BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM











În 2007 toate publicațiile BCE prezintă o temă preluată de pe bancnota de 20 €.





BULETIN LUNAR
MARTIE 2007

© Banca Centrală Europeană, 2007

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.int

Fax
+49 69 1344 6000

Telex
411 144 ecb d

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 7 martie 2007.

ISSN 1830-6071 (online)



CUPRINS

EDITORIAL 5

EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE 9

Mediul extern al zonei euro 9

Evoluții monetare și financiare 15

Prețuri și costuri 47

Producția, cererea și piața forței de muncă 56

Finanțele publice 68

Evoluțiile cursului de schimb și ale balanței de plăți 74

Casete:

1 Condițiile de lichiditate și operațiunile de politică monetară în perioada 8 noiembrie 2006 - 13 februarie 2007 26

2 Evoluția interdependențelor internaționale între curbele randamentelor obligațiunilor guvernamentale din zona euro și din SUA 31

3 Variația ratelor dobânzilor active și a creditelor noi pentru locuințe în zona euro 43

4 Analiza detaliată a variațiilor IAPC din luna ianuarie a fiecărui an și comparația acestora cu evoluțiile din celelalte luni 49

5 Sondajul Comisiei Europene privind investițiile 57

6 Proiecțiile macroeconomice ale experților BCE pentru zona euro 64

7 Cerințele politicii fiscale stabilite în Tratatul de instituire a Comunității Europene și în Pactul de Creștere și Stabilitate 70

8 Cursul de schimb efectiv al euro în urma recentei extinderi a zonei euro și a UE 77

DATELE STATISTICE ALE ZONEI EURO S1

ANEXE

Cronologia măsurilor de politică monetară adoptate de Eurosistem I

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

Documente publicate de Banca Centrală Europeană începând din anul 2006 IX

Glosar XV

ABREVIERI

ȚĂRI

AT	Austria	IT	Italia
BE	Belgia	JP	Japonia
BG	Bulgaria	LT	Lituania
CY	Cipru	LU	Luxemburg
CZ	Republica Cehă	LV	Letonia
DE	Germania	MT	Malta
DK	Danemarca	NL	Olanda
EE	Estonia	PL	Polonia
ES	Spania	PT	Portugalia
FI	Finlanda	RO	România
FR	Franța	SE	Suedia
GR	Grecia	SI	Slovenia
HU	Ungaria	SK	Slovacia
IE	Irlanda	UK	Marea Britanie
		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. 3	Clasificarea standard de comerț internațional (versiunea a 3-a revăzută)
CUFP	costurile unitare cu forța de muncă în industria prelucrătoare
CUFT	costurile unitare cu forța de muncă în economia totală
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 8 martie 2007, Consiliul guvernatorilor a luat decizia de a majora rata dobânzii minimă acceptată la operaţiunile principale de refinanţare ale Eurosistemului cu 25 puncte de bază, până la 3,75 la sută. S-a hotărât, de asemenea, majorarea ratelor dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit cu 25 puncte de bază, până la 4,75 la sută şi respectiv 2,75 la sută. Aceste decizii au intrat în vigoare la data de 14 martie 2007, la începutul noii perioade de aplicare a rezervelor minime obligatorii.

Hotărârea Consiliul guvernatorilor de a majora ratele dobânzilor reprezentative ale BCE a fost luată în contextul riscurilor în sensul creşterii la adresa stabilităţii preţurilor pe termen mediu, care au fost identificate atât de analizele economice, cât şi de cele monetare. Această hotărâre va contribui la menţinerea unei ancorări solide a anticipaţiilor inflaţioniste pe termen mediu şi lung din zona euro la niveluri compatibile cu stabilitatea preţurilor. Această ancorare constituie premisa pentru ca politica monetară să contribuie permanent la stimularea creşterii economice sustenabile şi la crearea de locuri de muncă în zona euro. Având în vedere această majorare şi actualul context economic favorabil, politica monetară a BCE continuă să fie acomodativă, date fiind nivelurile moderate ale ratelor dobânzilor reprezentative, expansiunea puternică a creditului şi a agregatelor monetare, şi volumul semnificativ al lichidităţii, reflectat de toţi indicatorii prin care aceasta este măsurată. Aşadar, privind în perspectivă, se justifică adoptarea unor măsuri ferme şi prompte în vederea asigurării stabilităţii preţurilor pe termen mediu. Consiliul guvernatorilor va monitoriza cu deosebită atenţie toate evoluţiile pentru evitarea materializării riscurilor la adresa stabilităţii preţurilor pe termen mediu.

