.	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,4	2,6	4 468,3	1,2
	mar.	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,4	2,5	4 205,2	1,1
	apr.	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,5	2,4	4 391,3	0,7
	mai	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	497,1	2,5	4 461,2	0,6
	iun.	5 081,0	104,4	0,6	665,3	1,8	435,8	2,4	3 979,9	0,1
	iul.	4 972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	428,3	2,5	3 852,7	0,0
	aug.	4 999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,5	2,7	3 895,2	0,0
	sep.	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	382,2	2,6	3 435,6	0,0
	oct.	3 743,7	105,0	0,7	451,9	4,2	280,3	2,8	3 011,5	-0,1
	nov.	3 489,2	105,2	0,9	394,5	5,9	265,3	2,3	2 829,4	-0,2
	dec.	3 482,5	105,4	1,0	377,0	5,8	269,2	3,0	2 836,2	-0,1
2009	ian.	3 286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	240,0	3,1	2 702,1	-0,1
	feb.	2 922,0	105,6	1,1	276,7	7,3	189,1	3,2	2 456,2	-0,1
	mar.	3 009,8	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,3	2 489,2	0,4

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

(variaţii procentuale anuale)



Sursa: BCE.

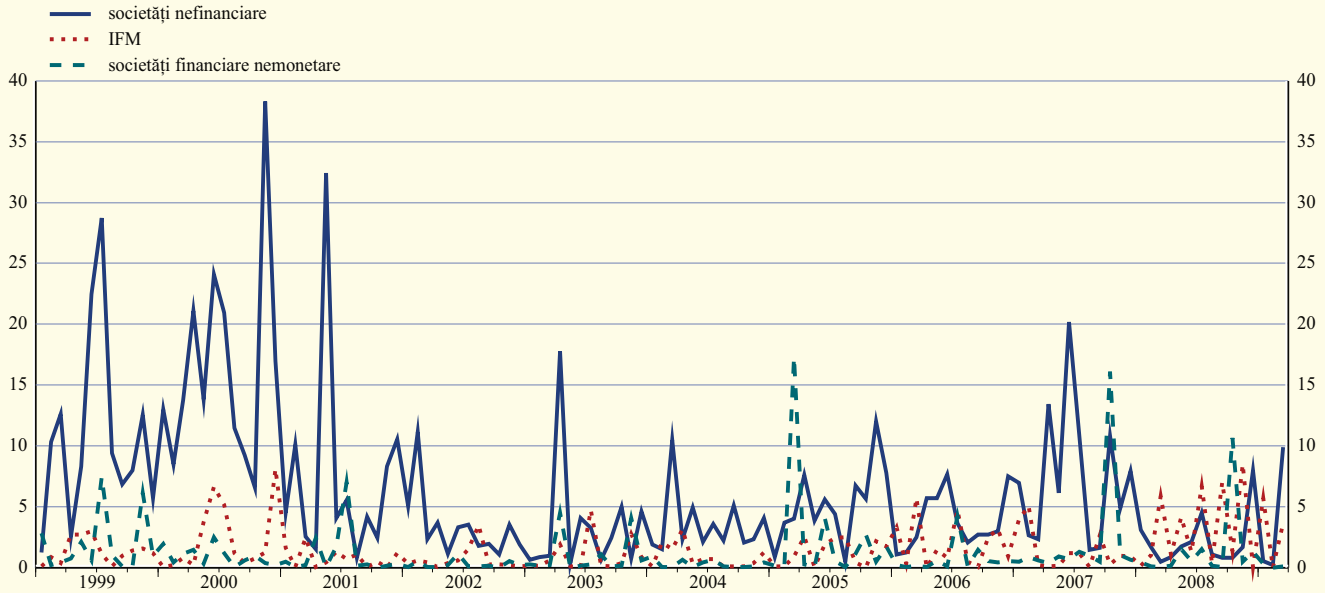
1) Pentru modul de calcul al indicelui şi al ratelor de creştere, a se vedea Notele tehnice.

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
2007	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	2,0	5,2	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	6,1	2,0	4,1
	iun.	22,0	1,6	20,5	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	1,7	1,6	0,1
	mar.	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
	apr.	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
	mai	7,3	6,0	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	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
	sep.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,7	-1,9
	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	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009	ian.	6,5	0,5	6,0	5,7	0,0	5,7	0,3	0,0	0,3	0,5	0,4	0,1
	feb.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
	mar.	13,6	0,2	13,3	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,6

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

		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 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	apr.	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,06	4,27	4,56	4,64	4,00
	mai	1,23	4,32	4,27	3,16	2,73	3,84	2,08	4,26	4,68	4,48	4,03
	iun.	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,07	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	4,56	4,26
	aug.	1,29	4,59	4,87	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
	sep.	1,32	4,65	4,85	3,36	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
	oct.	1,34	4,77	4,85	3,57	3,01	4,12	2,20	4,26	5,12	4,57	3,66
	nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,18	3,19
	dec.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,63	2,87	4,23	4,10	2,63
2009	ian.	1,02	3,27	3,90	3,52	2,88	4,08	1,28	2,25	3,81	3,78	2,05
	feb.	0,90	2,62	3,40	3,23	2,49	3,98	1,12	1,61	3,21	3,89	1,55
	mar.	0,80	2,24	2,97	3,12	2,33	3,87	0,95	1,39	2,98	2,94	1,23

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	apr.	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,90	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45
	mai	10,57	8,69	7,01	8,44	8,63	5,34	4,96	4,98	5,13	5,37	5,99	5,87	5,59
	iun.	10,63	8,61	6,93	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,47	6,04	6,12	5,67
	iul.	10,65	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,21	5,34	5,62	6,09	6,21	5,82
	aug.	10,77	8,85	7,22	8,69	8,95	5,77	5,36	5,29	5,27	5,69	6,05	6,28	5,70
	sep.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77
	oct.	10,83	8,88	7,22	8,69	8,92	5,84	5,42	5,28	5,37	5,70	6,37	6,26	5,80
	nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,62	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
	dec.	10,45	8,22	7,03	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,98	5,75	5,29
2009	ian.	10,12	8,33	7,03	8,63	8,67	4,38	4,77	4,92	5,00	4,86	4,41	5,44	5,23
	feb.	10,13	8,19	6,65	8,49	8,39	3,97	4,54	4,80	4,89	4,61	4,08	5,03	5,16
	mar.	9,93	7,73	6,51	8,29	8,12	3,66	4,34	4,61	4,74	4,39	3,83	4,73	5,04

3. Ratele dobânzilor la creditele noi acordate societăţilor nefinanciare

		Credite pe descoperit de cont[2)]	Alte credite până la 1 milion EUR în funcţie de perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii			Alte credite peste 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	apr.	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
	mai	6,57	6,10	5,93	5,25	5,26	5,70	5,39
	iun.	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
	iul.	6,74	6,26	6,29	5,53	5,44	5,82	5,55
	aug.	6,76	6,27	6,33	5,49	5,44	5,60	5,56
	sep.	6,91	6,34	6,37	5,64	5,62	5,83	5,64
	oct.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,08
	nov.	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02	4,97
	dec.	6,26	5,38	5,78	5,32	4,29	4,50	4,77
2009	ian.	5,67	4,73	5,46	5,24	3,51	3,96	4,58
	feb.	5,40	4,32	5,25	4,96	3,10	3,52	4,23
	mar.	5,12	4,03	5,07	4,75	2,83	3,25	3,87

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)

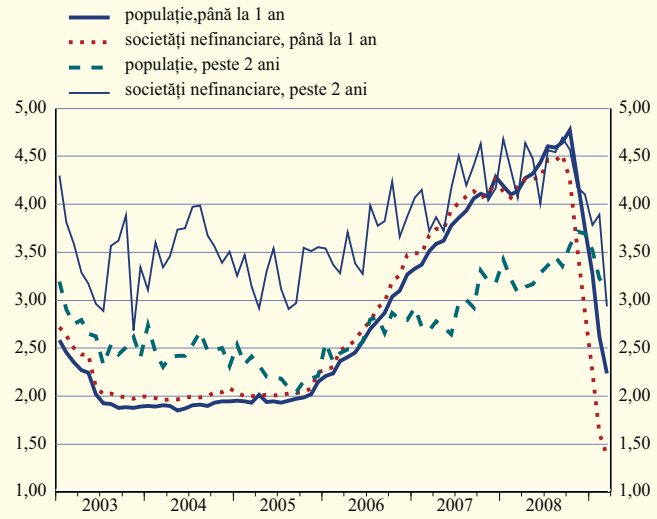
		Depozite ale populaţiei					Depozite ale societăţilor nefinanciare			Împrumuturi din operaţiuni *repo*
		Overnight[2]	La termen		Rambursabile după notificare[2),3)]		*Overnight*[2]	La termen		
			Până la 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni		Până la 2 ani	Peste 2 ani	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	apr.	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,06	4,36	4,29	3,91
	mai	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,08	4,43	4,27	4,04
	iun.	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,07	4,47	4,31	4,12
	iul.	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,40	4,24
	aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,39	4,23
	sep.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,45	4,32
	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	1,63	4,02	4,30	3,56
2009	ian.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,28	3,50	4,11	3,08
	feb.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,12	3,19	4,00	2,68
	mar.	0,80	3,79	3,05	2,33	3,87	0,95	2,84	3,88	2,27

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	apr.	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
	mai	5,61	4,85	5,05	9,08	7,22	6,26	6,08	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	6,39	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	6,46	6,16	5,81	5,51
	dec.	5,49	4,90	5,08	9,01	7,38	6,38	5,72	5,42	5,27
2009	ian.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,11	4,89	4,89
	feb.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,77	4,59	4,74
	mar.	4,90	4,58	4,78	8,43	7,07	6,06	4,42	4,27	4,47

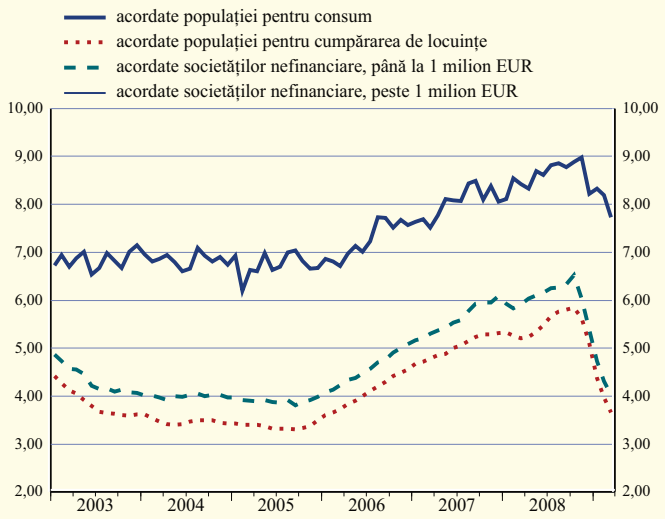
G22 Depozite noi la termen

(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)



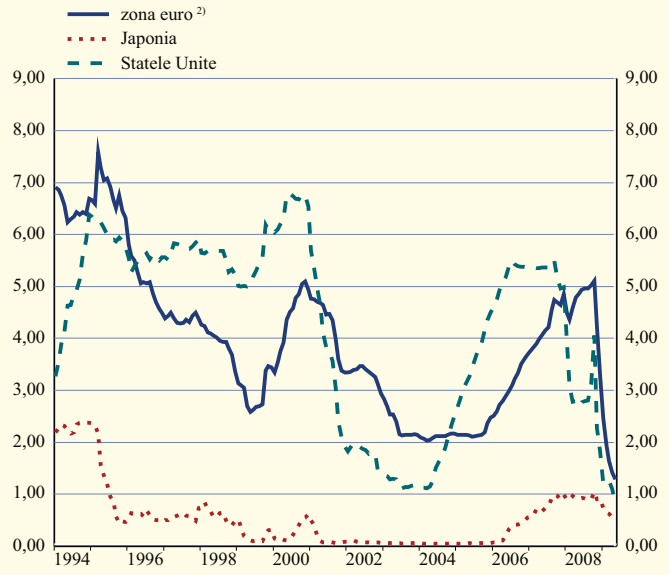
Sursa: BCE.

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

	Zona euro [1), 2)]					Statele Unite	Japonia
	Depozite *overnight* (EONIA) 1	Depozite pe 1 lună (EURIBOR) 2	Depozite pe 3 luni (EURIBOR) 3	Depozite pe 6 luni (EURIBOR) 4	Depozite pe 12 luni (EURIBOR) 5	Depozite pe 3 luni (LIBOR) 6	Depozite pe 3 luni (LIBOR) 7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2008 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
2009 T1	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
2008 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
mar.	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
apr.	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
mai	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53

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.

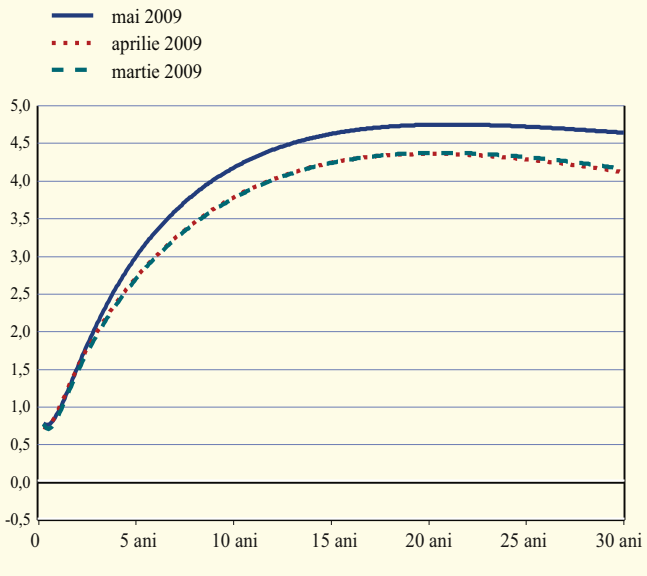
4.7 Curbele randamentelor în zona euro [1)]

(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
mar.	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
apr.	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
mai	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61

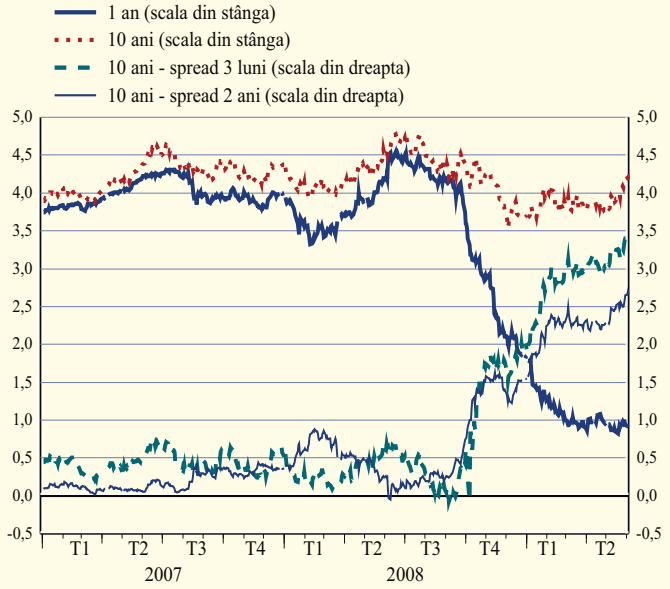
G26 Curbele randamentelor spot în zona euro

(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)



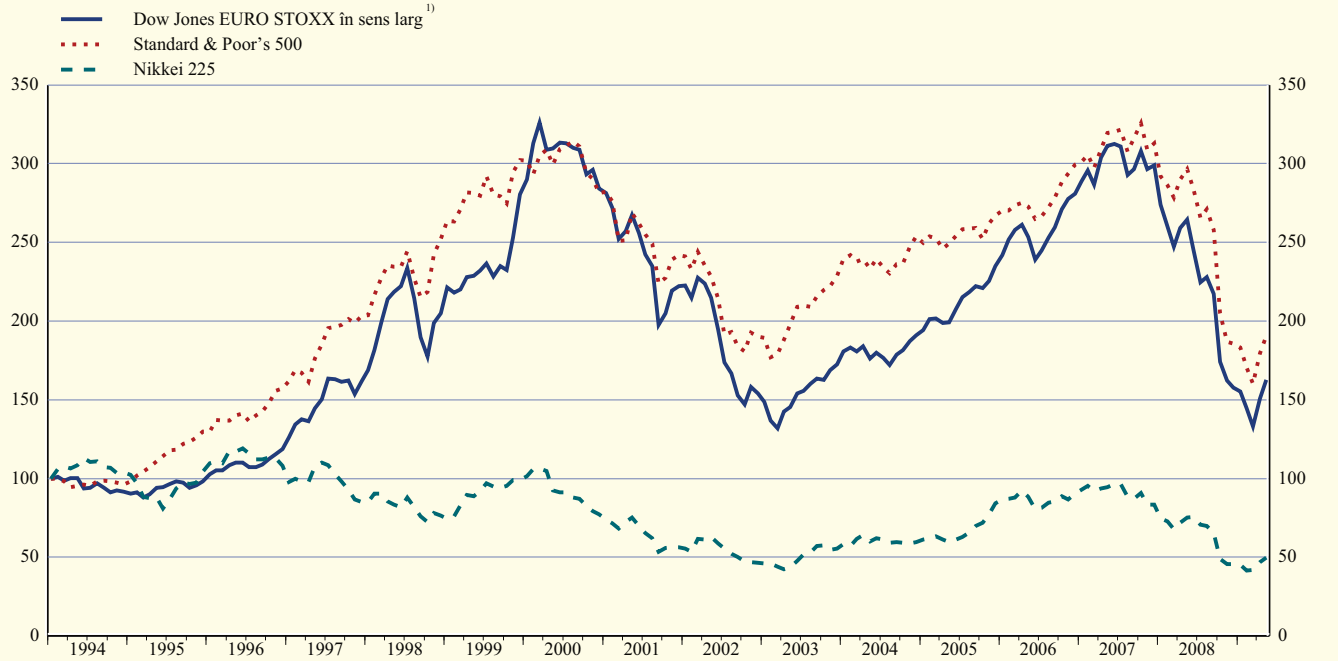
Sursa: BCE, date furnizate de EuroMTS, *rating*-uri furnizate de Fitch.

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
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
2009	T1	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
2008	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
	mar.	184,6	1 993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7 772,8
	apr.	209,3	2 256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8 755,5
	mai	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7

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 ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

5.1 IAPC, alte prețuri și 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
2008 T1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,1	0,6	0,2	3,4	0,8	3,5	2,5
T2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,2	0,2	6,0	0,5	3,7	2,8
T3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,8	0,8	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	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4
2009 T1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,2	-0,1	0,4	0,1	-4,9	0,5	0,7	2,9
2008 dec.	107,9	1,6	2,1	0,9	2,6	-0,4	0,0	0,2	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.	107,4	1,2	1,7	0,3	2,4	0,2	0,0	0,5	0,1	0,5	0,2	1,0	2,9
mar.	107,8	0,6	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	-0,2	0,1	-1,2	0,2	0,3	2,9
apr.	108,2	0,6	1,7	-0,7	2,5	0,1	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,4	1,9
mai [4]	.	0,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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
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
2009 T1	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
2008 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 ian.	2,7	2,7	2,6	-1,0	0,5	-5,3	2,0	1,7	3,9	-1,9	3,1	2,2
feb.	2,5	2,0	3,3	-0,7	0,7	-4,9	2,0	1,8	3,9	-1,4	3,0	2,1
mar.	1,9	1,6	2,4	-1,5	0,8	-8,1	2,0	1,8	3,1	-1,8	2,2	2,0
apr.	1,4	1,2	1,6	-1,7	0,8	-8,8	2,0	1,8	3,5	-1,6	3,4	2,1

Surse: Eurostat și 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 și pe prognoze privind prețurile energiei.

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

2. Prețuri în industrie, construcții și pentru locuințe[1)]

	Prețurile producției industriale, exclusiv construcțiile										Construcții [2)]	Prețurile locuințelor [3)]
	Total (indice 2005 =100)	Total		Industrie, exclusiv construcțiile și energia						Energie		
			Industria prelucrătoare	Total	Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum					
							Total	Bunuri de folosință îndelungată	Bunuri de uz curent			
% din total[4)]	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,3	1,8	2,9	1,2	1,1	1,5	0,9	13,9	2,8	7,6
2006	105,0	5,0	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,5	1,5	13,3	4,1	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,7	2,2	2,3	2,4	2,1	1,3	4,0	4,4
2008	114,2	5,9	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,0	13,7	4,1	1,7
2008 T1	111,8	5,3	5,5	3,5	3,9	1,6	4,7	3,1	4,9	11,1	3,1	.
T2	114,6	6,8	6,3	3,7	4,0	2,0	4,8	2,8	5,1	16,8	4,0	2,8 [5)]
T3	117,0	8,2	6,6	4,3	5,5	2,3	4,2	2,7	4,4	21,1	5,5	.
T4	113,5	3,3	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,7	1,9	6,3	3,9	0,6 [5)]
2009 T1	109,9	-1,7	-4,0	-0,9	-2,7	1,8	-0,6	1,9	-1,0	-4,1	.	.
2008 nov.	113,3	2,9	0,3	2,3	2,4	2,7	1,9	2,6	1,8	4,5	-	-
dec.	111,6	1,2	-1,6	1,4	1,2	2,1	1,2	2,6	1,0	0,6	-	-
2009 ian.	110,5	-0,6	-3,0	-0,1	-1,2	1,9	-0,1	2,0	-0,4	-2,1	-	-
feb.	110,0	-1,6	-3,9	-1,0	-3,0	1,9	-0,6	1,9	-1,0	-3,5	-	-
mar.	109,2	-2,9	-5,1	-1,7	-4,0	1,6	-1,2	1,8	-1,6	-6,6	-	-
apr.	108,1	-4,6	-5,8	-2,4	-5,2	1,2	-1,4	1,5	-1,8	-11,1	-	-

3. Prețurile materiilor prime și deflatorii PIB[1)]

	Prețurile petrolului [6)] (EUR/baril)	Prețurile 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		100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,0	2,5	14,4	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,1	2,9	2,7	3,9
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,2	2,2	1,6	2,7	1,7	1,4
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,1	2,3	2,9	2,9	2,8	2,5	2,5	3,8
2008 T1	64,2	8,4	36,4	-1,3	7,2	31,6	-5,8	118,0	2,1	2,9	3,0	2,4	2,3	2,4	4,3
T2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,2	3,3	3,6	2,5	2,7	4,7
T3	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,4	2,3	3,3	3,5	2,8	3,0	3,5	5,7
T4	43,5	-10,1	-7,7	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,2	2,5	2,1	1,9	2,4	2,1	1,4	0,6
2009 T1	35,1	-23,5	-14,8	-27,6	-25,0	-17,3	-30,6	119,9	1,7	1,1	0,5	2,8	0,5	-2,8	-4,2
2008 dec.	32,1	-17,2	-14,3	-18,7	-21,5	-18,6	-23,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 ian.	34,3	-21,0	-10,4	-26,0	-22,3	-13,5	-28,7	-	-	-	-	-	-	-	-
feb.	34,6	-24,3	-16,1	-28,2	-26,6	-20,4	-31,4	-	-	-	-	-	-	-	-
mar.	36,5	-25,0	-17,7	-28,5	-25,8	-17,8	-31,7	-	-	-	-	-	-	-	-
apr.	39,0	-19,8	-11,7	-23,6	-20,1	-10,8	-26,6	-	-	-	-	-	-	-	-
mai	42,8	-19,2	-8,9	-24,1	-18,5	-6,8	-26,6	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Date referitoare la Euro 16.
2) Costuri de producție pentru locuințe.
3) Date experimentale calculate pe baza celor nearmonizate, furnizate de sursele naționale (pentru detalii suplimentare, a se vedea *website*-ul BCE).
4) În 2005.
5) Datele trimestriale pentru trimestrul II (IV) se referă la medii semianuale pentru semestrul I (II) al anului. Întrucât unele date naționale au numai frecvență anuală, estimările semianuale sunt derivate parțial din cele anuale, ceea ce afectează acuratețea acestora.
6) Brent Blend (livrări la termen de o lună).
7) Prețuri exprimate în euro. Sistemul de ponderare are la bază structura importurilor zonei euro în perioada 2004-2006.
8) Prețuri exprimate în euro. Sistemul de ponderare are la bază cererea internă a zonei euro (producția 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 și import se referă la schimburile de bunuri și servicii, inclusiv la relațiile 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]							
2005	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,3	2,1	2,0
2006	110,0	0,9	2,9	-0,6	3,6	0,0	2,4	2,1
2007	111,8	1,6	0,9	-0,4	3,9	1,1	2,7	2,2
2008	115,4	3,3	0,0	3,6	1,9	3,3	3,1	3,3
2007 T4	113,0	2,5	0,6	0,2	4,0	2,3	3,4	2,9
2008 T1	113,4	2,4	0,7	1,0	1,9	1,8	3,8	3,0
T2	114,7	2,8	-0,8	1,4	1,9	2,6	2,8	4,5
T3	115,7	3,5	-0,1	4,0	2,6	4,4	3,4	2,8
T4	118,3	4,8	0,1	9,7	2,1	5,2	2,7	3,3
	Remunerarea pe salariat							
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	3,5	1,4	2,3	1,5
2007	117,7	2,5	2,7	2,9	2,9	2,2	2,4	2,4
2008	121,4	3,2	3,2	3,1	3,8	3,0	2,4	3,5
2007 T4	119,2	3,0	2,6	3,2	3,1	2,3	2,8	3,3
2008 T1	120,1	3,1	3,2	3,4	3,2	2,5	2,5	3,4
T2	121,1	3,2	2,9	2,7	4,0	2,5	2,2	4,3
T3	121,8	3,4	3,7	3,1	4,5	4,1	2,7	3,2
T4	122,8	3,0	2,8	3,2	3,8	3,0	2,2	3,3
	Productivitatea muncii [3]							
2005	103,1	0,8	-5,8	2,9	-0,8	0,8	0,3	-0,1
2006	104,4	1,3	0,5	4,2	-0,2	1,4	-0,1	-0,5
2007	105,3	0,9	1,8	3,2	-0,9	1,0	-0,3	0,2
2008	105,2	-0,1	3,1	-0,5	1,9	-0,3	-0,7	0,2
2007 T4	105,5	0,4	2,0	3,0	-1,0	0,0	-0,6	0,4
2008 T1	105,9	0,6	2,5	2,4	1,3	0,7	-1,3	0,4
T2	105,5	0,4	3,7	1,3	2,1	-0,1	-0,6	-0,1
T3	105,3	-0,1	3,8	-0,8	1,9	-0,3	-0,7	0,5
T4	103,8	-1,7	2,8	-6,0	1,6	-2,1	-0,5	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	2,5	2,2	2,4	2,1	2,5	2,1
2006	119,4	2,5	2,6	2,1	3,4	1,6	2,1	2,3
2007	122,5	2,7	2,8	2,3	2,6	3,1	2,6	2,1
2008	126,8	3,5	3,6	3,4	4,1	4,6	3,1	3,2
2008 T1	124,8	3,5	3,7	3,1	4,3	4,2	3,0	2,8
T2	125,9	2,6	2,7	2,4	2,7	4,0	2,4	2,9
T3	127,4	4,2	4,2	4,3	3,8	5,0	4,3	3,4
T4	128,9	3,8	3,9	3,6	5,4	5,1	2,6	3,6
2009 T1	.	.	.	.	.	.	.	3,2

Surse: 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	8 144,1	8 022,7	4 667,9	1 664,9	1 684,5	5,4	121,3	3 113,8	2 992,5
2006	8 557,8	8 456,4	4 872,3	1 732,2	1 834,4	17,5	101,4	3 471,8	3 370,4
2007	8 998,6	8 859,4	5 063,0	1 799,5	1 972,3	24,6	139,2	3 740,7	3 601,6
2008	9 266,2	9 174,2	5 232,3	1 885,8	2 016,3	39,8	92,0	3 871,9	3 779,9
2008 T1	2 312,1	2 279,5	1 298,5	461,4	511,9	7,7	32,5	982,8	950,3
T2	2 324,7	2 291,5	1 307,8	472,8	509,9	1,0	33,3	988,0	954,8
T3	2 328,3	2 313,6	1 319,0	473,4	509,0	12,2	14,7	994,2	979,5
T4	2 301,1	2 289,5	1 307,0	478,1	485,6	18,8	11,6	906,9	895,3
2009 T1	2 239,1	2 236,6	1 291,0	482,7	461,2	1,7	2,5	808,0	805,4
	procente în PIB								
2008	100,0	99,0	56,5	20,4	21,8	0,4	1,0	-	-
	Variaţie în termeni reali (în preţurile anului precedent, date ajustate sezonier)[4)]								
	variaţii procentuale trimestriale								
2008 T1	0,7	0,5	0,1	0,4	1,1	-	-	1,6	1,2
T2	-0,3	-0,5	-0,3	0,8	-1,3	-	-	-0,3	-0,8
T3	-0,3	0,3	0,1	0,5	-1,0	-	-	-0,6	1,1
T4	-1,8	-0,8	-0,4	0,4	-4,3	-	-	-7,2	-5,1
2009 T1	-2,5	-2,1	-0,5	0,0	-4,2	-	-	-8,1	-7,2
	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	5,5	-	-	8,3	8,2
2007	2,7	2,5	1,6	2,2	4,8	-	-	5,9	5,3
2008	0,7	0,7	0,4	1,9	0,0	-	-	1,0	1,0
2008 T1	2,2	1,6	1,4	1,5	3,1	-	-	5,1	3,9
T2	1,5	0,9	0,5	2,0	1,6	-	-	3,8	2,4
T3	0,5	0,5	0,1	2,0	-0,3	-	-	1,4	1,4
T4	-1,7	-0,4	-0,6	2,1	-5,5	-	-	-6,5	-3,7
2009 T1	-4,8	-3,1	-1,1	1,7	-10,4	-	-	-15,5	-11,7
	contribuţii la variaţiile trimestriale ale PIB, în puncte procentuale								
2008 T1	0,7	0,5	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	-	-
T2	-0,3	-0,5	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	-	-
T3	-0,3	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,4	-0,7	-	-
T4	-1,8	-0,8	-0,2	0,1	-0,9	0,3	-1,0	-	-
2009 T1	-2,5	-2,1	-0,3	0,0	-0,9	-1,0	-0,4	-	-
	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	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,3	-	-
2008	0,7	0,7	0,2	0,4	0,0	0,1	0,0	-	-
2008 T1	2,2	1,6	0,8	0,3	0,7	-0,2	0,6	-	-
T2	1,5	0,9	0,3	0,4	0,4	-0,2	0,6	-	-
T3	0,5	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
T4	-1,7	-0,4	-0,3	0,4	-1,2	0,7	-1,3	-	-
2009 T1	-4,8	-3,0	-0,6	0,3	-2,3	-0,4	-1,8	-	-

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	7 299,2	144,0	1 482,3	441,7	1 540,5	2 021,2	1 669,4	844,9
2006	7 643,9	142,1	1 557,3	476,8	1 602,7	2 138,0	1 727,1	913,9
2007	8 040,4	151,9	1 643,5	514,7	1 673,0	2 261,7	1 795,6	958,1
2008	8 311,5	147,9	1 672,4	536,9	1 727,8	2 357,2	1 869,4	954,7
2008 T1	2 070,2	38,6	423,7	135,0	431,4	583,0	458,5	241,9
T2	2 085,0	37,3	425,6	134,7	431,0	589,1	467,4	239,7
T3	2 088,6	36,7	422,3	135,0	434,5	592,5	467,6	239,7
T4	2 067,6	35,4	400,8	132,1	430,9	592,6	475,9	233,4
2009 T1	2 012,6	36,1	359,3	132,1	420,5	586,7	478,0	226,6
	Procente în valoarea adăugată							
2008	100,0	1,8	20,1	6,5	20,8	28,4	22,5	-
	Variaţie în termeni reali (în preţurile anului precedent, date ajustate sezonier)[2]							
	variaţii procentuale trimestriale							
2008 T1	0,6	1,4	0,4	1,8	0,8	0,6	0,2	1,4
T2	-0,1	-0,2	-0,6	-2,1	-0,5	0,5	0,4	-1,3
T3	-0,3	-0,4	-1,4	-1,7	-0,2	-0,1	0,5	-0,4
T4	-1,7	0,9	-5,7	-1,7	-1,8	-0,6	0,2	-2,0
2009 T1	-2,5	-0,3	-8,8	-0,5	-2,6	-0,9	0,0	-2,4
	variaţii procentuale anuale							
2005	1,7	-6,5	1,8	1,8	1,5	2,8	1,3	1,8
2006	2,9	-1,5	3,9	2,6	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	3,0	0,5	3,6	3,1	3,0	3,7	1,6	0,7
2008	0,9	1,7	-0,7	-0,5	1,0	1,8	1,4	-0,7
2008 T1	2,4	1,2	2,7	1,7	3,1	2,7	1,3	0,3
T2	1,6	1,7	1,4	0,3	1,6	2,4	1,2	0,1
T3	0,7	2,3	-1,0	-1,2	0,7	1,6	1,5	-1,0
T4	-1,6	1,8	-7,2	-3,7	-1,7	0,4	1,4	-2,3
2009 T1	-4,7	0,1	-15,7	-5,8	-5,0	-1,0	1,2	-6,0
	contribuţii la variaţiile trimestriale ale valorii adăugate, în puncte procentuale							
2008 T1	0,6	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
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	-1,7	0,0	-1,1	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 T1	-2,5	0,0	-1,7	0,0	-0,5	-0,2	0,0	-
	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	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5	0,3	-
2008 T1	2,4	0,0	0,6	0,1	0,6	0,8	0,3	-
T2	1,6	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
T3	0,7	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,3	-
T4	-1,6	0,0	-1,5	-0,2	-0,3	0,1	0,3	-
2009 T1	-4,7	0,0	-3,2	-0,4	-1,0	-0,3	0,3	-

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 2005 = 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	75,0	75,0	67,4	66,8	27,6	21,6	17,6	2,6	15,0	8,2	25,0
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006		4,1	104,3	4,3	4,7	4,7	4,9	5,9	3,7	4,8	3,5	0,6	3,6
2007		3,4	108,3	3,8	4,2	4,3	3,8	6,7	3,2	1,4	3,4	-0,9	1,8
2008		-2,3	106,3	-1,7	-1,9	-1,9	-3,3	-0,4	-2,2	-5,4	-1,6	0,2	-4,4
2008	Q2	0,0	109,0	1,1	1,0	1,0	0,3	3,4	-1,6	-2,0	-1,5	2,2	-3,9
	Q3	-2,2	105,9	-1,5	-1,5	-1,6	-1,9	-0,7	-2,9	-7,0	-2,2	-0,4	-5,1
	Q4	-8,8	99,1	-9,0	-9,3	-9,5	-13,5	-8,7	-4,6	-11,4	-3,5	-4,4	-8,2
2009	Q1	-16,7	91,5	-18,4	-20,3	-20,6	-25,0	-23,7	-8,0	-20,6	-5,9	-3,8	-9,8
2008	oct.	-5,9	102,0	-5,9	-6,0	-6,0	-7,8	-5,7	-4,0	-8,4	-3,3	-2,6	-6,0
	nov.	-8,5	99,1	-9,1	-9,3	-9,5	-12,8	-8,9	-5,6	-12,1	-4,4	-5,4	-6,4
	dec.	-12,4	96,2	-12,3	-13,2	-13,5	-21,5	-11,7	-4,3	-14,2	-2,9	-4,9	-12,8
2009	ian.	-15,0	93,6	-16,4	-18,7	-19,1	-23,2	-22,5	-6,4	-17,9	-4,6	0,0	-10,1
	feb.	-17,5	91,2	-19,1	-21,0	-21,5	-25,4	-25,0	-8,6	-21,8	-6,5	-3,7	-11,8
	mar.	-17,4	89,7	-19,6	-21,0	-21,0	-26,2	-23,4	-8,8	-22,0	-6,5	-8,0	-7,6
		variaţii procentuale lunare (date ajustate sezonier)											
2008	oct.	-1,6	-	-2,2	-2,3	-2,2	-3,1	-2,8	-0,4	-1,5	-0,3	-1,1	0,1
	nov.	-2,6	-	-2,8	-3,0	-3,2	-4,3	-3,2	-1,0	-4,1	-0,5	-2,7	-1,3
	dec.	-3,2	-	-3,0	-3,4	-3,5	-6,6	-2,9	-0,4	-2,8	-0,1	0,6	-2,8
2009	ian.	-1,6	-	-2,7	-3,5	-3,6	-1,8	-7,2	-0,9	-2,2	-0,6	0,4	1,4
	feb.	-2,2	-	-2,5	-2,4	-2,6	-2,5	-3,0	-1,7	-3,5	-1,5	-2,1	-1,3
	mar.	-1,2	-	-1,6	-1,7	-1,2	-2,3	-0,5	-0,8	-1,6	-0,6	-1,8	0,5

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 2005 = 100)	Total	Total (indice ajustat sezonier 2005 = 100)	Total	Total	Total (indice ajustat sezonier 2005 = 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		110,8	10,5	108,3	8,0	3,4	102,4	2,5	1,1	3,6	3,1	5,4	978	3,3
2007		120,2	8,7	115,1	6,5	2,8	104,1	1,6	0,0	2,7	3,5	2,4	970	-0,9
2008		113,3	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,2	-0,8	-1,7	-0,3	-1,6	-1,6	893	-8,0
2008	T2	120,0	-0,1	120,6	6,6	2,6	103,5	-0,6	-1,6	0,1	-1,6	-1,0	903	-4,8
	T3	116,0	-1,4	118,6	4,3	2,1	103,0	-1,1	-1,8	-0,6	-0,9	-2,6	893	-8,8
	T4	94,5	-22,3	107,3	-7,5	-0,3	102,3	-1,7	-2,2	-1,4	-2,9	-2,4	826	-18,5
2009	T1	83,5	-31,8	95,0	-21,6	-2,7	101,6	-2,9	-4,1	-2,1	-0,1	-6,3	822	-12,6
2008	nov.	94,6	-27,3	108,4	-12,0	-0,8	102,3	-2,0	-2,3	-1,7	-1,9	-2,4	815	-18,2
	dec.	85,5	-24,7	100,8	-7,9	-0,5	102,3	-1,3	-2,2	-0,6	-3,8	-1,1	822	-23,2
2009	ian.	83,7	-34,5	96,0	-23,9	-1,3	101,9	-1,9	-2,4	-1,5	1,3	-5,6	775	-20,5
	feb.	83,7	-34,2	95,1	-24,8	-3,9	101,4	-4,1	-5,4	-3,2	-3,9	-6,7	843	-12,7
	mar.	83,1	-26,8	93,8	-16,1	-2,9	101,3	-2,8	-4,5	-1,6	1,4	-6,6	847	-5,9
	apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	879	-3,6
		variaţii procentuale lunare (date ajustate sezonier)												
2008	dec.	-	-9,7	-	-7,1	-0,1	-	0,0	-0,3	0,0	-0,7	0,1	-	0,9
2009	ian.	-	-2,1	-	-4,7	-0,4	-	-0,4	-0,6	-0,2	2,6	-1,7	-	-5,7
	feb.	-	0,0	-	-1,0	-0,6	-	-0,5	-0,7	-0,5	-2,3	-0,9	-	8,7
	mar.	-	-0,7	-	-1,3	0,0	-	-0,1	-0,1	0,1	1,1	-0,6	-	0,6
	apr.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	3,8

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 2005.
3) Include sectoarele prelucrătoare care funcţionează în principal pe bază de comenzi, reprezentând 60,1% din totalul sectorului în anul 2005.
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 comenzilor	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	81,8	-18	-10	-25	23	-14
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	78,1	-26	-11	-34	44	-15
2009 T1	65,7	-36	-56	20	-31	72,6	-32	-11	-41	62	-14
2008 dec.	68,9	-33	-47	22	-30	-	-30	-11	-39	55	-14
2009 ian.	67,2	-33	-49	20	-31	74,7	-31	-11	-38	58	-15
feb.	65,3	-36	-57	20	-32	-	-33	-12	-41	62	-15
mar.	64,7	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	66	-13
apr.	67,2	-35	-60	20	-25	70,5	-31	-10	-38	66	-11
mai	69,3	-34	-62	18	-21	-	-31	-9	-36	67	-13

	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
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
2009 T1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
2008 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	-24	-33	-19	-19
mar.	-32	-37	-26	-17	-20	9	-22	-25	-34	-23	-19
apr.	-34	-41	-26	-20	-26	11	-22	-24	-32	-22	-19
mai	-34	-44	-23	-15	-19	8	-17	-23	-29	-25	-14

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	85,2	14,8	3,9	17,0	7,5	25,6	16,0	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,863	1,0	1,1	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,179	1,6	1,8	0,7	-1,9	-0,3	2,7	1,7	3,8	1,8
2007	146,830	1,8	2,0	0,9	-1,3	0,3	4,1	1,9	4,0	1,4
2008	148,005	0,8	1,0	-0,3	-1,4	-0,3	-2,4	1,3	2,5	1,2
2007 T4	147,598	1,7	1,9	0,5	-1,6	0,1	2,4	2,3	3,9	1,4
2008 T1	148,118	1,5	1,6	0,7	-1,2	0,3	0,4	2,4	4,0	0,8
T2	148,237	1,1	1,3	-0,1	-2,0	0,1	-1,6	1,6	3,0	1,4
T3	148,065	0,6	0,9	-0,9	-1,5	-0,1	-2,9	1,0	2,3	1,0
T4	147,598	0,0	0,1	-0,6	-1,0	-1,3	-5,4	0,4	0,9	1,5
	Variaţii procentuale trimestriale (date ajustate sezonier)									
2007 T4	0,386	0,3	0,4	-0,7	-0,3	0,1	0,0	0,2	0,8	0,3
2008 T1	0,520	0,4	0,3	0,5	0,6	0,2	0,1	0,5	1,1	-0,1
T2	0,119	0,1	0,2	-0,3	-1,3	-0,2	-1,6	0,2	0,3	0,6
T3	-0,171	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,4	-1,5	0,1	0,1	0,1
T4	-0,467	-0,3	-0,3	-0,6	0,2	-1,0	-2,3	-0,4	-0,5	0,7

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		77,9		22,1		50,5		49,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,718	9,0	10,674	7,9	3,044	17,5	6,925	8,1	6,793	10,0
2006	12,875	8,3	10,053	7,3	2,822	16,4	6,396	7,5	6,479	9,4
2007	11,651	7,5	9,114	6,6	2,537	14,9	5,734	6,7	5,918	8,5
2008	11,896	7,6	9,284	6,6	2,612	15,4	6,008	6,9	5,888	8,3
2008 T1	11,388	7,2	8,893	6,4	2,495	14,6	5,614	6,5	5,773	8,2
T2	11,602	7,4	9,056	6,5	2,546	14,9	5,790	6,7	5,812	8,2
T3	11,935	7,6	9,316	6,6	2,619	15,5	6,067	7,0	5,868	8,3
T4	12,659	8,0	9,872	7,0	2,787	16,4	6,560	7,6	6,099	8,6
2009 T1	13,767	8,7	10,772	7,6	2,995	17,6	7,307	8,4	6,460	9,0
2008 nov.	12,646	8,0	9,860	7,0	2,786	16,4	6,552	7,5	6,094	8,6
dec.	12,945	8,2	10,103	7,2	2,841	16,7	6,750	7,8	6,195	8,7
2009 ian.	13,360	8,4	10,453	7,4	2,907	17,1	7,039	8,1	6,321	8,9
feb.	13,757	8,7	10,762	7,6	2,995	17,6	7,306	8,4	6,451	9,0
mar.	14,183	8,9	11,100	7,8	3,083	18,1	7,576	8,7	6,607	9,2
apr.	14,579	9,2	11,430	8,0	3,149	18,5	7,836	8,9	6,743	9,4

Sursa: Eurostat.

1) Datele se referă la Euro 16. 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) În 2008.

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.

FINANȚE PUBLICE

6.1 Venituri, cheltuieli și 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			
				Persoane fizice	Persoane juridice		Încasate de instituțiile UE		Angajatori	Salariați			Impozite pe capital	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,1	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,8	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,4	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,7
2008	44,8	44,6	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

2. 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
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,1
2008	46,7	42,9	10,1	5,1	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8

3. Zona euro – deficit/surplus, deficit/surplus primar și 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 și servicii (minus)	Consum public colectiv	Consum public individual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-1,9	-2,0	-0,2	-0,1	0,4	1,1	20,4	10,1	5,1	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3

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

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

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 16. Veniturile, cheltuielile și deficitul/surplusul sunt calculate conform SEC 95. Tranzacțiile care implică bugetul UE sunt incluse și consolidate. Tranzacțiile între administrațiile statelor membre nu sunt consolidate.
2) Gradul de fiscalitate cuprinde impozitele și 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 și decontarea operațiunilor *swap* și 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
1999	71,9	2,9	14,4	4,3	50,3	48,7	25,4	13,7	9,6	23,2
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,1	22,1	12,4	9,7	25,1
2001	68,1	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,1	19,4	10,6	10,0	27,9
2003	69,0	2,1	12,4	5,0	49,6	39,4	19,6	11,1	8,7	29,7
2004	69,4	2,2	11,9	5,0	50,4	37,6	18,4	10,8	8,4	31,8
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	35,5	17,1	11,2	7,2	34,5
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3	33,8	17,3	9,4	7,1	34,4
2007	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,6	8,6	6,9	33,9
2008	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5	32,2	16,9	8,1	7,1	37,1

2. 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
1999	71,9	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,3	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,6	1,3
2003	69,0	56,9	6,5	5,0	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,8	6,5	5,4	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	66,0	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,1	22,5	29,3	65,6	0,4
2008	69,3	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,5	22,1	29,7	68,8	0,5

3. Statele din zona euro

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	92,2	67,8	27,5	98,8	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	69,8	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,4
2006	87,9	67,6	24,9	95,9	39,6	63,7	106,5	64,6	6,7	63,7	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	84,0	65,1	25,0	94,8	36,2	63,8	103,5	59,4	6,9	62,1	45,6	59,4	63,5	23,4	29,4	35,1
2008	89,6	65,9	43,2	97,6	39,5	68,0	105,8	49,1	14,7	64,1	58,2	62,5	66,4	22,8	27,6	33,4

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 16. 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 Variația datoriei publice [1]
(pondere în PIB)

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

	Total	Sursa variației				Instrumente financiare				Creditori			
		Necesarul de finanțare [2]	Diferențe din reevaluare [3]	Alte variații de volum [4]	Efectul agregării [5]	Numerar și depozite	Împrumuturi	Titluri pe termen scurt	Titluri pe termen lung	Creditori interni [6]	IFM	Alte societăți financiare	Alți creditori [7]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	1,0	1,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,5	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,1
2002	2,1	2,6	-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	0,5	0,7	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,4	0,1	3,3
2005	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,1	0,1	-0,4	1,2
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	2,6	2,2	1,1	0,8	-0,2	4,2

2. Zona euro - ajustarea datorie-deficit

	Variații ale datoriei	Deficit (-)/ surplus (+) [8]	Ajustarea datorie-deficit [9]											
			Total	Tranzacții cu principalele active financiare deținute de administrația publică							Diferențe din reevaluare	Influența cursului de schimb	Alte variații de volum	Altele [10]
				Total	Numerar și depozite	Împrumuturi	Titluri [11]	Acțiuni și alte participații	Privatizări	Injecții de capital				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	1,0	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0
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	0,5
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,0	-2,5	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,7	0,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-1,9	3,4	3,1	0,8	0,9	0,7	0,8	0,0	0,7	0,1	0,0	0,0	0,1

Sursa:BCE.