În ceea ce priveşte analiza economică, estimarea preliminară a Eurostat indică o creştere a PIB real în zona euro în trimestrul IV 2006 de 0,9 la sută faţă de trimestrul anterior, un nivel peste aşteptările anterioare. Evaluarea curentă a Consiliului guvernatorilor sugerează posibilitatea creşterii trimestriale a PIB real într-un ritm mai moderat în comparaţie cu aşteptările iniţiale, ca reacţie la influenţa modificărilor intervenite la nivelul impozitelor indirecte într-una dintre ţările mari ale zonei euro. Amploarea creşterii PIB real în trimestrul IV 2006 ilustrează continuarea expansiunii solide în zona euro. Atât cererea internă, cât şi exporturile au avut contribuţii importante la majorarea PIB real, confirmând astfel caracterul susţinut şi generalizat al creşterii economice actuale. Rezultatele cu privire la activitatea economică ale diverselor sondaje şi estimările pe baza indicatorilor susţin afirmaţia referitoare la continuarea expansiunii economice susţinute în anul 2007.

Pentru intervalul care urmează, perspectivele pe termen mediu în ceea ce priveşte activitatea economică se menţin favorabile. Există premisele unei creşteri economice solide în zona euro. În privinţa mediului extern, creşterea economică la nivel mondial a devenit mai echilibrată la nivel regional şi, deşi se constată o relativă moderare, aceasta este în continuare puternică, fiind parţial susţinută de ieftinirea petrolului. Aşadar, condiţiile pe pieţele internaţionale sunt favorabile exporturilor zonei euro. Pentru cererea internă din zona euro se anticipează persistenţa unui ritm relativ alert de creştere. Se preconizează că investiţiile vor rămâne dinamice, stimulate de perioada prelungită de condiţii de finanţare deosebit de favorabile, de restructurarea bilanţurilor companiilor, de amploarea profiturilor acumulate şi a celor prezente, precum şi de îmbunătăţirea eficienţei economice. De asemenea, consumul va continua să se consolideze, în concordanţă cu evoluţiile la nivelul venitului real disponibil, pe fondul îmbunătăţirii constante a condiţiilor pe piaţa forţei de muncă.

Aceste perspective sunt relevate şi de noile proiecţii macroeconomice ale experţilor BCE. Proiecţiile anticipează un ritm de creştere mediu anual al PIB real cuprins între 2,1 la sută şi 2,9 la sută pentru anul 2007 şi între 1,9 la sută şi 2,9 la sută pentru anul 2008. Faţă de proiecţiile experţilor Eurosistemului din luna decembrie, marjele proiectate pentru creşterea PIB real în anii 2007 şi 2008 au fost revizuite în sens ascendent, reflectând în mare măsură expansiunea solidă a PIB în semestrul II al anului 2006 şi preţurile mai scăzute ale energiei care, dacă vor fi susţinute, vor avea un impact pozitiv asupra venitului real disponibil.

Potrivit Consiliului guvernatorilor, riscurile la adresa perspectivei favorabile privind creşterea

economică sunt relativ echilibrate pe termen scurt. Pe termen lung, se preconizează diminuarea acestor riscuri. Principalele riscuri se referă la posibilitatea unei noi scumpiri a petrolului, la temerile privind intensificarea presiunilor protecționiste și la preocupările legate de eventuale corecții abrupte datorate dezechilibrelor la nivel mondial.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, estimarea preliminară a Eurostat indică menținerea ratei anuale a inflației IAPC la nivelul de 1,8 la sută în luna februarie 2007, același ca și în luna anterioară. Declinul ratelor inflației începând cu vara anului 2006 s-a datorat cu precădere ieftinirii energiei. Privind în perspectivă, volatilitatea consemnată anul trecut la nivelul prețurilor energiei va da naștere unor efecte de bază semnificative, cu impact asupra profilului ratelor anuale ale inflației din anul în curs. Ținând seama de prețurile actuale ale petrolului și de cotațiile *futures*, este posibil ca ratele inflației anuale să scadă în lunile de primăvară și vară, pentru ca, spre sfârșitul anului, să se situeze din nou pe o pantă ascendentă și apoi să fluctueze în jurul valorii de 2 la sută.

Noile proiecții macroeconomice ale experților BCE preconizează o rată medie anuală a inflației IAPC cuprinsă între 1,5 la sută și 2,1 la sută în anul 2007 și între 1,4 la sută și 2,6 la sută în anul 2008. Față de proiecțiile din luna decembrie 2006 ale experților Eurosistemului, limita superioară a marjei proiectate pentru inflația din anul 2007 este relativ mai scăzută, reflectând în bună măsură diminuarea prețurilor petrolului. În schimb, marja proiectată pentru inflația din anul 2008 este ușor mai ridicată, în principal pe seama anticipării unei creșteri economice mai puternice, care ar putea exercita presiuni mai intense asupra utilizării factorilor de producție și costurilor asociate acestora. În acest context, trebuie subliniat caracterul condițional al acestor proiecții, care se bazează pe o serie de ipoteze tehnice, inclusiv așteptările pieței cu privire la ratele dobânzilor viitoare pe termen scurt și pe termen lung, precum și la prețurile petrolului și ale materiilor prime non-energetice.

În cadrul orizontului pe termen mediu relevant pentru politica monetară, perspectivele privind evoluția prețurilor sunt în continuare supuse unor riscuri în sensul creșterii, generate de posibilitatea unor noi scumpiri ale petrolului, dar și de creșterea suplimentară a prețurilor administrate și a impozitelor indirecte, la niveluri superioare celor anunțate și stabilite până în acest moment. Trebuie evidențiat faptul că, în cazul unor majorări salariale peste previziunile actuale, apar riscuri amplificate la adresa stabilității prețurilor, cu atât mai mult având în vedere ritmul alert de creștere a PIB real înregistrat pe parcursul ultimelor trimestre. Prin urmare, este imperios necesar ca partenerii sociali să manifeste în continuare un comportament responsabil. În aceste condiții, acordurile salariale trebuie să țină seama de competitivitatea prețurilor, nivelul încă ridicat al șomajului în multe dintre economii și evoluția productivității. Consiliul guvernatorilor va monitoriza cu deosebită atenție viitoarele negocieri salariale din țările zonei euro.

Analiza monetară confirmă prevalența riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu și lung. Dinamica anuală a M3 s-a menținut la nivelul de 9,8 la sută în luna ianuarie, cel mai înalt ritm de creștere înregistrat de la introducerea euro.

Ritmul anual de creștere a creditelor acordate sectorului privat s-a menținut de asemenea ridicat în luna ianuarie (10,6 la sută). Expansiunea puternică a creditelor acordate sectorului privat reflectă continuarea tendinței de creștere accelerată a împrumuturilor contractate de societățile nefinanciare începând cu jumătatea anului 2004. Totodată, în contextul majorării ratelor ipotecare în zona euro și al unei creșteri mai lente a prețurilor la locuințe în unele regiuni, expansiunea împrumuturilor populației s-a temperat în ultimele luni, înregistrând totuși rate înalte de creștere.

Pe termen mediu și lung, în ceea ce privește evaluarea tendințelor la nivelul dinamicii creditului și a agregatelor monetare, cele mai recente evoluții confirmă menținerea trendului ascendent al ritmului expansiunii monetare. După câțiva ani de creștere monetară puternică, lichiditatea în zona euro consemnează un volum ridicat, reflectat de toți indicatorii prin care aceasta este măsurată.

Expansiunea robustă a masei monetare și a creditului reflectă menținerea orientării acomodative a politicii monetare pe o perioadă mai îndelun-

gată şi consolidarea activităţii economice în zona euro. În contextului volumului ridicat al lichidităţii, aceasta semnalează existenţa unor riscuri în sensul creşterii privind stabilitatea preţurilor pe termen mediu şi lung. În consecinţă, evoluţiile monetare necesită în continuare o monitorizare foarte atentă, mai ales în condiţiile creşterii robuste a activităţii economice şi ale menţinerii dinamicii puternice a pieţei imobiliare în multe ţări din zona euro.