1) Datele se referă la Euro 16 și sunt parțial estimate. Variația anuală a datoriei nominale brute consolidate este exprimată ca pondere în PIB, și anume [datorie(t) - datorie (t-1)] ÷ PIB(t).
2) Necesarul de finanțare este prin definiție egal cu fluxul datoriei.
3) Cuprinde, pe lângă influența variației cursului de schimb, efectele înregistrării la valoare nominală (de exemplu: prime sau discount-uri aferente titlurilor emise).
4) Cuprinde, în special, impactul reclasificării unităților și a anumitor preluări de datorie.
5) Diferența dintre variațiile datoriei publice agregate, rezultate din agregarea datoriei publice a diferitelor țări și agregarea variației datoriei publice a acestora, se datorează variației cursurilor de schimb folosite pentru agregare înainte de 2001.
6) Creditorii rezidenți în țara a cărei administrație publică a emis datoria.
7) Cuprind rezidenții țărilor din zona euro, altele decât țara a cărei administrație publică a emis datoria.
8) Inclusiv încasările din vânzarea licențelor UMTS.
9) Diferența dintre variația anuală a datoriei nominale brute consolidate și deficitul exprimat ca pondere în PIB.
10) Cuprind, în principal, tranzacțiile cu alte active și pasive (credite comerciale, alte sume de încasat/plătit și instrumente financiare derivate).
11) Se exclud instrumentele financiare derivate.

6.4 Venituri, cheltuieli şi 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	T4	49,0	48,4	13,4	14,0	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	43,9
2003	T1	42,0	41,5	9,8	12,9	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
	T2	45,8	44,3	11,9	12,7	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,4
	T3	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
	T4	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004	T1	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
	T2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,8
	T3	42,7	42,2	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
	T4	49,0	48,0	13,0	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005	T1	42,0	41,4	9,9	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
	T2	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
	T3	43,3	42,6	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
	T4	49,1	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006	T1	42,4	41,9	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
	T2	45,5	45,0	12,3	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
	T3	43,8	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
	T4	49,4	48,8	14,1	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,5
2007	T1	42,1	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
	T2	45,7	45,3	12,8	13,4	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
	T3	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
	T4	49,8	49,2	14,5	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,7
2008	T1	42,0	41,6	10,6	12,9	14,8	1,7	0,9	0,3	0,2	38,5
	T2	44,9	44,6	12,8	12,8	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	40,8
	T3	43,1	42,7	11,8	12,5	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,5
	T4	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,1	0,5	0,3	43,7

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	T4	50,8	46,3	11,0	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,7	-1,8	1,5
2003	T1	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	24,9	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,3
	T2	47,1	43,5	10,4	4,7	3,4	25,1	21,6	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,3	2,1
	T3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
	T4	51,1	46,3	11,1	5,7	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	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
	T2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
	T3	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,2
	T4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005	T1	46,8	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
	T2	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
	T3	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,5
	T4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,4	1,3
2006	T1	45,2	42,1	10,0	4,5	2,9	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
	T2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
	T3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,6	1,4
	T4	50,3	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007	T1	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
	T2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	1,2	4,3
	T3	45,0	41,2	9,5	4,7	3,0	24,0	20,7	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
	T4	50,3	45,1	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008	T1	44,4	41,3	9,7	4,6	2,9	24,0	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,4
	T2	45,0	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,5	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,1	3,1
	T3	45,3	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
	T4	51,6	46,5	11,0	6,0	2,8	26,8	22,9	1,4	5,1	3,3	1,8	-2,8	0,0

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

1) Datele se referă la Euro 16. 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 și variația acesteia (date trimestriale) [1]
(procente în PIB)

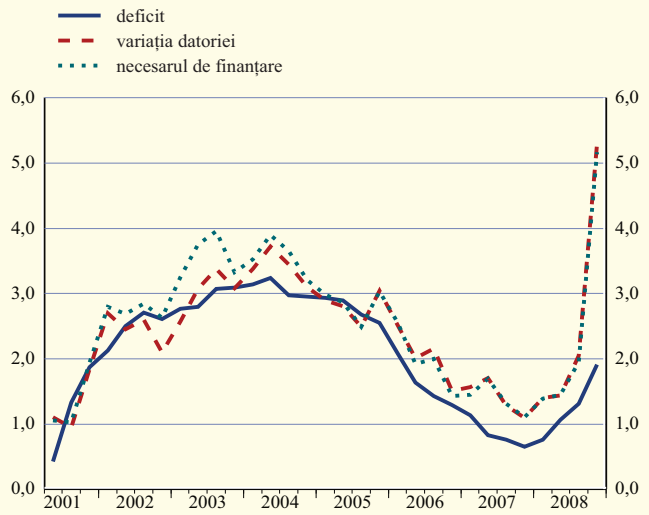
1. Zona euro – datoria publică determinată conform Criteriului de la Maastricht, pe instrumente financiare[2]

		Total	Instrumente financiare			
			Numerar și depozite	Împrumuturi	Titluri pe termen scurt	Titluri pe termen lung
		1	2	3	4	5
2006	T1	70,3	2,5	11,7	4,9	51,2
	T2	70,3	2,5	11,6	4,8	51,4
	T3	69,8	2,5	11,6	4,7	51,0
	T4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3
2007	T1	68,5	2,4	11,4	4,8	49,9
	T2	68,6	2,2	11,1	5,1	50,3
	T3	67,7	2,1	11,0	5,1	49,4
	T4	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8
2008	T1	66,8	2,1	11,0	5,0	48,8
	T2	67,1	2,1	11,0	4,9	49,1
	T3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
	T4	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5

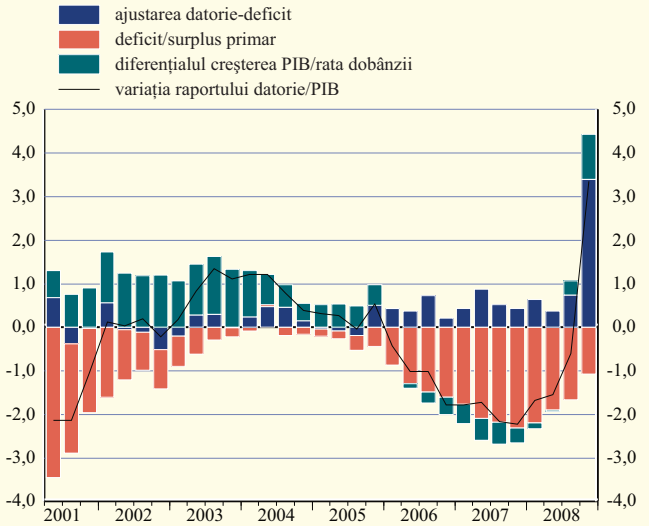
2. Zona euro – ajustarea datorie-deficit

		Variația datoriei	Deficit (-)/ surplus (+)	Ajustarea datorie-deficit								*Pro-memoria*: necesarul de finanțare
				Total	Tranzacții cu principalele active financiare deținute de administrația publică					Diferențe din reevaluare și alte variații de volum	Altele	
					Total	Numerar și depozite	Împrumuturi	Titluri	Acțiuni și alte participații			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	T1	4,9	-2,9	2,0	1,3	1,1	0,1	0,6	-0,4	-0,4	1,1	5,2
	T2	3,2	0,1	3,3	3,3	2,6	0,1	0,4	0,1	0,6	-0,6	2,6
	T3	1,2	-1,6	-0,3	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,3	1,0
	T4	-2,9	-0,9	-3,8	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007	T1	4,9	-2,1	2,8	1,9	1,0	0,0	0,7	0,2	-0,2	1,1	5,1
	T2	3,7	1,2	4,9	4,9	4,0	0,0	0,6	0,3	0,2	-0,2	3,5
	T3	-0,5	-1,3	-1,7	-1,7	-2,1	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,1	-0,5
	T4	-3,5	-0,5	-3,9	-2,9	-2,0	-0,1	-0,6	-0,3	-0,1	-0,9	-3,4
2008	T1	6,0	-2,5	3,5	3,2	2,1	-0,1	0,9	0,4	-0,1	0,4	6,1
	T2	3,7	-0,1	3,7	3,6	2,0	0,2	1,1	0,2	0,1	0,0	3,7
	T3	2,1	-2,3	-0,2	-0,9	-1,6	-0,1	0,1	0,7	0,5	0,2	1,6
	T4	9,3	-2,8	6,5	6,5	0,6	3,4	0,8	1,8	0,0	-0,1	9,3

G29 Deficitul, necesarul de finanțare și variația datoriei
(sumă mobilă pe patru trimestre, exprimată ca pondere în PIB)



G30 Datoria publică determinată conform Criteriului de la Maastricht
(variația anuală a raportului datorie/PIB și factorii determinanți)



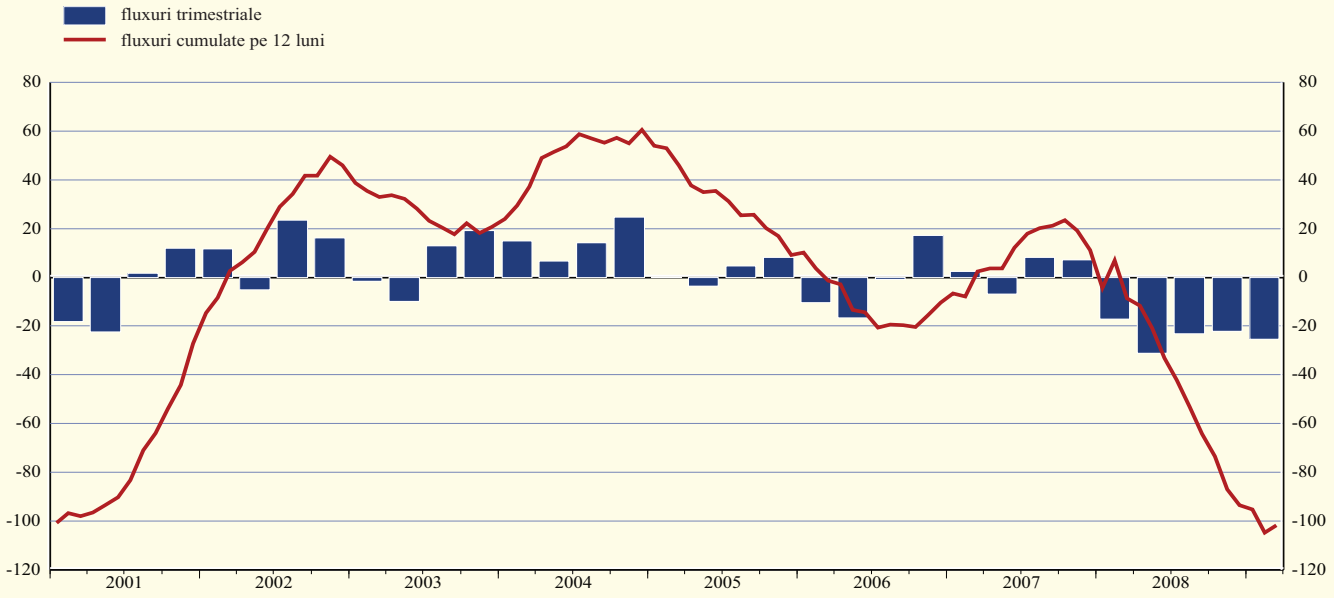
Sursa: Calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Eurostat și a celor naționale.
1) Datele se referă la Euro 16.
2) Datele privind soldurile din trimestrul t sunt procente ale însumării PIB în trimestrul t și cele trei trimestre anterioare.

7 BALANȚA DE PLĂȚI ȘI 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 și 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	-10,5	12,3	43,3	13,6	-79,7	9,2	-1,2	141,4	-157,6	293,7	3,3	2,9	-0,9	-140,2
2007	11,1	46,4	49,2	1,4	-85,9	13,7	24,8	41,2	-92,5	159,7	-67,0	46,0	-5,1	-66,0
2008	-93,6	-6,1	41,7	-32,4	-96,8	12,4	-81,2	313,6	-251,3	439,2	-30,9	160,5	-3,9	-232,4
2008 T1	-17,3	-2,5	10,0	3,4	-28,3	6,0	-11,2	35,5	-75,2	88,6	-22,8	50,0	-5,1	-24,3
T2	-31,1	6,1	13,1	-32,0	-18,3	3,1	-28,0	79,7	-53,4	27,3	-8,9	114,8	0,0	-51,7
T3	-23,1	-9,0	13,4	-3,0	-24,6	1,9	-21,2	61,7	-35,9	121,5	-8,4	-17,2	1,6	-40,4
T4	-22,0	-0,7	5,2	-0,9	-25,7	1,3	-20,7	136,7	-86,7	201,8	9,2	12,8	-0,4	-116,0
2009 T1	-25,4	-6,3	4,2	2,2	-25,6	3,1	-22,4	105,0	-52,4	144,6	10,5	-3,2	5,7	-82,6
2008 mar.	-6,3	1,4	3,3	1,4	-12,4	1,1	-5,2	8,0	-22,7	14,7	3,8	15,4	-3,2	-2,8
apr.	-7,5	5,1	2,9	-7,4	-8,1	0,7	-6,8	25,7	-23,0	-17,9	-3,1	73,0	-3,3	-18,9
mai	-24,0	-1,6	4,1	-21,0	-5,6	1,9	-22,2	39,1	-5,4	1,4	-10,6	50,9	2,7	-16,9
iun.	0,4	2,6	6,1	-3,6	-4,7	0,6	0,9	14,9	-25,1	43,8	4,8	-9,0	0,5	-15,9
iul.	-4,1	0,4	4,3	-0,6	-8,2	0,9	-3,2	48,5	-1,6	29,1	-0,1	23,4	-2,3	-45,3
aug.	-11,5	-7,1	5,0	-1,1	-8,2	0,5	-10,9	0,4	-11,8	19,3	-8,3	-1,1	2,3	10,6
sep.	-7,5	-2,3	4,1	-1,2	-8,2	0,5	-7,1	12,8	-22,5	73,1	0,1	-39,5	1,6	-5,7
oct.	-5,1	3,7	1,5	0,6	-10,9	0,0	-5,1	97,3	-10,9	135,3	17,7	-36,8	-8,0	-92,3
nov.	-13,7	-4,0	0,9	-1,5	-9,2	1,5	-12,2	19,6	-53,3	60,2	-5,7	18,8	-0,4	-7,4
dec.	-3,3	-0,4	2,8	-0,1	-5,6	-0,2	-3,4	19,7	-22,5	6,4	-2,9	30,8	7,9	-16,3
2009 ian.	-19,9	-10,1	1,6	-1,7	-9,7	0,7	-19,2	51,2	-15,9	-7,4	5,8	63,3	5,4	-32,0
feb.	-2,1	1,0	1,5	0,5	-5,1	0,9	-1,1	-3,4	-11,8	56,1	3,6	-52,5	1,1	4,5
mar.	-3,5	2,8	1,1	3,3	-10,8	1,5	-2,0	57,2	-24,7	95,8	1,1	-14,1	-0,9	-55,2
	Fluxuri cumulate pe 12 luni													
2009 mar.	-101,8	-9,9	35,9	-33,7	-94,2	9,5	-92,3	383,1	-228,5	495,2	2,4	107,2	6,9	-290,8

G31 Balanța de plăți - Contul curent
(miliarde EUR)



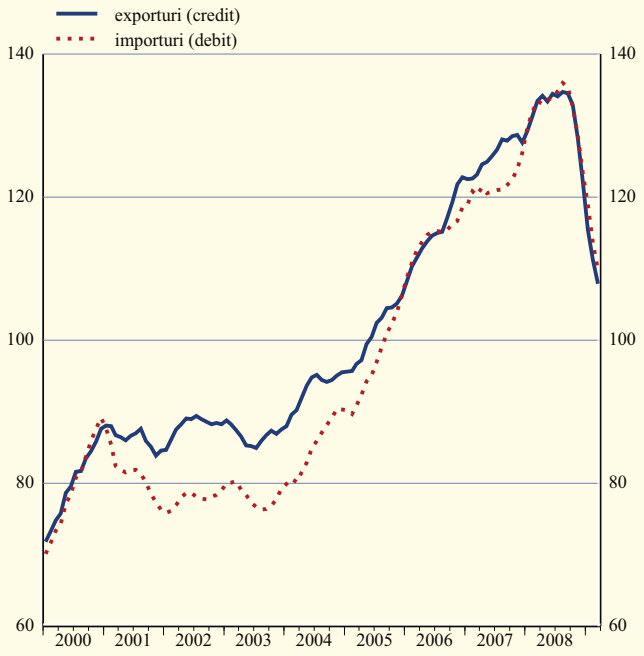
Sursa: BCE.
1) Convenția privind semnele "+"/"-" este prezentată în Notele generale.

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

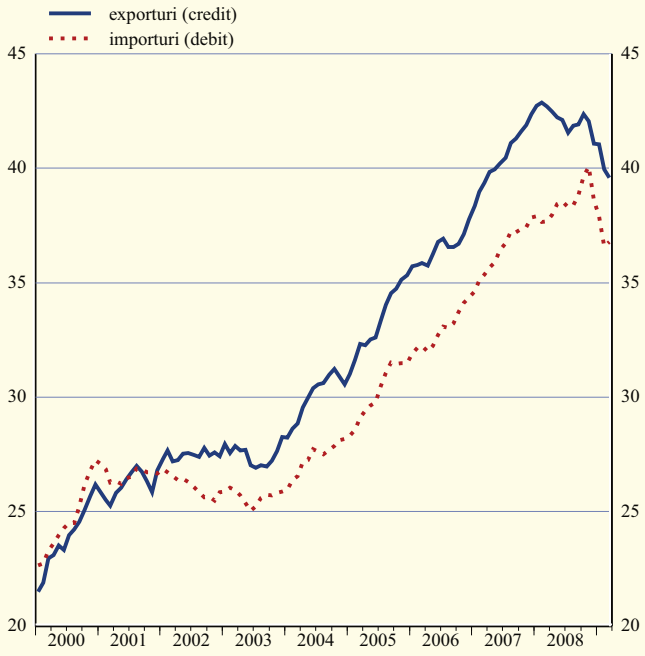
1. Contul curent şi contul de capital - Tabel sintetic

		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		2 423,8	2 434,3	-10,5	1 396,8	1 384,5	440,8	397,5	496,4	482,8	89,8	5,4	169,5	17,4	23,9	14,7
2007		2 686,1	2 675,0	11,1	1 513,7	1 467,3	490,3	441,1	592,3	591,0	89,8	6,4	175,7	20,5	25,9	12,2
2008		2 760,3	2 853,9	-93,6	1 579,3	1 585,4	504,0	462,3	588,8	621,2	88,2	6,6	185,0	21,1	25,7	13,3
2008	T1	680,4	697,7	-17,3	390,3	392,7	116,9	106,9	147,1	143,7	26,1	1,6	54,3	5,1	8,9	2,9
	T2	709,2	740,4	-31,1	407,8	401,7	126,1	113,0	153,4	185,3	22,0	1,5	40,3	5,3	7,3	4,1
	T3	696,6	719,8	-23,1	403,1	412,1	136,2	122,8	143,8	146,7	13,5	1,8	38,1	5,4	4,8	2,9
	T4	674,0	696,1	-22,0	378,2	378,9	124,7	119,5	144,5	145,5	26,6	1,7	52,2	5,3	4,8	3,4
2009	T1	570,3	595,8	-25,4	312,3	318,6	107,7	103,4	123,7	121,5	26,6	-	52,2	-	5,4	2,4
2009	ian.	181,5	201,4	-19,9	98,5	108,6	37,0	35,4	40,2	41,9	5,7	.	15,5	.	1,7	1,0
	feb.	193,1	195,1	-2,1	102,9	101,9	34,4	32,9	39,8	39,3	16,0	.	21,1	.	1,5	0,6
	mar.	195,8	199,3	-3,5	111,0	108,1	36,3	35,2	43,6	40,3	4,9	.	15,7	.	2,2	0,7
		Ajustate sezonier														
2008	T1	701,6	718,3	-16,7	400,4	400,5	128,1	113,1	151,2	157,5	21,8	.	47,2	.	.	.
	T2	702,1	718,9	-16,8	403,4	401,6	126,4	115,7	148,4	154,5	23,9	.	47,1	.	.	.
	T3	696,4	719,9	-23,5	403,5	406,4	125,8	116,5	147,8	154,9	19,3	.	42,1	.	.	.
	T4	653,4	688,7	-35,3	366,4	370,3	123,3	115,8	141,8	154,0	21,9	.	48,6	.	.	.
2009	T1	592,5	619,1	-26,6	323,7	329,7	118,7	110,4	127,8	134,1	22,3	.	44,9	.	.	.
2008	oct.	227,8	234,7	-6,9	130,4	127,6	41,9	40,1	48,2	50,5	7,3	.	16,6	.	.	.
	nov.	220,2	235,8	-15,6	120,9	124,9	42,0	40,1	50,2	55,1	7,1	.	15,7	.	.	.
	dec.	205,4	218,2	-12,8	115,1	117,8	39,4	35,7	43,4	48,3	7,5	.	16,4	.	.	.
2009	ian.	203,4	215,7	-12,3	110,1	114,0	41,8	38,0	44,5	48,1	7,0	.	15,5	.	.	.
	feb.	197,2	205,1	-7,8	108,3	108,7	38,7	36,1	42,1	45,7	8,1	.	14,6	.	.	.
	mar.	191,9	198,4	-6,5	105,2	106,9	38,3	36,3	41,2	40,4	7,2	.	14,8	.	.	.

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
2006	17,4	9,8	478,9	472,9	182,7	41,4	111,5	36,6	20,6	20,2	39,2	99,1	103,6	91,5	132,9	150,6
2007	18,7	10,2	573,6	580,7	207,0	75,0	130,5	38,6	26,1	24,4	45,5	116,1	117,5	113,2	177,5	196,5
2008	19,1	10,4	569,7	610,8	192,3	65,8	126,6	43,3	30,0	25,7	42,8	124,4	123,0	129,3	181,6	204,8
2007 T4	4,9	2,7	147,7	141,4	52,5	13,8	31,2	6,9	7,4	6,5	9,4	20,6	30,7	30,5	47,5	52,5
2008 T1	4,9	2,0	142,2	141,7	50,1	22,2	31,7	15,9	6,8	6,2	9,7	21,0	30,3	31,4	45,3	51,4
T2	4,7	2,6	148,7	182,7	52,0	13,3	34,7	4,6	7,5	6,9	14,4	58,5	30,4	31,4	44,4	51,2
T3	4,6	3,1	139,2	143,6	45,8	18,1	31,9	15,5	7,1	6,1	10,2	23,8	32,0	31,1	44,0	50,7
T4	4,9	2,7	139,7	142,7	44,4	12,2	28,4	7,3	8,6	6,5	8,5	21,0	30,3	35,3	47,9	51,6

3. Repartizarea geografică
(fluxuri cumulate)

	Total	Uniunea Europeană 27 (în afara zonei euro)						Brazi-lia	Canada	China	India	Japo-nia	Rusia	Elveția	Statele Unite	Alte țări
		Total	Dane-marca	Suedia	Marea Britanie	Alte țări din UE	Instituții ale UE									
2008 T1 la 2008 T4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Credite															
Contul curent	2 760,3	999,7	60,5	85,8	518,6	277,7	57,1	41,1	35,9	85,2	31,1	57,2	103,4	185,8	404,8	815,9
Bunuri	1 579,3	542,5	36,4	54,3	233,6	218,1	0,0	22,5	18,6	65,5	23,5	33,8	79,1	91,8	192,6	509,4
Servicii	504,0	171,4	12,9	13,7	110,0	29,0	5,7	7,3	6,8	15,2	5,7	11,3	14,2	50,6	79,8	141,8
Venituri	588,8	222,7	10,4	16,2	162,1	27,4	6,7	11,0	9,8	4,3	1,8	11,8	9,8	36,9	125,4	155,4
Venituri din investiții	569,7	216,1	10,3	16,0	160,3	26,6	2,9	11,0	9,7	4,2	1,7	11,7	9,7	29,9	123,6	152,1
Transferuri curente	88,2	63,2	0,8	1,5	13,0	3,2	44,6	0,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,4	6,5	7,1	9,3
Contul de capital	25,7	22,3	0,0	0,0	1,1	0,2	21,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	1,4	1,2
	Debite															
Contul curent	2 853,9	904,0	47,3	85,1	439,4	228,0	104,1	-	31,8	-	-	100,4	-	180,9	391,2	-
Bunuri	1 585,4	435,9	30,4	51,5	176,2	177,8	0,0	27,9	14,3	179,3	20,9	55,8	111,9	79,2	143,1	517,1
Servicii	462,3	141,2	8,2	11,7	87,6	33,4	0,2	5,3	6,8	11,2	4,6	8,3	9,4	39,9	95,4	140,2
Venituri	621,2	212,7	7,7	20,6	163,5	11,9	9,0	-	8,9	-	-	35,7	-	55,8	144,1	-
Venituri din investiții	610,8	206,6	7,6	20,5	162,0	7,5	9,0	-	8,8	-	-	35,6	-	55,3	143,1	-
Transferuri curente	185,0	114,2	1,0	1,3	12,1	4,9	95,0	1,5	1,8	2,5	0,7	0,6	0,5	6,0	8,7	48,6
Contul de capital	13,3	2,3	0,0	0,1	1,2	0,2	0,8	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	7,6
	Net															
Contul curent	-93,6	95,7	13,2	0,7	79,2	49,7	-47,1	-	4,1	-	-	-43,2	-	4,9	13,6	-
Bunuri	-6,1	106,6	6,0	2,9	57,3	40,4	0,0	-5,4	4,3	-113,8	2,6	-22,0	-32,8	12,6	49,5	-7,7
Servicii	41,7	30,1	4,7	2,0	22,4	-4,5	5,5	2,0	0,0	4,0	1,1	3,0	4,8	10,7	-15,6	1,6
Venituri	-32,4	10,1	2,7	-4,5	-1,4	15,5	-2,3	-	0,8	-	-	-24,0	-	-18,9	-18,7	-
Venituri din investiții	-41,1	9,5	2,7	-4,5	-1,8	19,2	-6,1	-	0,9	-	-	-23,9	-	-25,4	-19,5	-
Transferuri curente	-96,8	-51,1	-0,2	0,3	0,9	-1,6	-50,3	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,6	-1,6	-39,3
Contul de capital	12,4	20,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	20,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	-6,3

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	8 602,5	9 518,4	-915,9	109,5	121,2	-11,7	2 268,7	2 235,4	3 045,0	4 080,2	-37,4	3 045,2	3 202,9	281,0
2005	10 785,2	11 605,3	-820,2	132,3	142,4	-10,1	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 109,1	-21,4	3 805,8	4 052,0	322,5
2006	12 258,8	13 306,1	-1 047,3	143,3	155,6	-12,2	3 131,7	2 728,7	4 371,5	5 866,5	-20,8	4 448,7	4 711,0	327,7
2007	13 750,6	14 915,4	-1 164,9	152,9	165,8	-13,0	3 526,1	3 091,6	4 653,8	6 340,0	-10,2	5 233,5	5 483,9	347,4
2008 T3	13 929,1	15 185,3	-1 256,3	150,5	164,1	-13,6	3 777,4	3 198,8	4 281,0	6 029,1	23,2	5 476,5	5 957,5	370,9
T4	13 126,5	14 847,4	-1 720,9	141,6	160,1	-18,6	3 753,7	3 185,7	3 747,3	5 978,2	19,7	5 222,0	5 683,5	383,9
	Variaţii ale soldurilor													
2004	740,8	888,6	-147,8	9,4	11,3	-1,9	99,2	151,2	389,4	494,0	-17,3	295,4	243,4	-25,7
2005	2 182,7	2 086,9	95,7	26,8	25,6	1,2	522,1	209,0	842,5	1 028,9	16,0	760,6	849,1	41,5
2006	1 473,6	1 700,8	-227,1	17,2	19,9	-2,7	340,9	284,3	484,0	757,4	0,6	642,9	659,0	5,2
2007	1 491,8	1 609,3	-117,5	16,6	17,9	-1,3	394,4	362,9	282,3	473,5	10,6	784,7	772,9	19,7
2008 T3	229,7	288,3	-58,6	10,0	12,6	-2,6	112,7	45,7	-151,1	-20,8	27,9	223,2	263,4	17,0
T4	-802,5	-337,9	-464,6	-34,0	-14,3	-19,7	-23,8	-13,0	-533,8	-50,9	-3,5	-254,5	-274,0	13,0
	Fluxuri													
2005	1 329,2	1 339,4	-10,2	16,3	16,4	-0,1	358,4	152,4	416,2	543,3	17,3	554,9	643,7	-17,7
2006	1 680,0	1 821,4	-141,4	19,6	21,3	-1,7	417,4	259,8	527,6	821,4	-3,3	737,4	740,3	0,9
2007	1 896,7	1 937,9	-41,2	21,1	21,5	-0,5	474,2	381,7	439,5	599,3	67,0	910,9	956,9	5,1
2008	395,2	708,8	-313,6	4,3	7,6	-3,4	351,0	99,7	-14,7	424,5	30,9	24,2	184,7	3,9
2008 T3	135,6	197,3	-61,7	5,9	8,6	-2,7	88,7	52,8	-60,9	60,7	8,4	101,0	83,8	-1,6
T4	-373,1	-236,4	-136,7	-15,8	-10,0	-5,8	50,5	-36,2	-155,3	46,5	-9,2	-259,6	-246,8	0,4
2009 T1	-237,3	-132,3	-105,0	.	.	.	78,0	25,6	-58,9	85,6	-10,5	-240,3	-243,5	-5,7
2008 nov.	-49,9	-30,3	-19,6	.	.	.	33,3	-20,0	-2,1	58,1	5,7	-87,2	-68,4	0,4
dec.	-225,5	-205,8	-19,7	.	.	.	8,0	-14,5	-22,1	-15,7	2,9	-206,4	-175,6	-7,9
2009 ian.	-14,3	36,9	-51,2	.	.	.	27,2	11,3	20,8	13,5	-5,8	-51,2	12,1	-5,4
feb.	-110,3	-113,7	3,4	.	.	.	20,4	8,6	-21,0	35,1	-3,6	-104,9	-157,4	-1,1
mar.	-112,6	-55,5	-57,2	.	.	.	30,5	5,8	-58,7	37,0	-1,1	-84,1	-98,2	0,9
	Alte variaţii													
2004	-76,9	97,0	-173,9	-1,0	1,2	-2,2	-69,8	61,8	43,6	76,2	-25,8	-11,7	-41,0	-13,3
2005	853,5	747,5	105,9	10,5	9,2	1,3	163,7	56,5	426,3	485,6	-1,4	205,7	205,4	59,2
2006	-206,4	-120,6	-85,7	-2,4	-1,4	-1,0	-76,5	24,5	-43,6	-63,9	3,9	-94,4	-81,3	4,3
2007	-404,9	-328,5	-76,3	-4,5	-3,7	-0,8	-79,7	-18,8	-157,2	-125,8	-56,4	-126,1	-184,0	14,6
	Alte variaţii datorate modificărilor cursului de schimb													
2004	-168,8	-96,4	-72,4	-2,1	-1,2	-0,9	-36,0	7,4	-62,3	-50,2	.	-61,2	-53,5	-9,4
2005	369,3	214,4	154,9	4,5	2,6	1,9	86,9	-18,2	136,8	118,1	.	126,9	114,5	18,7
2006	-321,7	-207,9	-113,8	-3,8	-2,4	-1,3	-70,7	11,7	-131,1	-118,0	.	-104,6	-101,5	-15,3
2007	-501,6	-244,1	-257,5	-5,6	-2,7	-2,9	-110,0	27,1	-194,5	-124,1	.	-182,2	-147,1	-14,9
	Alte variaţii datorate modificărilor preţurilor													
2004	102,1	218,6	-116,5	1,3	2,8	-1,5	30,7	25,0	100,3	193,6	-25,8	.	.	-3,1
2005	288,1	327,5	-39,4	3,5	4,0	-0,5	60,7	48,6	186,6	278,9	-1,4	.	.	42,1
2006	297,0	309,5	-12,5	3,5	3,6	-0,1	61,2	39,4	215,7	270,1	3,9	.	.	16,3
2007	156,6	-63,8	220,3	1,7	-0,7	2,4	29,6	12,3	151,7	-76,1	-56,4	.	.	31,6
	Alte variaţii datorate altor ajustări													
2004	-10,3	-25,2	15,0	-0,1	-0,3	0,2	-64,5	29,4	5,6	-67,2	.	49,5	12,5	-0,8
2005	195,5	205,6	-10,2	2,4	2,5	-0,1	16,0	26,1	102,9	88,6	.	78,8	90,9	-2,2
2006	-181,4	-222,3	40,9	-2,1	-2,6	0,5	-67,0	-26,6	-128,2	-216,0	.	10,2	20,3	3,7
2007	-59,5	-20,7	-38,9	-0,7	-0,2	-0,4	0,6	-58,2	-114,3	74,4	.	56,0	-36,8	-1,9
	Ritmurile de creştere ale soldurilor													
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,1	9,5	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,6	19,5	-5,8
2006	15,7	15,8	-	.	.	.	15,0	10,6	13,8	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,5	14,5	-	.	.	.	15,2	14,0	10,0	10,1	.	20,5	20,4	1,6
2008 T3	8,2	8,1	-	.	.	.	12,2	8,9	5,3	6,6	.	7,4	9,6	-0,4
T4	2,8	4,8	-	.	.	.	10,1	3,2	-0,6	7,1	.	0,4	3,4	1,1
2009 T1	-3,0	-0,1	.	.	.	.	7,3	1,1	-3,6	6,0	.	-9,3	-6,9	-1,8

Sursa: BCE.

1) Instrumentele financiare derivate sunt incluse în active.

7.3 Contul financiar

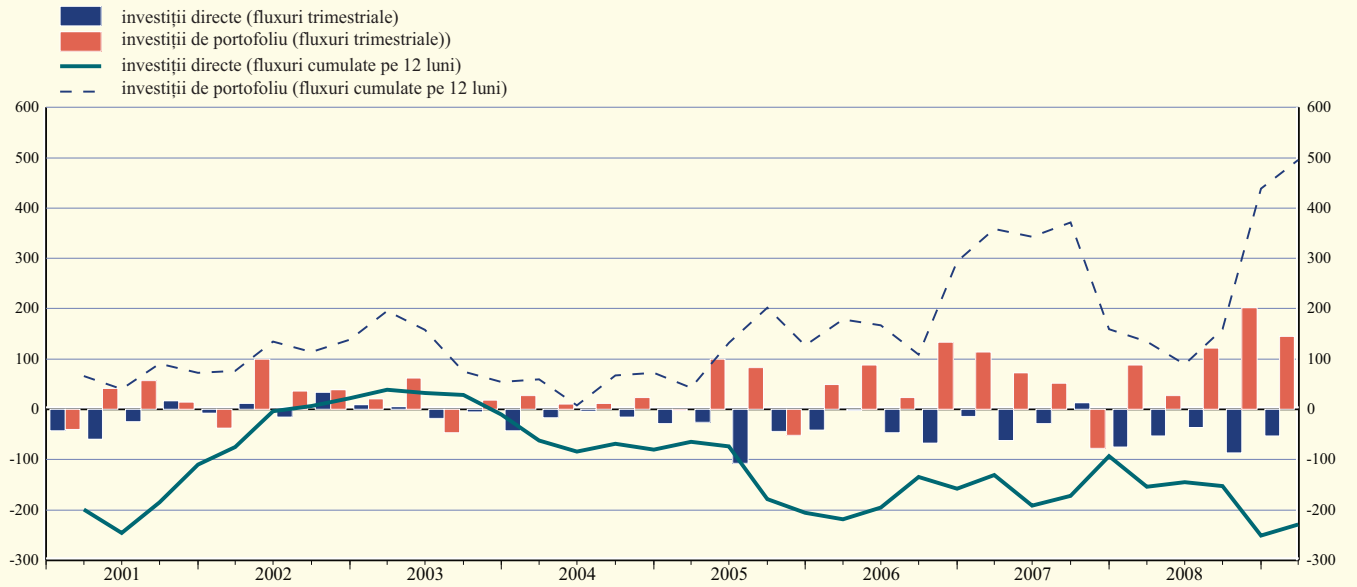
(miliarde EUR şi ritmuri anuale de creştere; solduri şi ritmuri de creştere la sfârşitul perioadei; operaţiuni de-a lungul perioadei)

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	3 131,7	2 540,4	217,4	2 323,0	591,3	2,2	589,1	2 728,7	2 091,9	65,5	2 026,4	636,8	9,7	627,1
2007	3 526,1	2 844,3	246,4	2 597,9	681,9	6,3	675,6	3 091,6	2 343,9	69,1	2 274,8	747,7	14,9	732,8
2008 T3	3 777,4	3 007,4	253,2	2 754,2	770,1	6,7	763,4	3 198,8	2 371,8	65,7	2 306,2	826,9	18,3	808,7
T4	3 753,7	2 970,1	241,2	2 728,8	783,6	6,4	777,2	3 185,7	2 368,9	65,6	2 303,3	816,8	17,1	799,7
	Fluxuri													
2007	474,2	355,5	24,6	330,9	118,7	-0,1	118,8	381,7	267,4	5,2	262,2	114,3	1,4	112,9
2008	351,0	234,6	15,2	219,4	116,4	-0,2	116,6	99,7	69,0	-1,2	70,2	30,7	1,5	29,2
2008 T3	88,7	65,7	-7,6	73,4	22,9	-0,4	23,3	52,8	30,9	0,8	30,2	21,9	0,5	21,4
T4	50,5	35,0	7,1	28,0	15,5	-0,3	15,8	-36,2	0,7	0,0	0,7	-36,9	-0,2	-36,7
2009 T1	78,0	36,4	7,4	29,0	41,6	2,2	39,4	25,6	20,3	-0,2	20,5	5,3	0,1	5,2
2008 nov.	33,3	15,2	2,6	12,6	18,1	0,2	17,9	-20,0	-3,6	0,4	-4,0	-16,3	0,0	-16,4
dec.	8,0	7,2	2,2	5,0	0,8	-0,5	1,3	-14,5	2,6	0,5	2,1	-17,1	-0,2	-16,9
2009 ian.	27,2	15,1	5,6	9,5	12,1	1,6	10,5	11,3	6,3	0,6	5,7	5,0	0,4	4,6
feb.	20,4	8,6	0,7	7,9	11,8	0,5	11,4	8,6	5,6	0,4	5,3	2,9	0,1	2,8
mar.	30,5	12,8	1,2	11,6	17,7	0,1	17,6	5,8	8,3	-1,2	9,5	-2,6	-0,4	-2,2
	Ritmuri de creştere													
2006	15,0	14,6	20,1	14,1	17,1	-2,9	17,2	10,6	12,3	10,2	12,4	5,5	-1,2	5,6
2007	15,2	14,0	11,1	14,3	20,1	-82,4	20,3	14,0	12,8	8,5	12,9	18,0	9,0	18,2
2008 T3	12,2	10,2	1,1	11,1	20,6	11,5	20,7	8,9	6,4	1,0	6,5	17,2	15,6	17,2
T4	10,1	8,3	6,2	8,5	17,1	-4,5	17,3	3,2	3,0	-1,9	3,1	4,1	8,4	4,0
2009 T1	7,3	5,3	5,9	5,3	15,1	-6,5	15,3	1,1	2,0	-2,3	2,1	-1,6	8,1	-1,8

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				Eurosistemul		Administraţii publice			Eurosistemul		Administraţii publice
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)															
2006	4 371,5	1 936,2	127,8	2,8	1 808,4	37,0	2 056,0	875,0	13,0	1 181,0	14,1	379,3	311,6	11,1	67,7	0,2
2007	4 653,8	1 984,7	145,2	2,4	1 839,5	44,6	2 231,5	937,4	15,5	1 294,0	16,9	437,7	350,6	33,9	87,1	0,5
2008 T3	4 281,0	1 510,5	88,2	2,7	1 422,3	39,0	2 287,9	990,8	23,2	1 297,1	19,4	482,6	390,8	55,1	91,9	0,7
T4	3 747,3	1 154,7	70,2	2,9	1 084,5	28,1	2 147,3	957,6	19,2	1 189,7	17,0	445,3	376,8	61,6	68,5	1,2
	Fluxuri															
2007	439,5	79,5	36,0	-0,4	43,6	5,5	282,5	153,6	3,8	128,9	2,0	77,5	68,5	25,0	9,0	0,3
2008	-14,7	-113,0	-55,4	0,6	-57,6	-0,5	91,1	49,7	6,9	41,4	2,4	7,1	24,9	24,5	-17,8	0,3
2008 T3	-60,9	-51,3	-4,4	0,1	-46,9	0,6	19,9	-0,8	-0,2	20,6	1,1	-29,4	-33,0	-1,2	3,6	-0,2
T4	-155,3	-49,7	-4,0	0,4	-45,6	-1,3	-59,6	-15,3	-4,5	-44,3	-0,5	-46,1	-19,0	-1,8	-27,1	0,2
2009 T1	-58,9	-2,2	-7,5	0,0	5,3	-	-34,8	-20,4	-2,6	-14,4	-	-21,9	-19,1	-4,7	-2,8	-
2008 nov.	-2,1	1,1	5,9	0,3	-4,9	.	-5,3	1,3	-1,4	-6,6	.	2,2	3,0	-0,8	-0,8	.
dec.	-22,1	-5,0	-1,7	0,1	-3,3	.	-23,3	-5,2	-1,5	-18,1	.	6,2	9,5	-0,5	-3,3	.
2009 ian.	20,8	7,8	-0,2	0,0	8,0	.	10,9	7,7	-0,7	3,2	.	2,2	1,7	1,0	0,4	.
feb.	-21,0	-8,4	-3,5	0,0	-4,9	.	-12,8	-2,3	0,3	-10,5	.	0,1	-0,3	1,5	0,4	.
mar.	-58,7	-1,6	-3,8	0,0	2,2	.	-33,0	-25,8	-2,2	-7,1	.	-24,2	-20,5	-7,2	-3,6	.
	Ritmuri de creştere															
2006	13,8	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,1	24,1	15,8	12,5	9,0	21,3	22,2	220,7	20,4	-27,3
2007	10,0	4,0	29,0	-13,1	2,3	14,4	13,8	17,8	30,1	10,8	14,0	20,8	22,5	225,0	13,0	173,4
2008 T3	5,3	-2,4	-26,2	6,6	-0,6	4,4	9,8	10,3	65,0	9,4	19,3	16,9	22,7	146,4	-5,8	-94,1
T4	-0,6	-6,5	-37,8	26,0	-3,9	-1,3	4,1	5,3	26,0	3,3	14,5	1,3	7,0	94,5	-22,7	52,8
2009 T1	-3,6	-4,6	-22,8	19,0	-3,2	-	0,8	0,0	-10,4	1,4	-	-17,6	-13,0	50,2	-37,1	-

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	5 866,5	2 910,8	657,6	2 253,2	2 656,9	953,8	1 705,5	1 019,2	298,8	125,7	173,2	138,0
2007	6 340,0	3 103,1	754,7	2 348,3	2 917,3	1 128,0	1 789,3	1 113,4	319,6	153,4	166,1	142,5
2008 T3	6 029,1	2 414,9	715,4	1 699,3	3 152,6	1 150,5	2 001,6	1 253,7	461,6	176,6	285,0	228,4
T4	5 978,2	2 126,5	680,8	1 445,7	3 275,8	1 165,8	2 110,1	1 383,1	575,8	171,7	404,1	339,3
	Fluxuri											
2007	599,3	127,6	76,7	50,6	433,0	229,7	203,4	148,6	38,6	41,1	-2,6	8,1
2008	424,5	-77,1	93,4	-170,5	281,6	45,1	237,0	197,4	219,9	-6,7	226,6	198,8
2008 T3	60,7	-73,6	-14,9	-58,8	63,9	10,3	53,7	54,8	70,4	-4,2	74,7	52,3
T4	46,5	-45,9	17,8	-63,8	-13,0	-42,0	29,0	32,8	105,5	-11,0	116,5	108,7
2009 T1	85,6	-53,2	-0,5	-52,7	110,4	14,3	96,1	-	28,4	-29,6	58,0	-
2008 nov.	58,1	20,5	.	.	30,5	.	.	.	7,0	.	.	.
dec.	-15,7	-6,1	.	.	-29,0	.	.	.	19,3	.	.	.
2009 ian.	13,5	-44,5	.	.	27,8	.	.	.	30,2	.	.	.
feb.	35,1	-5,9	.	.	35,1	.	.	.	6,0	.	.	.
mar.	37,0	-2,8	.	.	47,5	.	.	.	-7,7	.	.	.
	Ritmuri de creştere											
2006	16,3	12,1	17,5	10,6	22,9	25,9	21,2	15,2	1,5	21,5	-10,0	-11,2
2007	10,1	4,4	11,4	2,3	16,3	24,3	11,9	14,6	12,7	33,7	-0,2	6,6
2008 T3	6,6	-2,4	5,6	-5,1	13,0	10,9	14,3	17,8	26,0	19,1	34,3	27,6
T4	7,1	-3,4	12,8	-8,8	9,9	4,1	13,4	18,1	65,5	-3,7	135,6	144,4
2009 T1	6,0	-7,6	2,8	-11,6	10,7	3,6	14,9	-	63,5	-22,9	147,3	-