În concluzie, este deosebit de important ca în evaluarea tendinţei preţurilor să se excludă volatilitatea pe termen scurt a ratelor inflaţiei. Orizontul de timp relevant pentru politica monetară este cel mediu. Riscurile asociate prognozei pe termen mediu pentru stabilitatea preţurilor se menţin ridicate, constând în special în creşteri salariale mai mari decât cele anticipate în prezent, în contextul unei creşteri puternice a gradului de ocupare a forţei de muncă şi a activităţii economice. Dat fiind ritmul alert al expansiunii monetare şi a creditului, pe fondul existenţei unui volum de lichiditate deja semnificativ, coroborarea rezultatelor analizei economice cu cele ale analizei monetare susţine ipoteza conform căreia, pe termen mediu şi lung, predomină riscurile în sensul creşterii la adresa stabilităţii preţurilor. Prin urmare, Consiliul guvernatorilor va recurge la o monitorizare foarte atentă pentru evitarea materializării pe termen mediu a riscurilor menţionate. Aceasta va permite ca anticipaţiile inflaţioniste pe termen mediu şi lung din zona euro să rămână puternic ancorate la niveluri compatibile cu stabilitatea preţurilor. Aşadar, privind în perspectivă, se justifică adoptarea unor măsuri ferme şi prompte în vederea asigurării stabilităţii preţurilor pe termen mediu.

În privinţa politicii fiscale, există tot mai multe indicii care confirmă faptul că evoluţiile ciclice favorabile au condus, în anul 2006, la obţinerea unor rezultate bugetare peste aşteptări într-un număr de ţări participante, dar şi în zona euro în ansamblu. Cu toate acestea, programele de stabilitate actualizate prevăd numai progrese moderate în ceea ce priveşte consolidarea fiscală în următorii ani. În acest sens, se pare că obiectivele de consolidare fiscală ale unor ţări nu sunt pe deplin compatibile cu cerinţele versiunii revizuite a Pactului de creştere şi stabilitate. Riscurile aferente decurg în special din lipsa unor măsuri clar precizate şi credibile, îndeosebi pe partea de cheltuieli.

Având în vedere contextul economic favorabil, Consiliul guvernatorilor consideră importantă evitarea politicilor prociclice de către toate ţările din zona euro şi realizarea unor eforturi suficient de ambiţioase privind consolidarea fiscală de către ţările care încă înregistrează dezechilibre bugetare şi/sau niveluri ridicate ale datoriei publice. Această oportunitate trebuie fructificată în vederea atingerii unei poziţii solide a finanţelor publice în cadrul orizonturilor programelor şi cel mai târziu până în anul 2010 în toate ţările zonei euro. Consolidarea fiscală, care face parte din strategia de reformă credibilă privind cheltuielile orientată pe termen mediu, va susţine creşterea pe termen lung a PIB şi a gradului de ocupare a forţei de muncă şi va contribui la contracararea impactului fiscal provocat de îmbătrânirea populaţiei.

În ceea ce priveşte reformele structurale, Consiliul European a analizat situaţia prezentă şi progresele viitoare în implementarea strategiei Lisabona în cadrul întrunirii din 8-9 martie 2007. Este încurajator faptul că reformele şi creşterile moderate ale costurilor cu forţa de muncă au contribuit la majorarea gradului de ocupare a forţei de muncă şi la reducerea şomajului în ultimii ani, deşi progresele au fost neuniforme în statele membre UE. Consiliul guvernatorilor încurajează crearea unor stimulente şi structuri care să sprijine integrarea pe piaţa forţei de muncă a tuturor grupurilor, inclusiv a celor care au înregistrat rate relativ reduse ale gradului de ocupare a forţei de muncă în trecut. Reformele sistemelor fiscale şi de acordare a ajutoarelor trebuie să stimuleze munca şi crearea de locuri de muncă. Reducerea impozitelor aferente forţei de muncă (inclusiv contribuţiile la asigurările sociale) şi implicit a costurilor asociate acesteia va stimula ocuparea, în timp ce stabilirea salariului minim la niveluri nesusţinute de productivitatea muncii reduce şansele de angajare ale muncitorilor mai puţin calificaţi. Consiliul guvernatorilor susţine pe deplin politicile vizând îmbunătăţirea procesului de învăţământ şi adoptarea inovaţiilor tehnologice în scopul creşterii productivităţii muncii. Aceste politici, asociate iniţiativelor de creare a unui cadru favorabil mediului de afaceri, vor contribui la sporirea oportunităţilor oferite tuturor de un proces de creştere susţinută.

EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE

1 MEDIUL EXTERN AL ZONEI EURO

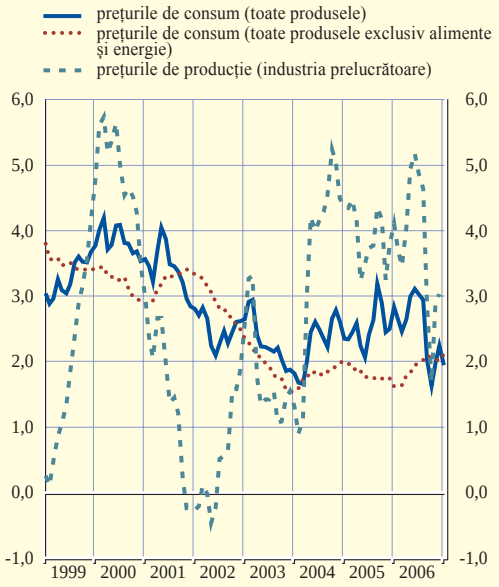
Economia globală continuă să crească într-un ritm accelerat, în timp ce evoluția globală a prețurilor este în continuare puternic influențată de modificările prețurilor energiei. Riscurile privind perspectivele globale se referă la temerile unei intensificări a presiunilor protecționiste, posibilitatea unei noi majorări a prețurilor petrolului și la preocupările privind o corecție brutală a dezechilibrelor economice globale.

1.1 EVOLUȚIA ECONOMIEI MONDIALE

Pe ansamblu, economia globală continuă să crească într-un ritm alert. Sondajele și datele disponibile privind PIB indică faptul că în mai multe țări încetinirea activității globale înregistrată după primul trimestru din 2006 nu a continuat și în ultimul trimestru al anului 2006. Mai recent, expansiunea globală pare să se fi echilibrat într-o oarecare măsură la nivelul sectoarelor. Activitatea din sectorul serviciilor, care a constituit motorul creșterii globale din ultimele luni, a înregistrat o oarecare temperare în luna februarie, în timp ce sectorul prelucrător global a cunoscut o anumită redresare, după o perioadă în care ritmul de creștere se încetinise.

Grafic 1 Evoluția prețurilor în țările OCDE

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: OCDE

Evoluția globală a prețurilor este în continuare puternic influențată de modificările prețurilor energiei. În țările OCDE, după majorarea consemnată la finele anului 2006, rata anuală a inflației măsurată prin prețurile de consum a scăzut din nou în luna ianuarie, reflectând în mare măsură o nouă scădere a prețurilor petrolului. În schimb, rata anuală a inflației măsurată prin prețurile de consum exclusiv alimente și energie a rămas relativ stabilă în ultimele luni.

STATELE UNITE ALE AMERICII

Potrivit analizei oficiale a ciclului de afaceri efectuate de Biroul Național de Studii Economice, economia SUA a încheiat al cincilea an de creștere consecutivă. În anul 2006, creșterea economică a fost de 3,3 la sută. Profilul trimestrial de creștere s-a caracterizat în acest an printr-o expansiune deosebit de puternică a PIB real în primul trimestru (5,6 la sută pe bază trimestrială anualizată), urmată de o temperare accentuată a creșterii în următoarele trei trimestre (2,6 la sută, 2,0 la sută și respectiv 2,2 la sută). Acest profil pare să indice că, după câțiva ani de creștere rapidă, economia SUA se află în prezent pe un trend de creștere mai moderată.