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	4 448,7	14,1	12,7	1,4	2 937,6	2 874,9	62,8	120,0	14,2	58,2	15,4	1 377,1	187,9	1 062,1	395,6
2007	5 233,5	39,1	37,7	1,4	3 342,5	3 271,4	71,1	107,1	12,7	48,1	13,5	1 744,8	191,1	1 387,7	441,7
2008 T3	5 476,5	34,2	33,2	1,0	3 553,1	3 477,3	75,8	100,8	12,3	39,9	8,7	1 788,5	199,8	1 365,6	371,0
T4	5 222,0	33,5	32,5	1,0	3 284,5	3 226,8	57,7	101,4	12,0	41,2	7,0	1 802,6	190,2	1 388,9	379,7
	Fluxuri														
2007	910,9	22,0	22,0	0,0	548,3	541,0	7,3	-7,6	-1,4	-7,2	-2,0	348,3	13,7	292,7	38,7
2008	24,2	-4,3	-4,3	0,0	-31,0	-50,0	19,0	-7,0	-1,1	-6,7	-5,9	66,4	13,3	-5,9	-50,7
2008 T3	101,0	-1,9	-1,9	0,0	81,3	81,3	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	29,6	2,7	6,8	-1,5
T4	-259,6	-2,2	-2,3	0,0	-227,2	-240,8	13,7	-0,3	-0,3	1,0	-1,9	-29,9	-5,6	-23,6	-9,5
2009 T1	-240,3	-8,3	-	-	-229,7	-	-	6,5	-	-	9,0	-8,7	-	-	-5,0
2008 nov.	-87,2	4,3	.	.	-86,1	.	.	7,2	.	.	8,1	-12,6	.	.	-0,4
dec.	-206,4	-2,3	.	.	-161,5	.	.	-7,3	.	.	-7,2	-35,3	.	.	-26,1
2009 ian.	-51,2	-2,4	.	.	-52,6	.	.	13,4	.	.	11,3	-9,7	.	.	-3,6
feb.	-104,9	-3,6	.	.	-91,4	.	.	-7,8	.	.	-3,2	-2,2	.	.	-6,3
mar.	-84,1	-2,3	.	.	-85,8	.	.	0,8	.	.	0,9	3,1	.	.	4,9
	Ritmuri de creştere														
2006	19,5	-37,6	-40,0	1,6	21,1	21,3	10,7	-5,5	-26,1	-4,3	24,5	20,0	3,4	24,5	8,5
2007	20,5	157,3	173,8	-1,7	18,8	18,9	11,5	-6,4	-9,7	-12,4	-13,1	25,2	7,4	27,3	9,8
2008 T3	7,4	2,0	2,3	0,3	7,6	7,5	10,5	-5,1	-8,9	-13,2	-31,4	7,9	12,5	3,7	-12,5
T4	0,4	-13,6	-14,0	5,0	-0,9	-1,5	27,0	-6,5	-8,6	-14,1	-45,7	3,8	7,0	-0,5	-12,0
2009 T1	-9,3	-47,4	-	-	-13,5	-	-	4,2	-	-	37,8	-0,9	-	-	-16,4

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	4 711,0	116,3	116,1	0,2	3 484,8	3 430,4	54,5	51,6	0,0	47,5	4,1	1 058,2	146,8	819,6	91,7
2007	5 483,9	201,7	201,4	0,2	3 938,7	3 871,7	67,0	51,8	0,0	46,6	5,2	1 291,7	158,4	1 024,1	109,3
2008 T3	5 957,5	371,8	371,4	0,3	4 197,0	4 126,6	70,4	52,3	0,0	48,8	3,4	1 336,5	170,0	1 062,0	104,4
T4	5 683,5	481,7	481,5	0,3	3 774,7	3 718,0	56,7	61,3	0,0	57,7	3,6	1 365,8	166,8	1 090,4	108,6
	Fluxuri														
2007	956,9	91,4	91,4	0,0	635,2	630,4	4,8	-0,9	0,0	-1,8	0,9	231,3	9,9	224,4	-3,0
2008	184,7	280,0	280,0	0,1	-173,3	-191,3	18,0	9,4	0,0	10,8	-1,4	68,6	6,8	62,8	-1,1
2008 T3	83,8	107,8	107,7	0,1	-26,9	-30,9	4,0	2,2	0,0	2,4	-0,1	0,7	1,5	2,8	-3,7
T4	-246,8	110,6	110,7	-0,1	-403,6	-416,9	13,4	8,9	0,0	8,5	0,4	37,3	-3,4	34,4	6,2
2009 T1	-243,5	-84,2	-	-	-118,7	-	-	-1,6	-	-	-	-39,0	-	-	-
2008 nov.	-68,4	-31,6	.	.	-52,6	.	.	2,7	.	.	.	13,0	.	.	.
dec.	-175,6	11,4	.	.	-173,5	.	.	-0,5	.	.	.	-12,9	.	.	.
2009 ian.	12,1	-59,1	.	.	99,2	.	.	2,1	.	.	.	-30,0	.	.	.
feb.	-157,4	-28,0	.	.	-106,9	.	.	-4,9	.	.	.	-17,6	.	.	.
mar.	-98,2	3,0	.	.	-111,0	.	.	1,3	.	.	.	8,6	.	.	.
	Ritmuri de creştere														
2006	18,4	22,4	22,4	5,7	16,1	16,1	13,3	3,6	-24,1	4,2	-3,2	27,3	9,8	31,9	17,6
2007	20,4	79,2	79,4	-6,9	18,3	18,5	8,8	-1,6	29,1	-3,6	18,0	21,4	6,7	27,4	-1,5
2008 T3	9,6	126,0	126,3	10,3	7,1	7,1	7,2	-9,6	54,1	-6,0	-42,4	3,0	9,2	4,0	-13,5
T4	3,4	140,9	141,1	20,8	-4,4	-4,9	26,8	18,2	-4,8	23,3	-28,1	5,3	4,3	6,1	-1,3
2009 T1	-6,9	81,2	-	-	-13,6	-	-	16,2	-	-	-	-1,1	-	-	-

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 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	18,1	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	188,9	-185,3
T4	383,9	217,0	349,190	4,7	7,3	154,8	7,6	8,0	129,5	0,6	111,0	17,9	9,7	0,1	253,1	-245,7
2009 feb.	419,7	263,1	349,401	5,0	7,6	144,0	6,7	5,8	135,1	-	-	-	-3,7	0,1	170,2	-153,5
mar.	395,8	240,4	349,059	4,8	8,4	142,2	8,4	3,7	129,9	-	-	-	0,2	0,1	155,4	-141,4
apr.	387,0	231,4	347,851	4,8	8,4	142,3	8,2	4,7	128,6	-	-	-	0,9	0,0	129,3	-116,6
	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	3,9	-2,1	-	-0,1	3,7	2,3	4,9	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-
2008 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	0,4	-0,9	-	0,0	3,2	-2,0	0,5	-10,7	7,1	0,0	6,2	0,9	1,1	0,1	-	-
2009 T1	-5,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	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 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	1,1	-1,0	-	-2,6	104,7	1,7	66,0	-69,0	10,8	27,7	18,0	-20,7	-26,2	-	-	-
2009 T1	-1,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Sursa: BCE.

7.3 Contul financiar
(miliarde EUR; solduri la sfârșitul perioadei, tranzacții de-a lungul perioadei)

8. Repartizarea geografică

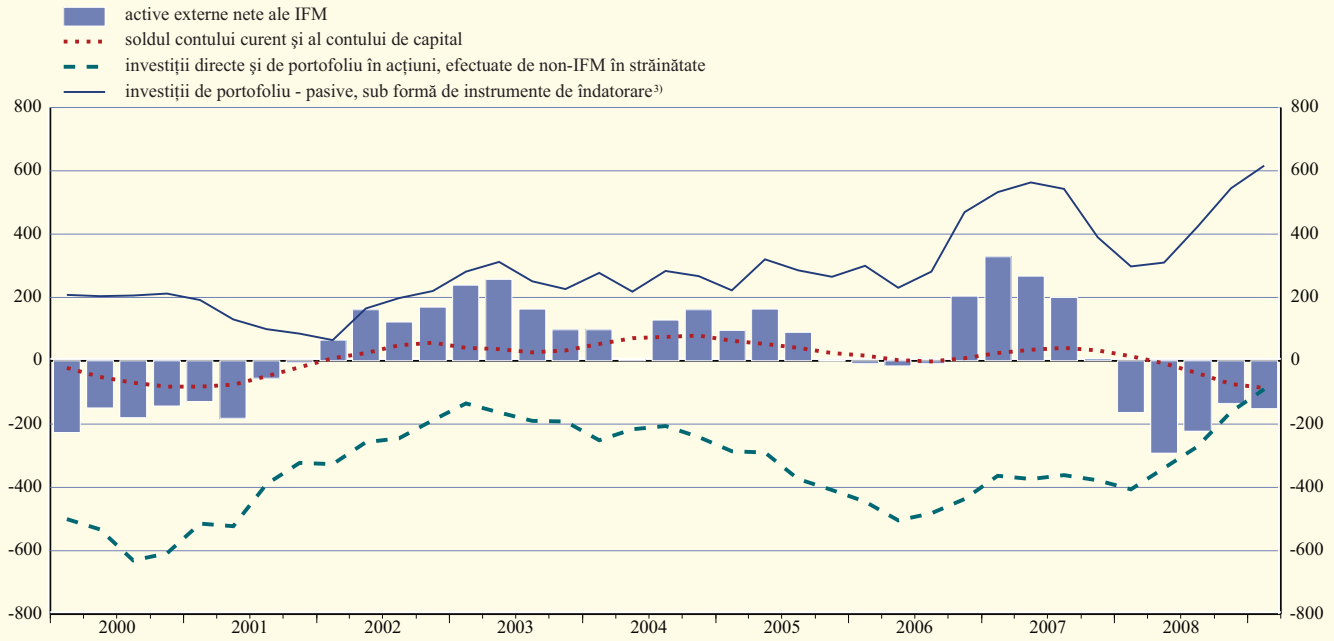
	Total	Uniunea Europeană 27 (în afara zonei euro)						Canada	China	Japonia	Elveția	SUA	Centre financiare *off-shore*	Organizații internaționale	Alte țări
		Total	Danemarca	Suedia	Marea Britanie	Alte țări din UE	Instituții din UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	Solduri (poziția investițională internațională)														
Investiții directe	434,6	-97,4	-4,0	-32,9	-277,8	217,6	-0,3	23,7	27,0	-11,0	112,6	-67,4	-37,4	-0,2	484,6
În străinătate	3 526,1	1 285,8	37,1	82,5	916,2	249,9	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,8
Participații la capital/ profituri reinvestite	2 844,3	1 012,7	32,3	55,2	710,0	215,2	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,4
Alte capitaluri	681,9	273,1	4,9	27,3	206,2	34,7	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
În zona euro	3 091,6	1 383,2	41,2	115,4	1 194,0	32,3	0,3	67,9	3,7	80,1	237,4	751,9	429,0	0,3	138,2
Participații la capital/ profituri reinvestite	2 343,9	1 127,8	33,6	93,7	988,2	12,1	0,2	56,6	0,9	65,7	181,6	552,6	267,8	0,1	90,8
Alte capitaluri	747,7	255,4	7,6	21,7	205,8	20,2	0,1	11,3	2,7	14,4	55,9	199,3	161,2	0,2	47,4
Investiții de portofoliu – active	4 653,8	1 371,3	68,2	139,3	995,5	97,8	70,6	82,5	42,0	241,9	132,4	1 493,5	630,2	26,8	633,3
Acțiuni	1 984,7	415,3	11,4	45,9	335,4	22,1	0,5	20,3	39,5	141,7	115,7	635,1	285,3	1,0	331,0
Instrumente de îndatorare	2 669,2	956,0	56,8	93,4	660,1	75,6	70,1	62,3	2,5	100,2	16,6	858,4	344,9	25,9	302,4
Obligațiuni	2 231,5	781,0	52,7	78,2	505,6	75,0	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	713,3	303,1	24,8	272,0
Instrumente ale pieței	437,7	174,9	4,0	15,1	154,5	0,6	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	145,1	41,8	1,1	30,4
Alte investiții monetare	-250,4	-163,9	-155,4	-8,8	122,2	43,5	-165,5	-66,0	-45,3	-31,5	-54,9	-71,1	-91,2	-23,8	297,4
Active	5 233,5	2 571,9	104,5	72,3	2 242,6	141,7	10,8	23,5	35,0	81,3	266,2	840,1	516,8	57,5	841,1
Administrații publice	107,1	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,7
IFM	3 381,6	1 916,2	86,7	52,1	1 663,5	113,0	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	411,6	353,5	18,7	448,8
Alte sectoare	1 744,8	634,1	16,9	20,1	568,8	27,5	0,9	8,5	17,9	36,1	108,6	425,4	162,0	0,5	351,6
Pasive	5 483,9	2 735,8	259,8	81,0	2 120,5	98,1	176,4	89,5	80,3	112,8	321,1	911,2	608,1	81,3	543,7
Administrații publice	51,8	28,9	0,0	0,3	2,4	0,0	26,2	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,9	3,0
IFM	4 140,4	2 142,4	249,6	58,4	1 660,0	72,6	101,9	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,8	402,1
Alte sectoare	1 291,7	564,5	10,2	22,4	458,0	25,6	48,3	8,0	18,1	23,3	72,7	379,8	84,1	2,6	138,7
2008 T1 - 2008 T4	Fluxuri cumulate														
Investiții directe	251,3	83,4	1,1	3,8	52,7	25,7	0,0	4,1	3,7	4,7	8,7	84,4	31,8	0,0	30,5
În străinătate	351,0	72,6	2,9	20,8	26,9	22,0	0,0	9,8	3,6	6,1	21,5	107,3	41,1	0,0	89,0
Participații la capital/ profituri reinvestite	234,6	41,5	1,9	8,6	19,3	11,6	0,0	9,3	4,0	4,3	23,1	70,8	29,9	0,0	51,8
Alte capitaluri	116,4	31,0	0,9	12,2	7,6	10,4	0,0	0,6	-0,4	1,8	-1,5	36,5	11,1	0,0	37,2
În zona euro	99,7	-10,8	1,8	17,1	-25,9	-3,8	0,0	5,8	-0,1	1,4	12,8	22,9	9,2	0,0	58,5
Participații la capital/ profituri reinvestite	69,0	-3,8	-0,1	10,9	-16,5	1,9	0,0	3,5	0,2	3,0	4,9	23,3	24,6	0,0	13,3
Alte capitaluri	30,7	-6,9	1,9	6,2	-9,3	-5,7	0,0	2,3	-0,3	-1,6	7,9	-0,4	-15,4	0,0	45,2
Investiții de portofoliu – active	-14,7	79,9	2,3	-5,7	82,1	0,8	0,5	16,6	0,9	-6,4	-13,1	-54,7	-35,1	-1,8	-0,9
Acțiuni	-113,0	-14,2	0,2	-6,2	-7,5	-0,8	0,1	7,2	0,2	-26,0	-12,8	-36,5	0,7	0,0	-31,6
Instrumente de îndatorare	98,2	94,1	2,0	0,5	89,5	1,6	0,5	9,4	0,7	19,6	-0,3	-18,2	-35,8	-1,8	30,7
Obligațiuni	91,1	93,6	-0,3	0,2	93,4	1,1	-0,8	8,9	0,3	-3,3	1,2	8,4	-41,3	-1,1	24,5
Instrumente ale pieței	7,1	0,6	2,3	0,3	-3,9	0,6	1,3	0,5	0,3	23,0	-1,5	-26,6	5,5	-0,7	6,1
Alte investiții monetare	-160,5	-303,1	10,7	6,5	-384,1	71,4	-7,6	0,3	14,7	40,9	22,8	-225,8	121,0	24,6	144,1
Active	24,2	-75,4	-12,5	0,2	-143,4	73,0	7,4	3,6	-3,1	17,8	-6,9	-44,2	27,6	-1,1	105,9
Administrații publice	-7,0	-5,8	-0,1	0,3	-6,8	-0,5	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	-1,8
IFM	-35,3	-79,2	-12,9	0,3	-142,0	69,4	6,0	3,0	-5,0	19,9	-5,4	-29,9	11,9	-1,8	51,4
Alte sectoare	66,4	9,7	0,5	-0,4	5,4	4,1	0,1	0,6	1,9	-2,1	-1,5	-14,3	15,7	0,0	56,4
Pasive	184,7	227,7	-23,2	-6,3	240,6	1,6	14,9	3,4	-17,8	-23,1	-29,8	181,6	-93,3	-25,7	-38,2
Administrații publice	9,4	3,8	0,0	-0,1	-1,0	0,0	4,8	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2	0,0	5,8	-0,1
IFM	106,7	197,4	-23,8	-8,3	227,6	-2,0	3,9	2,7	-18,5	-23,3	-34,3	186,0	-108,0	-31,4	-63,8
Alte sectoare	68,6	26,5	0,6	2,1	14,1	3,6	6,2	0,7	0,7	0,1	4,9	-4,6	14,6	-0,1	25,7

Sursa: BCE.

7.4 Prezentarea monetară a balanței de plăți [1)]
(miliarde EUR; fluxuri)

	Posturi din balanța de plăți corespunzătoare contrapartidei externe a M3											Pro-memoria: fluxurile din contrapartida externă a M3
	Soldul contului curent și al contului de capital	Investiții directe		Investiții de portofoliu			Alte investiții		Instrumente financiare derivate	Erori și omisiuni	Totalul coloanelor de la 1 la 10	
		Ale rezidenților din afara zonei euro (non-IFM)	Ale nerezidenților în zona euro	Active	Pasive		Active	Pasive				
				Non-IFM	Acțiuni [2)]	Instrumente de îndatorare [3)]	Non-IFM	Non-IFM				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	7,9	-390,3	264,2	-282,3	237,5	468,9	-225,0	225,8	3,6	-138,5	171,8	204,9
2007	32,4	-451,4	379,2	-182,4	81,9	389,8	-340,9	230,4	-67,3	-64,8	7,0	6,8
2008	-74,1	-336,5	97,5	34,3	-127,6	545,0	-60,3	78,5	-30,8	-231,9	-105,8	-135,4
2008 T1	-9,8	-156,3	91,6	-20,1	18,8	73,2	-68,8	43,2	-22,8	-23,8	-74,6	-85,9
T2	-25,8	-39,2	-9,4	-85,4	-33,9	151,6	0,7	-14,2	-8,8	-52,8	-117,3	-127,1
T3	-19,5	-97,0	52,1	22,8	-69,6	170,1	-21,8	2,9	-8,5	-41,6	-10,2	4,4
T4	-19,0	-44,0	-36,8	117,0	-42,9	150,2	29,7	46,6	9,3	-113,7	96,3	73,2
2009 T1	-22,4	-68,5	25,5	12,0	-50,1	143,8	2,3	-40,6	10,5	-82,7	-70,1	-102,0
2008 mar.	-4,7	-18,3	-2,5	-22,6	-0,4	13,6	-33,0	23,2	3,8	-2,8	-43,8	-48,2
apr.	-5,9	9,0	-28,0	-22,2	-44,7	52,9	-3,0	-8,4	-3,0	-20,2	-73,5	-73,9
mai	-21,1	-23,8	18,2	-44,2	-1,2	37,4	0,9	-5,2	-10,6	-18,0	-67,5	-69,6
iun.	1,2	-24,4	0,4	-19,0	12,0	61,2	2,7	-0,6	4,7	-14,6	23,7	16,4
iul.	-2,5	-38,0	22,9	7,1	-8,2	30,2	-1,7	14,1	-0,1	-44,4	-20,6	-11,8
aug.	-10,6	-21,5	11,1	-2,2	-17,0	33,3	4,8	-9,1	-8,4	9,5	-10,1	-7,4
sep.	-6,4	-37,4	18,1	17,9	-44,5	106,6	-25,0	-2,2	0,0	-6,8	20,4	23,6
oct.	-4,4	-6,7	-2,1	80,0	-60,0	91,9	-18,0	43,9	17,7	-93,0	49,4	38,6
nov.	-11,8	-30,5	-20,2	12,4	-0,6	69,5	5,3	15,9	-5,8	-6,1	28,0	14,0
dec.	-2,8	-6,8	-14,5	24,6	17,7	-11,3	42,4	-13,2	-2,6	-14,6	18,9	20,5
2009 ian.	-19,2	-20,0	10,9	-11,6	-60,7	45,7	-3,8	-27,9	5,8	-32,0	-112,8	-119,1
feb.	-1,1	-19,3	8,5	14,9	-7,7	54,9	10,0	-22,5	3,6	4,5	45,9	33,3
mar.	-2,0	-29,2	6,1	8,6	18,3	43,2	-3,9	9,8	1,1	-55,2	-3,2	-16,1
	Fluxuri cumulate pe 12 luni											
2009 mar.	-86,7	-248,6	31,4	66,4	-196,6	615,6	10,8	-5,4	2,5	-290,8	-101,4	-151,5

G35 Principalele tranzacții din balanța de plăți care determină evoluția activelor externe nete ale IFM [1)]
(miliarde EUR; tranzacții cumulate pe 12 luni)



Sursa: BCE.
1) Datele reflectă modificarea componenței zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
2) Cu excepția unităților/acțiunilor fondurilor de piață monetară.
3) Cu excepția instrumentelor de îndatorare cu scadență 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)												
2007	11,4	8,9	1 505,6	738,9	326,2	401,3	1 282,7	1 491,3	914,1	234,5	323,4	1 021,2	227,5
2008	3,8	7,4	1 560,5	769,0	333,7	409,4	1 307,9	1 592,4	1 011,2	228,8	327,4	1 023,2	288,1
2008 T2	8,5	11,2	397,9	197,4	83,8	104,6	331,5	404,7	258,2	55,9	81,8	256,3	75,9
T3	5,6	12,5	398,6	198,7	84,3	102,5	331,2	411,3	268,9	58,3	82,3	260,1	85,5
T4	-5,0	-2,5	365,8	175,8	81,3	95,0	305,6	373,1	229,4	56,1	80,5	243,9	55,2
2009 T1	-21,7	-20,9	310,4	.	.	.	259,0	321,9	.	.	.	213,9	.
2008 oct.	0,2	3,4	129,1	63,4	28,2	33,3	107,9	131,4	83,5	18,7	27,3	84,0	23,1
nov.	-11,6	-5,4	119,6	57,5	26,0	31,1	99,2	123,9	76,0	19,0	26,7	81,3	17,4
dec.	-3,7	-5,8	117,0	55,0	27,2	30,6	98,5	117,9	69,9	18,4	26,5	78,6	14,6
2009 ian.	-25,0	-22,5	101,9	48,3	20,9	28,9	85,7	108,5	62,8	16,1	26,1	72,6	11,9
feb.	-23,5	-21,7	103,5	49,6	22,2	28,3	85,8	106,4	60,1	16,3	25,6	69,8	11,1
mar.	-16,7	-18,5	105,0	.	.	.	87,4	107,0	.	.	.	71,5	.
	Indici de volum (2000=100; variaţii procentuale anuale pentru coloanele 1 şi 2)												
2007	8,9	7,3	144,8	141,8	153,2	144,8	142,1	129,3	123,4	143,5	141,9	134,8	107,7
2008	1,5	-0,5	146,8	142,3	156,3	146,2	143,5	128,1	121,6	141,2	141,0	133,5	106,4
2008 T2	7,1	2,3	150,6	147,2	158,3	150,0	147,0	130,7	123,3	140,9	144,3	136,8	102,4
T3	2,7	1,3	148,6	144,9	158,2	145,6	144,9	127,0	121,0	146,3	141,4	135,2	106,5
T4	-7,6	-5,7	136,5	128,8	150,3	135,7	131,7	121,8	114,9	133,9	134,7	123,3	106,6
2009 T1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 oct.	-2,7	-3,5	144,5	138,8	158,0	142,4	140,4	125,8	119,2	138,2	139,2	129,4	108,5
nov.	-14,2	-8,9	133,7	125,8	144,1	133,3	128,1	120,3	113,2	135,9	132,8	122,3	101,5
dec.	-6,0	-4,8	131,2	121,7	148,8	131,2	126,6	119,3	112,2	127,7	132,1	118,3	109,9
2009 ian.	-25,0	-16,7	116,5	109,2	114,9	126,9	111,3	115,7	109,4	115,5	129,4	111,5	102,6
feb.	-23,5	-15,9	117,5	111,7	122,5	122,0	110,8	113,2	104,5	117,0	127,9	107,6	93,7
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	
% în total	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	101,9	0,5	2,7	-0,5	0,9	2,6	0,5	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,3	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008 T3	105,0	2,9	2,5	-0,4	2,3	45,7	2,7	117,6	10,5	1,5	-3,5	2,3	42,8	1,9
T4	102,7	0,8	2,6	1,3	2,8	-15,9	0,6	106,9	-1,7	0,9	-1,5	3,8	-8,6	0,1
2009 T1	101,4	-1,1	-1,0	1,4	1,4	-31,7	-1,2	101,4	-8,4	-4,0	-0,1	2,6	-28,4	-2,4
2008 nov.	102,9	0,9	3,0	1,9	3,1	-20,4	0,8	107,2	-1,9	1,5	-1,1	4,4	-10,3	0,4
dec.	101,0	-0,9	1,4	1,0	2,1	-34,1	-1,0	101,9	-6,6	-0,8	-1,5	3,0	-24,4	-1,6
2009 ian.	101,5	-0,7	0,0	1,2	1,4	-29,4	-0,8	101,4	-7,8	-2,9	-0,9	2,5	-26,7	-2,1
feb.	101,5	-1,0	-1,0	1,4	1,6	-30,9	-1,1	101,6	-8,5	-4,2	0,1	2,7	-28,2	-2,3
mar.	101,0	-1,7	-1,9	1,5	1,4	-34,6	-1,7	101,3	-9,0	-5,0	0,5	2,7	-30,3	-2,8
apr.	101,1	-1,8	-3,1	1,7	0,8	.	-1,8	.	.	.	.	.	.	.