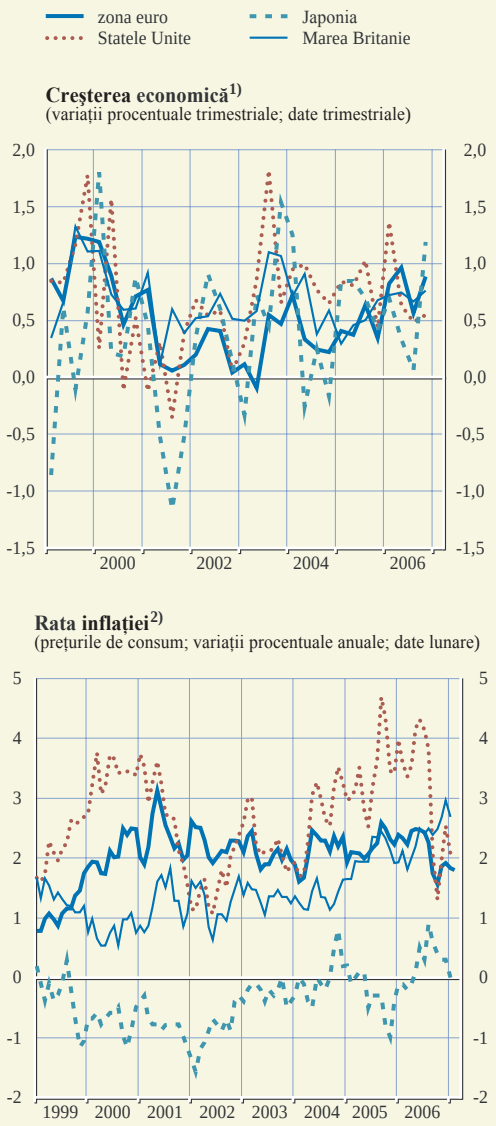
Temperarea creșterii economice înregistrată de SUA în prezent este cauzată de evoluțiile adverse de pe piața imobiliară, care au determinat o scădere semnificativă a investițiilor în obiective rezidențiale în cea mai mare parte a anului 2006. Efectul nefavorabil al restrângerii activității din construcții asupra economiei a fost atenuat într-o oarecare măsură de ritmul susținut al consumului privat, care reflectă parțial condițiile favorabile pe piața forței de muncă și situația bună a veniturilor, precum și de majorarea puternică a investițiilor corporative.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, după nivelurile mai mari de 4 la sută înregistrate la jumătatea anului 2006, inflația anuală măsurată prin prețurile de consum s-a redus semnificativ în ultimele trimestre, reflectând în principal prețuri mai mici la energie (Graficul 2). Trebuie menționat însă că reducerea ratei anuale a inflației măsurată prin IPC exclusiv alimente şi energie a fost mai modestă. În ianuarie 2007 aceasta se afla la un nivel de 2,7 la sută, sugerând o temperare lentă a presiunilor inflaționiste.

Privind în perspectivă, se anticipează o expansiune continuă a economiei SUA – chiar dacă într-un ritm mai lent decât în ultimii câțiva ani – şi o scădere treptată a presiunilor inflaționiste. Aceste perspective favorabile sunt reflectate de proiecțiile realizate de membrii Comitetului federal pentru operațiuni de piață în Raportul privind politica monetară din februarie 2007 prezentat Congresului. Potrivit tendinței centrale a acestor proiecții, se anticipează că PIB real va înregistra o creștere medie între 2½ la sută şi 3 la sută în 2007 şi între 2¾ la sută şi 3 la sută în 2008. Inflația de bază anuală (măsurată prin ritmul anual al variației deflatorului cheltuielilor de consum exclusiv alimente şi energie) este proiectată să se situeze între 2 la sută şi 2¼ la sută în anul 2007 şi între 1¾ la sută şi 2 la sută în anul 2008.

Pe 31 ianuarie 2007, Comitetul Federal pentru operațiuni de piață a hotărât să păstreze neschimbată ținta de 5,25 la sută privind rata dobânzii reprezentativă a Fed (nivel predominant începând cu luna iunie 2006).

Grafic 2 Principalele evoluții în marile economii industrializate



Sursa: 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.

JAPONIA

În Japonia, activitatea economică a continuat să se redreseze constant, în timp ce inflația s-a situat în continuare la un nivel redus. Creşterea PIB are ca determinanți volumul mare de exporturi şi cererea internă susținută, alimentată în special de investițiile corporative realizate în ultimele trimestre. În trimestrul IV 2006, potrivit datelor preliminare inițiale furnizate de Biroul Cabinetului, creşterea PIB real s-a accelerat semnificativ, înregistrând un nivel de 1,2 la sută pe bază trimestrială față de un nivel de 0,1 la sută în trimestrul anterior. Creşterea economică a fost sprijinită de expansiunea continuă a investițiilor private în obiective nerezidențiale şi a exporturilor nete, precum şi de redresarea consumului privat, care a înregistrat o creştere de 1,1 la sută pe bază trimestrială după reducerea de 1,1 la sută din trimestrul anterior.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, rata inflației măsurată prin prețurile de consum s-a situat la un nivel redus. În ianuarie 2007, atât inflația IPC anuală totală, cât și inflația IPC anuală exclusiv alimentele proaspete s-au situat la un nivel zero, după ce au înregistrat niveluri de 0,3 la sută și respectiv 0,1 la sută în luna precedentă. Astfel, inflația IPC anuală a continuat să scadă, reflectând în mare măsură reducerea prețurilor petrolului. Rata anuală a inflației măsurată prin prețurile producătorilor a continuat, de asemenea, să scadă, ajungând la un nivel de 2,2 la sută în luna ianuarie, de la un nivel de 2,5 la sută înregistrat în luna anterioară.