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.)														
2007	1 505,6	34,2	55,7	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	296,1	60,6	34,3	87,6	61,7	135,6
2008	1 560,5	35,1	54,2	221,8	231,5	78,5	86,2	42,9	186,8	308,3	65,7	33,7	100,7	68,3	146,3
2007 T4	383,8	8,6	13,8	58,3	56,2	17,8	20,8	10,8	47,5	76,3	15,9	8,1	22,4	15,7	35,6
2008 T1	398,3	8,9	14,0	57,2	59,1	20,0	21,3	12,3	49,8	79,3	17,1	8,8	24,2	16,3	35,8
T2	397,9	9,1	14,4	58,4	59,7	20,1	22,1	11,3	47,2	77,7	16,9	8,6	25,0	16,6	36,3
T3	398,6	9,1	14,1	56,6	60,3	20,7	21,7	10,8	46,3	76,7	16,0	8,3	26,7	17,8	37,7
T4	365,8	8,0	11,6	49,7	52,4	17,7	21,1	8,4	43,5	74,6	15,7	8,1	24,8	17,5	36,5
2009 T1	310,4	.	.	.	.	12,9	19,9	7,7	39,5	65,0	15,3	7,0	23,4	12,8	.
2008 oct.	129,1	2,9	4,4	18,3	19,4	6,7	7,2	3,2	14,8	25,2	5,5	2,7	8,6	6,2	12,3
nov.	119,6	2,5	3,8	16,1	17,5	5,4	7,0	2,7	14,7	24,6	5,3	2,7	8,1	5,3	11,8
dec.	117,0	2,5	3,4	15,3	15,5	5,6	6,9	2,6	14,0	24,8	4,9	2,7	8,1	6,0	12,4
2009 ian.	101,9	2,6	3,3	14,3	14,9	4,3	6,7	2,5	12,9	20,2	4,7	2,4	7,7	4,2	8,1
feb.	103,5	2,3	3,3	13,9	14,4	4,4	6,7	2,5	12,8	22,0	5,1	2,4	7,8	4,4	8,9
mar.	105,0	.	.	.	.	4,2	6,5	2,7	13,8	22,7	5,5	2,2	7,8	4,2	.
	Ponderi procentuale în total exporturi														
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,4
	Importuri (c.i.f.)														
2007	1 491,3	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,3	131,7	455,7	172,6	59,1	113,4	75,2	93,4
2008	1 592,4	30,2	52,5	165,3	185,6	117,7	69,6	32,2	137,1	477,4	184,1	56,4	139,6	81,0	104,2
2007 T4	385,4	7,1	13,3	42,7	44,1	28,6	16,6	8,2	32,5	115,0	43,6	14,8	31,0	20,3	25,9
2008 T1	403,3	7,4	13,8	43,8	46,6	29,5	16,8	8,6	34,6	121,5	45,0	14,9	34,4	20,3	26,0
T2	404,7	7,7	13,6	42,2	47,4	30,6	17,5	8,4	33,8	119,5	45,1	14,5	37,0	19,8	27,1
T3	411,3	7,9	13,4	42,2	47,9	33,4	17,8	8,1	35,0	123,2	47,5	13,9	37,7	21,1	23,5
T4	373,1	7,2	11,7	37,1	43,7	24,1	17,4	7,0	33,7	113,2	46,5	13,1	30,6	19,8	27,6
2009 T1	321,9	.	.	.	.	17,3	16,6	6,7	33,0	99,2	42,6	11,9	23,6	14,9	.
2008 oct.	131,4	2,4	4,3	13,9	15,6	9,4	5,9	2,5	11,0	39,5	15,9	4,4	10,8	6,7	9,4
nov.	123,9	2,4	3,8	12,1	15,0	7,9	5,8	2,5	11,2	37,6	15,5	4,4	10,1	6,7	8,8
dec.	117,9	2,4	3,5	11,1	13,1	6,9	5,7	2,1	11,5	36,1	15,1	4,2	9,7	6,4	9,4
2009 ian.	108,5	2,3	3,2	10,9	12,8	6,2	5,6	2,1	10,3	34,2	14,7	4,1	8,0	4,9	7,8
feb.	106,4	2,3	3,1	10,4	12,7	5,2	5,5	2,2	10,9	32,2	13,8	3,9	8,1	4,9	8,7
mar.	107,0	.	.	.	.	5,9	5,5	2,3	11,8	32,7	14,0	3,9	7,4	5,1	.
	Ponderi procentuale în total importuri														
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,7	7,4	4,4	2,0	8,6	30,0	11,6	3,5	8,8	5,1	6,6
	Sold														
2007	14,3	5,4	3,5	61,3	46,7	-34,3	15,1	9,1	64,1	-159,5	-112,0	-24,8	-25,8	-13,5	42,1
2008	-31,9	4,8	1,7	56,5	45,9	-39,2	16,6	10,7	49,7	-169,2	-118,5	-22,7	-38,9	-12,7	42,1
2007 T4	-1,5	1,5	0,4	15,6	12,1	-10,8	4,3	2,6	15,0	-38,7	-27,7	-6,7	-8,6	-4,6	9,7
2008 T1	-5,1	1,5	0,3	13,4	12,5	-9,6	4,5	3,7	15,1	-42,2	-27,9	-6,1	-10,2	-4,0	9,9
T2	-6,8	1,4	0,8	16,1	12,3	-10,5	4,5	2,9	13,4	-41,7	-28,2	-5,9	-12,0	-3,2	9,1
T3	-12,7	1,2	0,7	14,3	12,4	-12,7	3,9	2,7	11,3	-46,5	-31,5	-5,6	-11,0	-3,3	14,2
T4	-7,4	0,7	-0,1	12,6	8,7	-6,4	3,6	1,4	9,8	-38,7	-30,8	-5,0	-5,8	-2,3	8,9
2009 T1	-11,5	.	.	.	.	-4,4	3,3	1,0	6,5	-34,2	-27,3	-4,9	-0,2	-2,1	.
2008 oct.	-2,3	0,5	0,1	4,5	3,8	-2,6	1,3	0,7	3,8	-14,4	-10,4	-1,7	-2,2	-0,5	2,9
nov.	-4,3	0,1	0,0	4,0	2,5	-2,5	1,2	0,2	3,6	-13,0	-10,2	-1,7	-2,0	-1,4	3,0
dec.	-0,8	0,1	-0,2	4,2	2,4	-1,3	1,2	0,5	2,5	-11,3	-10,2	-1,5	-1,6	-0,3	3,0
2009 ian.	-6,6	0,3	0,1	3,4	2,1	-1,9	1,1	0,3	2,6	-14,0	-10,0	-1,7	-0,3	-0,7	0,3
feb.	-2,9	0,0	0,2	3,5	1,7	-0,8	1,2	0,3	1,9	-10,2	-8,7	-1,5	-0,3	-0,6	0,2
mar.	-2,1	.	.	.	.	-1,6	1,1	0,4	2,0	-10,0	-8,5	-1,7	0,4	-0,8	.

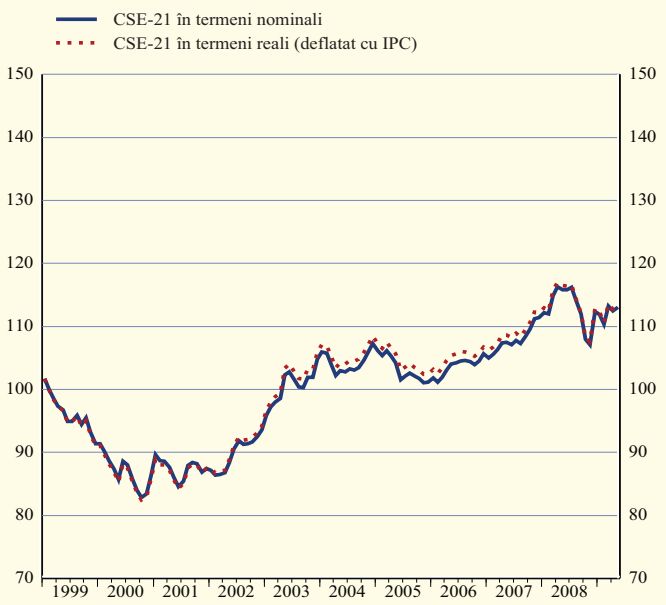
Sursa: Eurostat.

8 CURSURILE DE SCHIMB

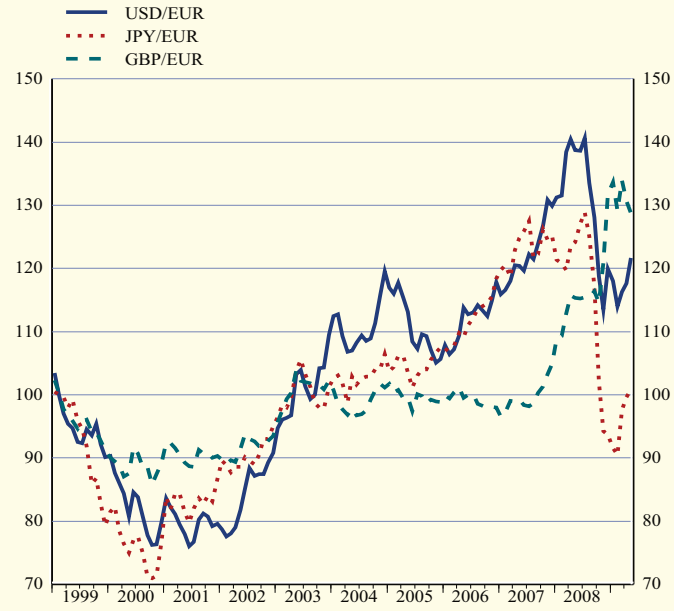
8.1 Cursurile de schimb efective [1)]
(mediile perioadei; indice T1 1999=100)

	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	103,9	102,3	101,4	100,9	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,8	106,4	104,5	104,4	114,3	107,2
2008	113,0	113,6	110,8	111,5	111,0	109,9	120,0	111,1
2008 T1	112,9	113,8	112,1	111,4	110,2	109,2	119,6	111,3
T2	116,0	116,6	113,9	114,4	113,6	112,7	122,9	114,1
T3	114,1	114,3	111,0	112,5	112,7	110,5	120,8	111,5
T4	109,1	109,6	106,2	107,8	107,4	107,0	116,7	107,7
2009 T1	111,9	112,2	107,8	.	.	.	120,1	110,5
2008 mai	115,8	116,5	113,8	-	-	-	122,7	113,8
iun.	115,8	116,4	113,2	-	-	-	122,7	113,8
iul.	116,2	116,6	113,2	-	-	-	123,2	113,9
aug.	113,9	114,1	110,9	-	-	-	120,3	111,1
sept.	112,0	112,1	108,8	-	-	-	118,7	109,4
oct.	107,9	108,3	105,2	-	-	-	115,4	106,4
nov.	107,1	107,6	104,2	-	-	-	114,5	105,6
deC.	112,4	112,8	109,2	-	-	-	120,3	110,9
2009 ian.	111,9	112,3	108,1	-	-	-	119,9	110,4
feb.	110,4	110,7	106,3	-	-	-	118,6	109,0
mar.	113,3	113,5	108,8	-	-	-	121,6	111,8
apr.	112,5	112,8	107,6	-	-	-	120,5	110,7
mai	113,0	113,3	107,9	-	-	-	120,9	111,0
	Variații procentuale față de luna precedentă							
2009 mai	0,5	0,5	0,2	-	-	-	0,4	0,3
	Variații procentuale față de anul precedent							
2009 mai	-2,4	-2,7	-5,2	-	-	-	-1,4	-2,4

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 pe 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	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
2009	T1	7,4514	10,9410	0,90878	1,3029	122,04	1,4977	1 847,59	10,1016	1,9709	1,6223	8,9472	1,9648
2008	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
	mar.	7,4509	11,1767	0,91966	1,3050	127,65	1,5083	1 894,48	10,1138	1,9949	1,6470	8,8388	1,9594
	apr.	7,4491	10,8796	0,89756	1,3190	130,25	1,5147	1 760,14	10,2229	1,9823	1,6188	8,7867	1,8504
	mai	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1 710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
		Variații procentuale față de luna precedentă											
2009	mai	0,0	-2,7	-1,5	3,5	1,2	-0,2	-2,8	3,5	0,6	-2,9	0,1	-3,6
		Variații procentuale față de anul precedent											
2009	mai	-0,2	13,7	11,7	-12,3	-18,8	-7,0	6,0	-12,8	-6,2	1,2	11,8	8,8

		Coroana cehă	Coroana estoniană	Lats leton	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	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
2009	T1	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635
2008	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
	mar.	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340
	apr.	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277
	mai	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251
		Variații procentuale față de luna precedentă									
2009	mai	-0,2	0,0	0,0	0,0	-4,5	-0,5	0,0	-0,8	-0,9	-0,1
		Variații procentuale față de anul precedent									
2009	mai	6,5	0,0	1,5	0,0	13,8	29,6	0,0	14,0	1,3	9,5

		Real brazilian[1]	Yuan Renminbi chinez	Coroana islandeză[2]	Rupia indiană[3]	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	34
2006		2,7333	10,0096	87,76	56,844	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007		2,6594	10,4178	87,63	56,419	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008		2,6737	10,2236	143,83	63,614	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008	T3	2,4986	10,2969	125,69	65,797	13 868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959
	T4	3,0102	9,0155	261,87	64,007	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2009	T1	3,0168	8,9066	-	64,795	15 174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
2008	nov.	2,8967	8,6950	242,95	62,144	14 984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677
	dec.	3,2266	9,2205	290,00	65,146	15 276,62	4,7755	18,0764	2,4119	64,505	37,8999	13,4275	47,107
2009	ian.	3,0596	9,0496	-	64,510	14 802,07	4,7291	18,3762	2,4132	62,354	42,3282	13,1255	46,218
	feb.	2,9685	8,7406	-	62,885	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
	mar.	3,0198	8,9210	-	66,803	15 477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
	apr.	2,9197	9,0110	-	66,047	14 552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
	mai	2,8232	9,3157	-	66,176	14 137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
		Variații procentuale față de luna precedentă											
2009	mai	-3,3	3,4	-	0,2	-2,9	1,0	1,3	-2,0	1,8	-1,5	-3,6	1,1
		Variații procentuale față de anul precedent											
2009	mai	9,3	-14,1	-	0,9	-2,1	-4,0	10,8	13,3	-3,4	18,1	-3,6	-5,4

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.

3) Pentru această monedă BCE calculează și dă publicității cursuri de schimb de referință raportate la euro începând cu 1 ianuarie 2009. Datele anterioare sunt orientative.

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	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
2009	T1	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
2008	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	3,2	6,8	2,0	3,0
	feb.	5,4	1,3	1,7	3,9	9,4	8,5	2,9	3,6	6,9	2,2	3,2
	mar.	4,0	1,7	1,6	2,5	7,9	7,4	2,8	4,0	6,7	1,9	2,9
	apr.	3,8	1,3	1,1	0,9	5,9	5,9	3,2	4,3	6,5	1,8	2,3
		Deficitul (-)/surplusul (+) bugetar, pondere în PIB										
2006		3,0	-2,6	5,2	2,9	-0,5	-0,4	-9,2	-3,9	-2,2	2,5	-2,7
2007		0,1	-0,6	4,5	2,7	-0,4	-1,0	-4,9	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008		1,5	-1,5	3,6	-3,0	-4,0	-3,2	-3,4	-3,9	-5,4	2,5	-5,5
		Datoria publică brută, pondere în PIB										
2006		22,7	29,6	31,3	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007		18,2	28,9	26,8	3,5	9,0	17,0	65,8	44,9	12,7	40,5	44,2
2008		14,1	29,8	33,3	4,8	19,5	15,6	73,0	47,1	13,6	38,0	52,0
		Randamentul obligațiunilor de stat pe termen lung, procente p.a., media perioadei										
2008	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
	feb.	7,09	4,74	3,55	-	11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23
	mar.	7,73	5,16	3,44	-	11,32	14,50	11,65	6,22	9,38	2,94	3,00
	apr.	7,24	5,25	3,50	-	11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16
		Rata dobânzii la 3 luni, procente p.a., media perioadei										
2008	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
	feb.	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
	mar.	6,58	2,49	3,28	7,11	12,08	7,11	-	4,30	14,49	1,16	1,83
	apr.	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
		PIB real										
2007		6,2	6,0	1,6	6,3	10,0	8,9	1,2	6,8	6,2	2,6	3,0
2008		6,0	3,2	-1,1	-3,6	-4,6	3,0	0,6	4,9	7,1	-0,2	0,7
2008	T3	6,8	2,9	-1,5	-3,5	-5,6	2,0	0,1	4,9	9,2	0,2	0,4
	T4	3,5	0,7	-3,6	-9,7	-10,4	-1,3	-1,7	2,6	2,9	-5,1	-2,0
2009	T1	.	.	.	.	.	-11,8	-4,7	1,9	.	-6,4	-4,1
		Soldul contului curent și al contului de capital, pondere în PIB										
2007		-27,2	-2,6	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,3	-3,6	-12,9	8,5	-2,7
2008		-24,5	-2,2	2,3	-7,7	-11,2	-9,7	-7,3	-4,4	-11,8	8,2	-1,5
2008	T3	-14,2	-3,0	4,2	-6,5	-11,0	-8,4	-9,2	-4,2	-10,9	9,1	-2,1
	T4	-28,7	-5,2	2,8	-3,5	-7,0	-2,9	-9,1	-5,0	-8,3	7,7	-1,6
2009	T1	.	.	.	.	.	4,1	.	2,7	.	10,5	.
		Costul unitar cu forța de muncă										
2007		14,2	3,1	4,2	19,8	27,0	10,3	5,2	1,6	14,6	4,7	1,4
2008		16,2	4,2	7,0	17,5	23,2	10,6	5,8	6,2	15,1	2,6	2,6
2008	T3	13,0	2,9	.	19,6	24,5	12,0	-	-	-	2,0	1,1
	T4	17,5	4,6	.	13,8	18,5	9,3	-	-	-	6,0	1,6
2009	T1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	8,2	.
		Rata șomajului standardizat, pondere în populația activă (date ajustate sezonier)										
2007		6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,3	9,6	6,4	6,1	5,3
2008		5,6	4,4	3,4	5,6	7,6	6,0	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008	T3	5,3	4,3	3,3	6,4	7,5	6,3	7,9	6,9	5,7	6,1	5,8
	T4	5,2	4,5	3,8	7,7	10,4	8,4	8,1	6,9	5,8	6,9	6,3
2009	T1	5,6	5,2	4,7	11,1	14,6	13,4	8,9	7,5	.	7,7	.
2008	dec.	5,3	4,7	4,1	8,4	11,5	9,7	8,3	7,0	5,8	7,0	6,5
2009	ian.	5,3	4,9	4,4	9,8	13,2	11,5	8,5	7,2	.	7,4	6,7
	feb.	5,6	5,2	4,6	11,1	14,6	13,5	8,8	7,5	.	7,7	6,9
	mar.	5,9	5,5	5,1	12,4	16,1	15,2	9,3	7,7	.	8,1	.
	apr.	6,2	5,7	5,5	13,9	17,4	16,8	9,6	7,8	.	8,5	.

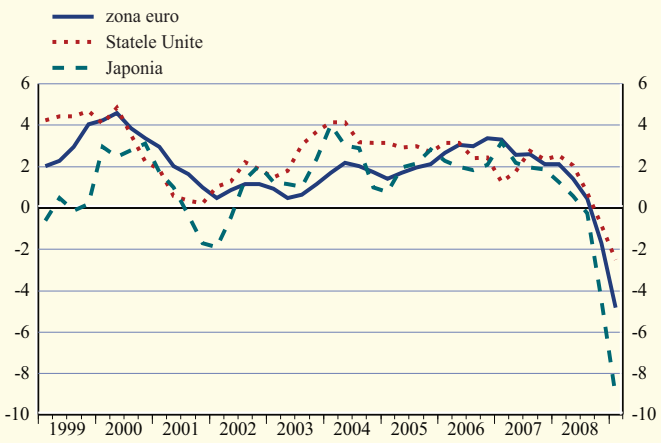
Surse: Comisia Europeană (DG Afaceri economice și financiare și Eurostat), date naționale, Reuters și calcule BCE

9.2 În Statele Unite şi Japonia
(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

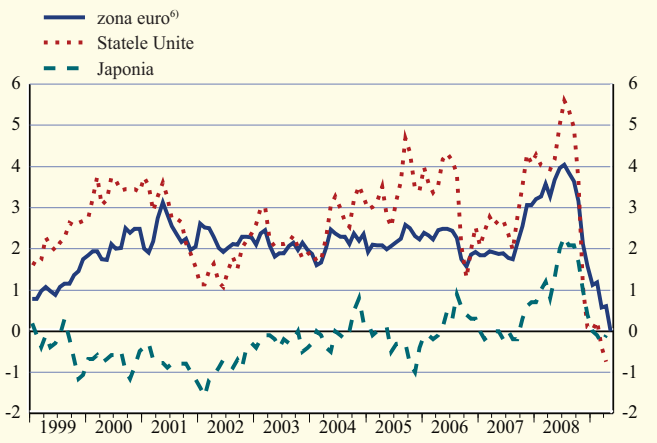
1. Evoluții economice şi financiare

		Indicele prețurilor de consum	Costul unitar cu forța de muncă[1)]	PIB real	Indicele producției industriale (industria prelucrătoare)	Rata șomajului ca pondere în populația activă (date ajustate sezonier)	Masa monetară[2)]	Rata dobânzii la depozitele interbancare la 3 luni[3)]	Randamentul obligațiunilor de stat pe 10 ani [3)], sfârșitul perioadei	Cursul de schimb [4)] al monedei naționale față 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	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5
2007		2,9	2,7	2,0	1,6	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3
2008		3,8	0,9	1,1	-3,1	5,8	6,7	2,93	4,39	1,4708	-5,9	56,8
2008	T1	4,1	0,0	2,5	1,3	4,9	6,3	3,29	4,48	1,4976	-4,0	50,4
	T2	4,4	0,2	2,1	-0,9	5,4	6,3	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
	T3	5,3	1,7	0,7	-3,9	6,1	6,0	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8
	T4	1,6	1,8	-0,8	-8,7	6,9	8,3	2,77	3,71	1,3180	-8,0	56,8
2009	T1	0,0	2,4	-2,5	-13,9	8,1	9,6	1,24	3,03	1,3029	.	.
2009	ian.	0,0	-	-	-13,6	7,6	10,0	1,21	2,75	1,3239	-	-
	feb.	0,2	-	-	-13,2	8,1	9,4	1,24	3,20	1,2785	-	-
	mai	-0,4	-	-	-14,8	8,5	9,4	1,27	3,15	1,3050	-	-
	apr.	-0,7	-	-	-14,3	8,9	8,5	1,11	3,17	1,3190	-	-
	mai	.	-	-	.	.	.	0,82	3,54	1,3650	-	-
		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	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,6	160,0
2007		0,1	-1,1	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	-2,5	156,1
2008		1,4	1,7	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2008	T1	1,0	0,6	1,3	2,4	3,9	2,2	0,92	1,61	157,80	.	.
	T2	1,4	0,6	0,6	0,8	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
	T3	2,2	1,3	-0,2	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
	T4	1,0	4,4	-4,5	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2009	T1	-0,1	.	-9,1	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,24	122,04	.	.
2009	ian.	0,0	-	-	-31,0	4,2	2,0	0,73	1,27	119,73	-	-
	feb.	-0,1	-	-	-38,4	4,4	2,1	0,64	1,20	118,30	-	-
	mar.	-0,3	-	-	-34,2	4,8	2,2	0,62	1,26	127,65	-	-
	apr.	-0,1	-	-	-31,2	.	2,7	0,57	1,41	130,25	-	-
	mai	.	-	-	.	.	.	0,53	1,38	131,85	-	-

G38 PIB real
(variații procentuale anuale; date trimestriale)



G39 Indicii prețurilor de consum
(variații procentuale anuale; date lunare)



Surse: Date naționale (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 informații privind ratele dobânzilor la depozitele interbancare la 3 luni, a se vedea Secțiunea 4.6.
4) Pentru mai multe informații, a se vedea Secțiunea 8.2.
5) Datoria publică brută consolidată (sfârșitul perioadei).
6) Datele reflectă modificarea componenței 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 pasivelor 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 SECȚIUNEA „PRIVIRE DE ANSAMBLU ASUPRA ZONEI EURO”

RITMURI DE CREȘTERE AFERENTE EVOLUȚIILOR MONETARE

Ritmul mediu de creștere pentru trimestrul care se sfârșește 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 sfârșește în luna t, ritmul mediu de creștere 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 SECȚIUNILE 2.1 – 2.6

FLUXURILE TRANZACȚIILOR

Calculele privind fluxurile lunare ale tranzacțiilor au la bază diferențele lunare dintre solduri, ajustate cu sumele rezultate din reclasificări, alte reevaluări, variații ale cursului de schimb și orice alte modificări care nu rezultă din tranzacții.

Dacă L_t reprezintă soldul la sfârșitul lunii t, C_t^M ajustarea asociată reclasificărilor din luna t, E_t^M ajustarea cu variația cursului de schimb și V_t^M ajustări asociate altor reevaluări, fluxul F_t^M al tranzacțiilor din luna t se definește 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 tranzacțiilor pentru trimestrul care se sfârșește în luna t se definește 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 sfârșitul lunii t-3 (sfârșitul trimestrului precedent), C_t^Q reprezintă ajustarea asociată reclasificărilor din trimestrul care se sfârșește în luna t etc.

În cazul seriilor trimestriale pentru care dispunem în prezent de observațiile lunare (a se vedea în continuare), fluxul tranzacțiilor trimestriale poate fi determinat ca sumă a celor trei fluxuri lunare din trimestru.

RITMURI DE CREȘTERE PENTRU SERIILE LUNARE

Pot fi calculate pe baza fluxurilor tranzacțiilor sau a indicelui soldurilor ajustate. Dacă F_t^M și 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 sfârșitul anului 2006 (dec. 2006=100). Seriile de timp ale indicelui soldurilor ajustate sunt disponibile pe *website*-ul BCE (www.ecb.europa.eu) la subsecțiunea *Money, banking and financial markets* din secțiunea *Statistics*.

Ritmul anual de creștere a_t pentru luna t – variația aferentă perioadei de 12 luni care se sfârșește 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 absența altor mențiuni, ritmurile anuale de creștere se referă la sfârșitul perioadei indicate. De exemplu, variația anuală procentuală pentru anul 2002 este calculată în formula g) prin împărțirea 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 TITLURI DE CREDIT 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:

$$k)\quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1+{N_{t-i}^{M}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]\times 100$$

$$l)\quad a_t = \left({I_t}/{I_{t-12}}-1\right)\times 100$$

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:

$$m)\quad \left(\frac{0{,}5\,I_t+\sum_{i=1}^{2}I_{t-i}+0{,}5\,I_{t-3}}{0{,}5\,I_{t-12}+\sum_{i=1}^{2}I_{t-i-12}+0{,}5\,I_{t-15}}-1\right)\times 100$$

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:

$$n)\quad \left(\frac{0{,}5\,I_t+\sum_{i=1}^{11}I_{t-i}+0{,}5\,I_{t-12}}{0{,}5\,I_{t-12}+\sum_{i=1}^{11}I_{t-i-12}+0{,}5\,I_{t-24}}-1\right)\times 100$$

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:

$$o)\quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{5}\left(1+{N_{t-i}^{M}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]\times 100$$

$$p)\quad a_t = \left({I_t}/{I_{t-6}}-1\right)\times 100$$

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 şi transferuri curente sunt pre-ajustate pentru a ține seama de efectul zilelor lucrătoare. În cazul bunurilor şi 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 şi transferuri curente. Factorii sezonieri (şi cei privind ziua de tranzacționare) sunt revizuiți semestrial sau ori de câte ori este necesar.

REFERITOR SECȚIUNEA 7.3

CALCULUL RITMURILOR DE CREŞTERE AFERENTE SERIILOR ANUALE ŞI TRIMESTRIALE

Ritmul de creştere anuală în trimestrul *t* este calculat pe baza operațiunilor (F_t) şi 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 creştere aferent seriilor anuale este egal cu ritmul de creştere 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 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 3 iunie 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 procentuale şi în termeni absoluţi 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 al 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 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 plăți al FMI. Tranzacțiile se referă la schimburile voluntare (măsurate în mod direct sau indirect), în timp ce fluxurile reflectă de asemenea variațiile soldurilor datorate modificărilor de preț și de curs de schimb, amortizării și altor modificări.

În tabele, sintagma „până la (x) ani" se va citi „până la și inclusiv (x) ani".

PREZENTARE GENERALĂ

Evoluția principalilor indicatori ai zonei euro este prezentată într-un tabel sinoptic.

STATISTICILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ

Secțiunea 1.4 prezintă statisticile referitoare la rezervele minime obligatorii și factorii lichidității. Perioadele de aplicare aferente rezervelor minime obligatorii încep, în fiecare lună, la data decontării operațiunii principale de refinanțare (OPR) ulterioară ședinței Consiliului guvernatorilor în cadrul căreia are loc, conform ordinii de zi, evaluarea lunară a orientării politicii monetare și se încheie la data care precede decontarea respectivă din luna următoare. Observațiile trimestriale și anuale se referă la mediile ultimei perioade trimestriale/anuale de aplicare a rezervelor minime obligatorii.

Tabelul 1 din Secțiunea 1.4 prezintă componentele bazei de calcul a instituțiilor de credit care au obligația de a constitui rezerve minime obligatorii. Angajamentele față de alte instituții de credit supuse regimului de constituire a rezervelor minime obligatorii impus de SEBC, față de BCE și de băncile centrale naționale (BCN) participante nu sunt incluse în baza de calcul. Când o instituție de credit nu poate face dovada valorii titlurilor de credit cu scadență de maximum 2 ani emise de aceasta și deținute de instituțiile de credit menționate 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 și de 30% ulterior acestei date.

Tabelul 2 din Secțiunea 1.4 prezintă valorile medii pentru perioadele de aplicare a rezervelor minime obligatorii. Volumul rezervelor minime obligatorii în cazul fiecărei instituții de credit se calculează prin aplicarea la angajamentele eligibile a ratei rezervelor minime obligatorii pentru categoriile de angajamente corespunzătoare, utilizând datele bilanțiere aferente fiecărei luni calendaristice. Ulterior, fiecare instituție 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). Deținerile în cont curent (coloana 2) reprezintă deținerile zilnice medii agregate în contul curent al instituțiilor de credit, inclusiv cele care sunt utilizate pentru constituirea rezervelor minime obligatorii. Excedentul de rezerve (coloana 3) reprezintă diferența pozitivă dintre deținerile medii în cont curent pe perioada de aplicare și rezervele minime obligatorii. Deficitul (coloana 4) este definit ca diferența negativă medie dintre deținerile în cont curent și rezervele minime pe durata perioadei de aplicare, calculate pentru acele instituții de credit care nu au îndeplinit obligația de constituire a rezervelor minime obligatorii. Rata dobânzii la rezervele minime obligatorii (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 Secțiunea 1.3.).

Tabelul 3 din Secțiunea 1.4 prezintă poziția de lichiditate a sistemului bancar, care este definită ca deținere în cont curent, în euro, ale instituțiilor de credit din zona euro în cadrul Eurosistemului. Toate valorile sunt obținute din situația financiară consolidată a Eurosistemului. Celelalte operațiuni de sterilizare a lichidității (coloana 7) nu includ emiterea de titluri de natura datoriei inițiată de BCN în cea de-a doua etapă a Uniunii Economice și Monetare. Valorile nete ale celorlalți factori (coloana 10) reprezintă celelalte poziții compensate din situația financiară consolidată a Eurosistemului. Conturile curente ale instituțiilor de credit (coloana 11) sunt egale cu diferența dintre suma factorilor care furnizează lichiditate (coloanele 1-5) și 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) titluri de credit 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 pe 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, fluctuații ale 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 pieței 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 „titluri de credit" 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, include pe partea de pasiv acțiunile/unitățile

1 JO L 356, 30.12.1998, p. 7.

2 JO L 250, 2.10.2003, p. 19.

deținute de fondurile de investiții şi emise de alte fonduri de investiții. Activele/pasivele totale sunt de asemenea clasificate în funcție de politica investițională (fonduri de investiții, fonduri de obligațiuni, fonduri mixte, fonduri imobiliare şi alte fonduri) şi de categoria de investitori (fonduri aferente publicului larg şi fonduri aferente investitorilor specializați). Secțiunea 2.10 prezintă bilanțul agregat pentru fiecare tip de fonduri de investiții, identificat în funcție de politica investițională şi de categoria de investitori.

CONTURILE ZONEI EURO

Secțiunea 3.1. prezintă date statistice trimestriale privind conturile integrate ale zonei euro, care oferă informații detaliate asupra activităților economice ale gospodăriilor populației (inclusiv instituțiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației), ale societăților nefinanciare, societăților financiare şi administrațiilor publice, precum şi asupra interacțiunilor dintre aceste sectoare şi zona euro şi restul lumii. Pentru ultimul trimestru disponibil sunt prezentate datele statistice neajustate sezonier privind prețurile curente, sub forma unei secvențe simplificate de conturi, construită conform cadrului metodologic al Sistemului European de Conturi 1995 (SEC 95).

Pe scurt, structura conturilor (tranzacțiilor) cuprinde: 1) contul de exploatare, care prezintă modul în care activitatea de producție 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 național); 3) contul de distribuire secundară a venitului, care prezintă modificările survenite la nivelul venitului național al unui anumit sector instituțional ca urmare a transferurilor curente efectuate; 4) contul de utilizare a venitului, care indică în ce măsură venitul disponibil este destinat consumului sau economisirii; 5) contul de capital care indică modul în care economiile şi transferurile nete de capital sunt utilizate pentru achiziția de active nefinanciare (soldul contului de capital îl reprezintă capacitatea/ necesarul de finanțare); şi 6) contul financiar, în care se înregistrează achizițiile nete de active financiare şi asumarea netă de obligații financiare. Întrucât fiecare tranzacție nefinanciară are drept corespondent o tranzacție financiară, soldul contului financiar este egal şi cu capacitatea/ necesarul de finanțare din contul de capital.

De asemenea, sunt prezentate conturile de patrimoniu financiar, de deschidere şi de închidere, pentru a oferi o imagine asupra patrimoniului financiar al fiecărui sector la un moment dat. Totodată, sunt evidențiate şi alte modificări ale activelor şi pasivelor financiare, cum ar fi cele rezultate din variația prețurilor activelor.

Acoperirea sectorială a contului financiar şi a conturilor de patrimoniu financiar este mai detaliată în cazul societăților financiare, cuprinzând o defalcare în instituții financiare monetare, alți intermediari financiari (inclusiv auxiliari financiari), precum şi societăți de asigurare şi fonduri de pensii.

Secțiunea 3.2 prezintă fluxurile (tranzacțiile) cumulate pe patru trimestre pentru aşa-numitele conturi nefinanciare ale zonei euro (respectiv conturile 1-5 menționate mai sus), sub forma secvenței simplificate a conturilor.

Secțiunea 3.3 prezintă într-o manieră mai analitică fluxurile (tranzacții şi alte modificări) cumulate pe patru trimestre, referitoare la conturile de venituri, conturile de cheltuieli şi de acumulare ale gospodăriilor populației, precum şi stocurile corespunzătoare operațiunilor din conturile de patrimoniu financiar ale acestui sector. Tranzacțiile şi soldurile specifice sectorului sunt dispuse astfel încât să faciliteze evidențierea deciziilor de finanțare şi investiții ale gospodăriilor populației, cu respectarea identităților contabile menționate în Secțiunile 3.1 şi 3.2.

Secțiunea 3.4 prezintă într-o manieră mai analitică fluxurile (tranzacțiile) 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 16 (Euro 15 plus Slovacia) 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 (titluri de credit) care sunt prezentate în Secţiunile 4.1, 4.2 şi 4.3 şi la acţiunile cotate, care sunt prezentate în Secţiunea 4.4. Titlurile de credit 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 considerate ca având termen lung. Titlurile de credit 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 titlurile de credit 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 titlurile de credit 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 titlurile de credit 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 titlurilor de credit în ansamblul lor şi ale celor pe termen lung din coloana 1 a Tabelului 1 din Secţiunea 4.2 corespund datelor privind soldurile titlurilor de credit în totalitatea lor şi ale titlurilor de credit pe termen lung emise de rezidenţii din zona euro, prezentate în coloana 7 din Secţiunea 4.1. Soldurile titlurilor de credit totale şi ale celor pe

termen lung emise de IFM din coloana 2 a Tabelului 1 din Secțiunea 4.2 sunt în mare măsură comparabile cu datele privind titlurile de credit emise, evidențiate pe partea de pasiv a bilanțului agregat al IFM în coloana 8 a Tabelului 2 din Secțiunea 2.1. Valorile nete totale ale titlurilor de credit din coloana 1 a Tabelului 2 din Secțiunea 4.2 corespund datelor privind valorile nete totale ale emisiunilor aparținând rezidenților din zona euro prezentate în coloana 9 a Secțiunii 4.1. Diferența reziduală dintre titlurile de credit pe termen lung și totalul titlurile de credit pe termen lung, cu rată fixă și variabilă din Tabelul 1 din Secțiunea 4.2 constă în obligațiuni cu cupon zero și efecte de reevaluare.

Secțiunea 4.3 prezintă ritmurile de creștere neajustate și ajustate sezonier pentru titlurile de credit emise de rezidenții din zona euro (clasificate în funcție de scadență, tipul instrumentului, sectorul emitentului și monedă), care se bazează pe tranzacțiile financiare care au loc atunci când o unitate instituțională contractează sau răscumpără angajamente. În consecință, ritmurile de creștere exclud reclasificările, reevaluările, variațiile cursului de schimb și orice alte modificări care nu decurg din tranzacții. Ritmurile de creștere ajustate sezonier au fost anualizate cu titlu informativ. Pentru detalii, consultați Notele tehnice.

Secțiunea 4.4, coloanele 1, 4, 6 și 8 prezintă soldurile acțiunilor cotate emise de rezidenții zonei euro, clasificate în funcție de sectorul emitent. Datele lunare pentru acțiunile cotate emise de societățile nefinanciare corespund seriilor statistice trimestriale prezentate în Secțiunea 3.4 (bilanțul financiar, acțiunile cotate).

Secțiunea 4.4, coloanele 3, 5, 7 și 9 prezintă ritmurile anuale de creștere a acțiunilor listate emise de rezidenții zonei euro (clasificate în funcție de sectorul emitentului), care se bazează pe tranzacțiile financiare inițiate atunci când un emitent lansează sau răscumpără acțiuni contra numerar, exclusiv plasamentele în acțiunile proprii ale emitenților. Din calcularea ritmurilor anuale de creștere au fost excluse reclasificările, reevaluările și orice alte modificări care nu decurg din tranzacții.

Secțiunea 4.5 prezintă statisticile privind toate ratele dobânzilor la depozite și credite în euro pe care IFM rezidente în zona euro le practică în relația cu gospodăriile populației și cu societățile 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 țările din zona euro pentru fiecare categorie.

Statisticile privind ratele dobânzilor aplicate de IFM sunt clasificate în funcție de activitate, sector, categoria de instrumente și scadență, perioada de notificare sau perioada inițială 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 și care au fost publicate în Buletinul lunar începând cu luna ianuarie 1999.

Secțiunea 4.6. prezintă ratele dobânzilor de pe piața monetară pentru zona euro, Statele Unite ale Americii și Japonia. În cazul zonei euro, există un spectru larg de rate ale dobânzilor pe piața monetară, de la depozitele cu scadența la o zi până la cele cu scadența de 12 luni. Anterior lunii ianuarie 1999, ratele sintetice ale dobânzilor pentru zona euro erau calculate pe baza ratelor naționale ponderate cu valoarea PIB. Cu excepția ratei dobânzii pentru depozitele la o zi, până în luna decembrie 1998 inclusiv, valorile lunare, trimestriale și 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 Secțiunea 4.6 prezintă ratele medii ale dobânzilor *overnight* (EONIA). Acestea sunt rate la sfârșit de perioadă până în luna decembrie 1998 și valori medii ale perioadelor ulterioare. Începând cu luna ianuarie 1999, ratele dobânzilor pentru depozitele cu scadențe de 1 lună, 3, 6 și 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 şi al Japoniei, ratele dobânzilor la depozitele la trei luni sunt reprezentate de LIBOR.

Secţiunea 4.7 prezintă randamentele la sfârşit de perioadă estimate din curbele randamentelor *spot* nominale bazate pe euroobligaţiunile din categoria AAA emise de administraţiile centrale din zona euro. Curbele randamentelor sunt estimate pe baza modelului Svensson[3]. De asemenea, sunt prezentate *spread*-urile dintre randamentele obligaţiunilor cu scadenţa de 10 ani şi, respectiv, randamentele obligaţiunilor cu scadenţa de 3 luni şi cele de 2 ani. Alte curbe ale randamentelor (raportări zilnice, inclusiv tabele şi grafice) şi informaţiile metodologice respective sunt disponibile la adresa: http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html. De la aceeaşi adresă se pot obţine şi date zilnice.

Secţiunea 4.8. prezintă indicii pieţei bursiere pentru zona euro, Statele Unite ale Americii şi Japonia.

PREŢURILE, PRODUCŢIA, CEREREA ŞI PIAŢA FORŢEI DE MUNCĂ

Majoritatea datelor prezentate în această secţiune sunt elaborate de Comisia Europeană (în special Eurostat) şi de institutele de statistică naţionale. Rezultatele privind zona euro sunt obţinute prin agregarea datelor pentru fiecare ţară. Pe cât posibil, datele sunt armonizate şi comparabile. Datele statistice privind costul orar cu forţa de muncă, componentele PIB şi utilizările acestuia, valoarea adăugată pe sectoare de activitate, producţia industrială, vânzările cu amănuntul şi numărul de înmatriculări noi de vehicule rutiere sunt ajustate cu numărul de zile lucrătoare.

Indicele armonizat al preţurilor de consum (IAPC) pentru zona euro (Tabelul 1 din Secţiunea 5.1) este disponibil începând cu anul 1995. Acesta se bazează pe IAPC naţionali, pentru calcularea cărora toate ţările din zona euro utilizează aceeaşi metodologie. Defalcarea pe bunuri şi servicii este stabilită conform clasificării consumului individual pe destinaţii (COICOP/IAPC). IAPC se referă la operaţiunile monetare ale gospodăriilor destinate consumului final, de pe teritoriul economic al zonei euro. Tabelul include date compilate de BCE privind IAPC ajustaţi sezonier şi estimări experimentale ale preţurilor administrate bazate pe IAPC.

Preţurile producţiei industriale (Tabelul 2 din Secţiunea 5.1), producţia industrială, portofoliul de comenzi noi din industrie, cifra de afaceri din industrie şi vânzările cu amănuntul (Secţiunea 5.2) fac obiectul Regulamentului (CE) nr. 1165/98 al Consiliului European din 19 mai 1998 privind statisticile pe termen scurt[4]. Începând cu luna ianuarie 2009, pentru datele statistice pe termen scurt se aplică noua clasificare a activităţilor economice (CAEN Rev.2), potrivit Regulamentului (CE) nr. 1893/2006 al Parlamentului European şi al Consiliului din 20 decembrie 2006 cu privire la clasificarea activităţilor din economia naţională CAEN Rev.2, care modifică Regulamentul Consiliului (CEE) nr. 3037/90, precum şi alte Regulamente CE referitoare la domenii statistice specifice[5]. Distribuţiei pe destinaţia finală a produselor pentru preţurile producţiei industriale şi producţia industrială îi corespunde clasificarea armonizată a industriei, cu excepţia construcţiilor (CAEN Rev.2, secţiunile B-E), în principalele grupe industriale (PGI), conform definiţiei din Regulamentului (CE) nr. 656/2007 din 14 iunie 2007[6]. Preţurile producţiei industriale reflectă preţurile producătorilor la poarta fabricii. Acestea includ impozitele indirecte, cu excepţia TVA şi a altor impozite deductibile. Producţia industrială reflectă valoarea adăugată din industriile respective.

Cei doi indici ai preţurilor materiilor prime non-energetice (Tabelul 3 din Secţiunea 5.1) au aceeaşi sferă de cuprindere, dar utilizează modalităţi de ponderare diferite, şi anume una se bazează pe importul zonei euro din materiile

3 Svensson, L. E., 1994, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994,* Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051, 1994.

4 JO L 162 din 5.6.1998, p. 1.

5 JO L 393 din 30.12.2006, p.1.

6 JO L 155 din 15.6.2007, p.3.

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 şi 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 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) şi în serviciile de piață. Metodologia care stă la baza calculării acestor indici este prezentată în Regulamentul (CE) nr. 450/2003 al Parlamentului European şi al Consiliului European din 27 februarie 2003 privind indicele costurilor cu forța de muncă[7] şi în Regulamentul (CE) nr. 1216/2003 al Comisiei Europene din 7 iulie 2003[8] în aplicarea acestuia. Distribuția cheltuielilor orare cu forța de muncă pentru zona euro este disponibilă pe componente (câştiguri salariale, contribuțiile la asigurările sociale ale angajatorilor şi alte impozite pe salarii plătite de aceştia, exclusiv subvențiile) şi 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 şi componentele acestuia (Tabelele 1 şi 2 din Secțiunea 5.2), deflatorii PIB (Tabelul 3 din Secțiunea 5.1) şi 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 şi cuprinde industriile a căror activitate se bazează în general pe comenzi – în special industria textilă, a celulozei şi hârtiei, industria chimică, metalurgică, a bunurilor de capital şi a bunurilor de folosință îndelungată. Datele se calculează pe baza prețurilor curente.

Indicele cifrei de afaceri în industrie şi indicele vânzărilor cu amănuntul (Tabelul 4 din Secțiunea 5.2) măsoară cifra de afaceri, inclusiv toate impozitele şi 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 şi motociclete), exceptând combustibilii pentru autovehicule. Numărul de înmatriculări noi de vehicule rutiere include atât autoturismele particulare, cât şi pe cele comerciale. Seriile pentru zona euro nu includ Cipru şi Malta.

Datele calitative privind sondajele în rândul companiilor şi al consumatorilor (Tabelul 5 din Secțiunea 5.2) se bazează pe rezultatele sondajelor efectuate de Comisia Europeană.

Ratele şomajului (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 şi definițiilor armonizate. Estimările privind forța de muncă care stau la baza ratei şomajului sunt diferite față de suma dintre populația ocupată şi numărul şomerilor din Secțiunea 5.3.

FINANȚELE PUBLICE

Secțiunile 6.1-6.5 prezintă poziția fiscală a administrației publice din zona euro. Datele sunt

7 JO L 69 din 13.03.2003, p.1.

8 JO L 169 din 08.07.2003, p.37.

în mare parte consolidate şi se bazează pe metodologia SEC 95. Agregatele anuale pentru zona euro din Secţiunile 6.1-6.3 sunt calculate de BCE pe baza datelor armonizate furnizate de BCN, care sunt actualizate periodic. Prin urmare, datele privind deficitul şi datoria ţărilor din zona euro pot fi diferite faţă de cele utilizate de Comisia Europeană în cadrul procedurii deficitului excesiv. Agregatele trimestriale pentru zona euro din 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[9], 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 stabilitate şi creştere. 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[10]. Secţiunea 6.5 redă datele trimestriale cu privire la datoria publică consolidată brută a administraţiei publice, ajustarea deficit-datorie şi necesarul de finanţare a administraţiei publice. Valorile 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)[11], Orientării BCE de modificare a acesteia din 31 mai 2007 privind criteriile de raportare statistică ale BCE (BCE/2007/3)[12]. 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,

9 JO L 172 din 12.7.2000, p. 3.

10 JO L 179 din 9.7.2002, p. 1.

11 JO L 354 din 30.11.2004, p. 34.

12 JO L 159 din 20.6.2007, p. 48.

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 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 trimestriale detaliate. 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.

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 situația financiară săptămânală a Eurosistemului. Datele din Tabelul 7 sunt în conformitate cu recomandările privind formatul de difuzare cu privire la rezervele internaționale şi lichiditatea valutară. Modificările înregistrate la nivelul stocului de aur al Eurosistemului (coloana 3) se datorează tranzacțiilor efectuate conform Acordului privind stocul de aur al băncilor centrale din 26 septembrie 1999, actualizat la 8 martie 2004. Informații mai detaliate cu privire la clasificarea statistică a rezervelor internaționale ale Eurosistemului sunt furnizate de publicația cu titlul *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (octombrie 2000), care poate fi descărcată de pe website-ul BCE. Acest website conține şi alte date mai cuprinzătoare, în conformitate cu formatul de difuzare privind rezervele internaționale şi lichiditatea valutară.

În Secțiunea 7.4 este redată prezentarea monetară a balanței de plăți a zonei euro, în care tranzacțiile aferente balanței de plăți reflectă operațiunile contrapartidei externe a M3. În cadrul angajamentelor legate de investiții de portofoliu (coloanele 5 şi 6), operațiunile includ vânzări şi cumpărări de acțiuni şi titluri de credit emise de IFM din zona euro, excluzând unitățile fondurilor de piață monetară şi titlurile de credit cu scadența de maximum doi ani. O notă metodologică referitoare la prezentarea monetară a balanței de plăți din zona euro este disponibilă în secțiunea statistică a website-ului BCE (vezi şi Caseta 1 din Buletinul lunar – iunie 2003).

Secțiunea 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 funcție de numărul de zile lucrătoare. Distribuția pe grupe de produse prezentată în coloanele 4-6 şi 9-11 din Tabelul 1 al Secțiunii 7.5 s-a efectuat conform clasificării pe Mari Grupe Industriale (MGI) şi corespunde principalelor categorii de bunuri din Sistemul conturilor naționale. Produsele industriei prelucrătoare (coloanele 7 şi 12) şi petrolul (coloana 13) sunt prezentate conform definiției SITC ed. a 4-a, revăzută. Repartizarea geografică (Tabelul 3 din Secțiunea 7.5) prezintă principalii parteneri comerciali – individual sau pe grupe regionale. China nu include şi Hong Kong. Datorită diferențelor referitoare la definiții, datele cu privire la comerțul exterior, în principal importul, nu sunt pe deplin comparabile cu poziția „Bunuri" din statisticile balanței de plăți (Secțiunile 7.1 şi 7.2). Diferența în ceea ce priveşte importul se datorează parțial includerii serviciilor de asigurare şi transport internațional în datele de comerț exterior (cif).

Prețurile importurilor industriale şi prețurile de producție ale exporturilor industriale (sau prețurile producției industriale pentru piețele din afara zonei euro) din Tabelul 2 al Secțiunii 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 prețurilor importurilor industriale vizează produsele industriale importate din afara zonei euro, incluse în secțiunile B-E ale Clasificării statistice a produselor pe activitățile din Comunitatea Economică Europeană (CPA) şi toate sectoarele industriale ale importatorilor cu excepția gospodăriilor populației, a administrațiilor publice şi a instituțiilor non-profit. Acest indice reflectă costurile, tarifele serviciilor de asigurare şi transport internațional (cif), excluzând taxele de import, şi se referă la tranzacțiile efective în euro înregistrate în momentul transferului de proprietate asupra bunurilor. Sfera de cuprindere a prețurilor de producție ale exporturilor industriale vizează totalitatea produselor industriale exportate direct de producătorii din zona euro către piețele din afara acesteia, clasificate în secțiunile B-E ale CAEN Rev.2. Nu sunt cuprinse exporturile angrosiştilor şi reexporturile. Indicii reflectă prețul liber la bord (fob), exprimat în euro şi calculat la granițele zonei euro, prin includerea impozitelor indirecte, cu excepția TVA şi a altor impozite deductibile. Prețurile importurilor industriale şi prețurile de producție ale exporturilor industriale sunt structurate pe Mari Grupe Industriale, conform Regulamentului

Comisiei (CE) nr. 656/2007 din 14 iunie 2007. Mai multe detalii sunt oferite în Caseta 11 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, aceştia au fost legați, începând cu anul 1999, de indicii stabiliți pe baza ponderilor din anii 1995-1997 şi cei determinați pe baza ponderilor pentru perioada 1999-2001. Grupul CSE-21 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-41 cuprinde grupul CSE-21 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. Cursul de referință al rupiei indiene în raport cu euro a fost inserat, pentru prima dată, în coloana 26. Totuşi, sunt considerate cursuri de referință nivelurile anterioare datei de 1 ianuarie 2009.

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 operaţiunile principale de refinanţare şi ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 3,50 la sută, 4,50 la sută şi respectiv 2,50 la sută.

8 MARTIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operaţiunile principale de refinanţare cu 25 puncte de bază, până la 3,75 la sută, începând cu operaţiunea 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 şi la facilitatea de depozit, până la 4,75 la sută şi, 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 operaţiunile principale de refinanţare şi ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate, la nivelurile de 3,75 la sută, 4,75 la sută şi respectiv 2,75 la sută.

6 IUNIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operaţiunile principale de refinanţare cu 25 puncte de bază, până la 4 la sută, începând cu operaţiunea 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 şi la facilitatea de depozit, până la 5 la sută şi, 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 operaţiunile principale de refinanţare şi ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 4,00 la sută, 5,00 la sută şi 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 operaţiunile principale de refinanţare ale Eurosistemului cu 25 puncte de bază, până la 4,25%, începând cu operaţiunea 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 operaţiunile principale de refinanţare şi ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 4,25%, 5,25% şi, respectiv, 3,25%.

8 OCTOMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operaţiunile principale de refinanţare ale Eurosistemului cu 50 puncte de bază, până la 3,75%, începând cu operaţiunile care urmează să fie decontate la data de 15 octombrie 2008. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 50 puncte de bază, până la 4,75% şi respectiv

1 Cronologia măsurilor de politică monetară adoptate de Eurosistem în perioada 1999-2006 este prezentată în Raportul anual al BCE pentru anii respectivi.

2,75%, cu efect imediat. Consiliul guvernatorilor a mai decis că, începând cu operaţiunea decontată la data de 15 octombrie, operaţiunile principale de refinanţare săptămânale se vor derula prin intermediul unei proceduri de licitaţie cu rată fixă şi alocare integrală la rata dobânzii aplicată operaţiunilor principale de refinanţare. De asemenea, începând cu data de 9 octombrie, BCE va reduce coridorul de variaţie a facilităţilor permanente de la 200 puncte de bază la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operaţiunile principale de refinanţare. Cele două măsuri vor rămâne în vigoare atât timp cât va fi necesar, cel puţin până la sfârşitul 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 şi consolidarea procesului de furnizare de lichiditate. În acest scop, Consiliul guvernatorilor BCE a decis (i) extinderea listei activelor eligibile acceptate drept garanţie pentru operaţiunile de creditare ale Eurosistemului, această măsură urmând a rămâne în vigoare până la finele anului 2009, (ii) consolidarea procesului de refinanţare pe termen mai lung, măsură ce va fi aplicată în perioada 30 octombrie 2008 - 31 martie 2009 şi (iii) furnizarea de lichiditate în dolari SUA prin intermediul operaţiunilor de *swap* valutar.

6 NOIEMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operaţiunile principale de refinanţare ale Eurosistemului cu 50 puncte de bază, până la 3,25%, începând cu operaţiunile care urmează să fie decontate la data de 12 noiembrie 2008. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 50 puncte de bază, până la 3,75% şi 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 operaţiunile principale de refinanţare ale Eurosistemului cu 75 puncte de bază, până la 2,50%, începând cu operaţiunile care urmează să fie decontate la data de 10 decembrie 2008. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 75 puncte de bază, până la 3,00% şi 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 operaţiunilor principale de refinanţare sub forma unor proceduri de licitaţie cu rată fixă şi 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 puţin 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 variaţie aferent facilităţilor permanente, a cărui lăţime a fost restrânsă la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operaţiunile principale de refinanţare, va reveni la nivelul de 200 puncte de bază.

15 IANUARIE 2009

Consiliul guvernatorilor al BCE a decis: scăderea ratei dobânzii la operaţiunile principale de refinanţare cu 50 puncte de bază, până la 2,00%, începând cu operaţiunea 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 şi a ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 1,00%, în concordanţă cu decizia din 18 decembrie 2008.

5 FEBRUARIE 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operaţiunile principale de refinanţare şi ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 2,00%, 3,00% şi, respectiv, 1,00%.

5 MARTIE 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei dobânzii 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.

2 APRILIE 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 25 puncte de bază, până la 1,25%, începând cu operațiunile care urmează să fie decontate la data de 8 aprilie 2009. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit au fost stabilite la nivelul de 2,25% și respectiv 0,25%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 8 aprilie 2009.

7 MAI 2009

Consiliul guvernatorilor BCE hotărăște reducerea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 25 puncte de bază, până la 1,00%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 13 mai 2009. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală se diminuează cu 50 puncte de bază, până la 1,75%, măsură care intră în vigoare începând cu data de 13 mai 2009, iar rata dobânzii la facilitatea de depozit rămâne nemodificată la nivelul de 0,25%. În plus, Consiliul guvernatorilor BCE decide menținerea sprijinului pentru consolidarea creditării. În mod deosebit, Eurosistemul va derula operațiuni de refinanțare pe termen lung destinate furnizării de lichiditate, cu scadența la un an, prin intermediul unor proceduri de licitație cu rată fixă a dobânzii și cu alocare integrală. De asemenea, Eurosistemul va cumpăra obligațiuni garantate, în euro, emise în zona euro.

4 IUNIE 2009

Consiliul guvernatorilor BCE hotărăşte ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,00%, 1,75% și, respectiv, 0,25%. În plus, Consiliul guvernatorilor BCE decide asupra modalităților tehnice referitoare la cumpărarea de obligațiuni garantate, în euro, emise în zona euro, măsură adoptată la data de 7 mai 2009.

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 martie și mai 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).
Annual Report 2008, aprilie 2009 (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 firms' financial positions, aprilie 2008.
Short-term forecasts of economic activity in the euro area, aprilie 2008.
Developments in the EU arrangements for financial stability, aprilie 2008.
Price stability and growth, mai 2008.
The Eurosystem's open market operations during the recent period of financial market volatility, mai 2008.
One monetary policy and many fiscal 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.

The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States, aprilie 2009.
Revisions to GDP estimates in the euro area, aprilie 2009.
The functional composition of government spending in the European Union, aprilie 2009.
Expectations and the conduct of monetary policy, mai 2009.
Five years of EU membership, mai 2009.
Credit rating agencies: developments and policy issues, mai 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 finance: twin titans for the new millennium?* de M. Bussière şi A. Mehl, ianuarie 2008.
81 *Measuring financial 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 experți al Comitetului de relații internaționale privind provocările la adresa stabilității financiare în țările 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.
101 *Housing finance in the euro area* de Grupul de lucru al Comitetului de Politică Monetară al SEBC, martie 2009.
102 *Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications* de E. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel şi D. Santabárbara, aprilie 2009.
103 *Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets* de R. Ritter, aprilie 2009.

BULETINE DE STUDII

Buletin de studii, nr. 7, iunie 2008.
Buletin de studii, nr. 8, martie 2009.

SERIA CAIETELOR DE STUDII

1016 *When does lumpy factor adjustment matter for aggregate dynamics?* de S. Fahr şi F. Yao, martie 2009.
1017 *Optimal prediction pools* de J. Geweke şi G. Amisano, martie 2009.
1018 *Cross-border mergers and acquisitions: financial and institutional forces* de N. Coeurdacier, R. A. De Santis şi A. Aviat, martie 2009.
1019 *What drives returns to euro area housing? Evidence from a dynamic dividend-discount model* de P. Hiebert şi M. Sydow, martie 2009.
1020 *Opting out of the Great Inflation: German monetary policy after the breakdown of Bretton Woods* de A. Beyer, V. Gaspar, C. Gerberding şi O. Issing, martie 2009.
1021 *Rigid labour compensation and flexible employment? Firm-level evidence with regard to productivity for Belgium* de C. Fuss şi L. Wintr, martie 2009.
1022 *Understanding inter-industry wage structures in the euro area* de V. Genre, K. Kohn şi D. Momferatou, martie 2009.
1023 *Bank loan announcements and borrower stock returns: does bank origin matter?* de S. Ongena şi V. Roscovan, martie 2009.
1024 *Funding liquidity risk: definition and measurement* de M. Drehmann şi K. Nikolaou, martie 2009.
1025 *Liquidity risk premia in unsecured interbank money markets* de J. Eisenschmidt şi J. Tapking, martie 2009.

1026 *Do house price developments spill over across euro area countries? Evidence from a global VAR*" de I. Vansteenkiste şi P. Hiebert, martie 2009.
1027 *Long-run evidence on money growth and inflation*" de L. Benati, martie 2009.
1028 *Large debt financing: syndicated loans versus corporate bonds*" de Y. Altunbaş, A. Kara şi D. Marqués-Ibáñez, martie 2009.
1029 *The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe* de C. Checherita, C. Nickel şi P. Rother, martie 2009.
1030 *Forecast evaluation of small nested model sets* sw K. Hubrich şi K. D. West, martie 2009.
1031 *Global roles of currencies* de C. Thimann, martie 2009.
1032 *Assessing long-term fiscal developments: a new approach* de A. Afonso, L. Agnello, D. Furceri şi R. Sousa, martie 2009.
1033 *Fiscal competition over taxes and public inputs: theory and evidence* de S. Hauptmeier, F. Mittermaier şi J. Rincke, martie 2009.
1034 *The role of the United States in the global economy and its evolution over time* de S. Dées şi A. Saint-Guilhem, martie 2009.
1035 *The role of labour markets for euro area monetary policy* de K. Christoffel, K. Kuester şi T. Linzert, martie 2009.
1036 S*earch in the product market and the real business cycle* de T. Y. Mathä şi O. Pierrard, martie 2009.
1037 *What do asset prices have to say about risk appetite and uncertainty?* şi G. Bekaert, M. Hoerova şi M. Scheicher, martie 2009.
1038 *Are 'intrinsic inflation persistence' models structural in the sense of Lucas (1976)?* de L. Benati, martie 2009.
1039 *Real Time' early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity* de L. Alessi şi C. Detken, martie 2009.
1040 *The external and domestic side of macroeconomic adjustment in China* de R. Straub şi C. Thimann, martie 2009.
1041 *An economic capital model integrating credit and interest rate risk in the banking book* de P. Alessandri şi M. Drehmann, aprilie 2009.
1042 *The determinants of public deficit volatility* de L. Agnello şi R. M. Sousa, aprilie 2009.
1043 *Optimal monetary policy in a model of the credit channel* de F. De Fiore şi O. Tristani, aprilie 2009.
1044 *The forecasting power of international yield curve linkages* de M. Modugno şi K. Nikolaou, aprilie 2009.
1045 *The term structure of equity premia in an affine arbitrage-free model of bond and stock market dynamics* de W. Lemke şi T. Werner, aprilie 2009.
1046 *Productivity shocks and real exchange rates: a reappraisal* de T. A. Peltonen şi M. Sager, aprilie 2009.
1047 *The impact of reference norms on inflation persistence when wages are staggered* de M. Knell şi A. Stiglbauer, aprilie 2009.
1048 *Downward wage rigidity and optimal steady-state inflation* de G. Fagan şi J. Messina, aprilie 2009.
1049 *Labour force participation in the euro area: a cohort-based analysis* de A. Balleer, R. Gómez-Salvador şi J. Turunen, mai 2009.
1050 *Wealth effects on consumption: evidence from the euro area* de R. M. Sousa, mai 2009.
1051 *Are more data always better for factor analysis? Results for the euro area, the six largest euro area countries and the United Kingdom* de G. Caggiano, G. Kapetanios şi V. Labhard, mai 2009.
1052 *Bidding behaviour in the ECB's main refinancing operations during the financial crisis* de J. Eisenschmidt, A. Hirsch şi T. Linzert, mai 2009.
1053 *Inflation dynamics with labour market matching: assessing alternative specifications* de K. Christoffel, J. Costain, G. de Walque, K. Kuester, T. Linzert, S. Millard şi O. Pierrard, mai 2009.

1054 *Fiscal behaviour in the European Union: rules, fiscal decentralisation and government indebtedness* de A. Afonso şi S. Hauptmeier, mai 2009.
1055 *The impact of extreme weather events on budget balances and implications for fiscal policy* de E. M. Lis şi C. Nickel, mai 2009.
1056 *The pricing of sub-prime mortgage risk in good times and bad: evidence from the ABX.HE indices* de I. Fender şi M. Scheicher, mai 2009.
1057 *Euro area private consumption: is there a role for housing wealth effects?* de F. Skudelny, mai 2009.
1058 *National prices and wage-setting in a currency union* de M. Sánchez, mai 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 şi 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 finance statistics guide, decembrie 2008 (disponibilă numai online).
Financial Stability Review, decembrie 2008.
Covered bonds in the EU financial 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).
Guiding principles for bank asset support schemes, martie 2009 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament, martie 2009 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, martie 2009 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes, martie 2009 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields, martie 2009 (disponibilă numai online).
Eurosystem's SEPA expectations, martie 2009 (disponibilă numai online).
Housing finance in the euro area, martie 2009 (disponibilă numai online).
Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report, martie 2009 (disponibilă numai online).
Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report, martie 2009 (disponibilă numai online).
Manual on investment fund statistics, mai 2009 (disponibilă numai online).

EU banks' funding structures and policies, mai 2009 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, mai 2009 (disponibilă numai online).
TARGET2 oversight assessment report, mai 2009 (disponibilă numai online).
TARGET Annual Report, mai 2009 (disponibilă numai online).
The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008), mai 2009.

BROŞURI INFORMATIVE

Banca Centrală Europeană, Eurosistemul, Sistemul European al Băncilor Centrale, aprilie 2008.
Stabilitatea preţurilor – de ce este importantă?, iunie 2008.
A single currency – an integrated market infrastructure, septembrie 2008.
Banca Centrală Europeană, Eurosistemul, Sistemul European al Băncilor Centrale, aprilie 2009.
Stabilitatea preţurilor – de ce este importantă?, aprilie 2009.

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 scadența 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 scadenţa 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 scadenţa 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.