Privind în perspectivă, se anticipează că economia Japoniei va înregistra o evoluție favorabilă. Se așteaptă ca activitatea economică să-și continue expansiunea, ca urmare a unei cereri interne susținute și a consolidării continue a exporturilor, pe fondul unor condiții favorabile privind competitivitatea.

Cu ocazia reuniunii sale din 20–21 februarie, Banca Japoniei a decis să majoreze ținta privind rata dobânzii interbancare overnight negarantate cu 25 puncte de bază, fixând-o la 0,5 la sută. Această decizie modifică ținta acestei rate pentru a doua oară de la finalizarea politicii de relaxare cantitativă în martie 2006.

MAREA BRITANIE

În ultimele trimestre, expansiunea economică din Marea Britanie a fost puternică și stabilă, cu o rată trimestrială a creșterii PIB mai mare sau egală cu media pe termen lung de 0,7 la sută. În trimestrul IV 2006, PIB real a crescut cu 0,8 la sută pe bază trimestrială, depășind ușor rata de creștere înregistrată în cele patru trimestre anterioare. Creșterea a fost determinată de cererea internă, în condițiile în care atât consumul privat cât și formarea brută de capital fix au cunoscut o expansiune semnificativă comparativ cu trimestrul anterior. Pe ansamblu, în anul 2006 PIB real s-a majorat cu 2,7 la sută. Se estimează că pe termen scurt ritmul creșterii va fi în general unul susținut, sondajele indicând menținerea unor intenții investiționale solide, dar și o temperare ușoară a exporturilor.

În ultimele luni, rata inflației IAPC a crescut, înregistrând în luna decembrie 2006 un nivel record pentru ultimii zece ani – 3,0 la sută. În ianuarie 2007, aceasta a scăzut la 2,7 la sută. Trendul inflației a fost în mare măsură determinat de prețurile la transporturi, energie și alimente, cu toate că și inflația de bază a înregistrat o creștere. În a doua jumătate a anului 2006, majorarea câștigurilor medii, exclusiv primele, a fost stabilă și moderată comparativ cu valorile istorice. În anul 2007, se așteaptă ca inflația IAPC să revină treptat la ținta inflației de 2 la sută. Reducerile anunțate recent de British Gas la prețurile gazelor și ale energiei electrice (începând cu luna martie) pot contribui la scăderea ratei inflației pe termen scurt.

În data de 8 martie 2007, Comitetul de politică monetară al Băncii Angliei a hotărât să mențină neschimbată rata oficială a dobânzii la rezervele băncilor comerciale la un nivel de 5,25 la sută.

ALTE ȚĂRI EUROPENE

În majoritatea celorlalte țări UE din afara zonei euro, creșterea economică s-a menținut robustă în ultimele trimestre, evoluție susținută în principal de cererea internă. În majoritatea țărilor, în ultimele luni inflația IAPC anuală fie s-a stabilizat, fie a crescut.

În Danemarca și Suedia, rata trimestrială de creștere a PIB real s-a redus în ultimele trimestre. În ambele țări, activitatea economică a fost susținută de cererea internă (iar în cazul Suediei și de cererea externă). Privind în perspectivă, indicatorii privind activitatea economică sugerează posibilitatea menținerii unei creșteri stabile în ambele țări. Inflația IAPC a fost stabilă în ultimele luni, înregistrând în luna ianuarie 2007 un nivel de 1,8 la sută în Danemarca și de 1,6 la sută în Suedia. În ambele țări se anticipează că inflația IAPC va rămâne la același nivel sau va scădea ușor în următoarele luni.

În cele mai mari patru economii din Europa centrală şi de est (Republică Cehă, Polonia, România şi Ungaria), creşterea economică pe bază trimestrială s-a menţinut puternică în ultimele trimestre. În Republică Cehă, Polonia şi România, creşterea PIB real a fost susţinută de cererea internă, în timp ce în Ungaria aceasta a fost determinată în principal de exporturile nete. Indicatorii privind activitatea economică sugerează menţinerea unei creşteri robuste în Republica Cehă, Polonia şi România, indicând însă o scădere considerabilă în Ungaria, ca urmare a impactului stabilizării fiscale prezente asupra cererii interne. Inflaţia IAPC anuală s-a situat pe un trend în general ascendent în ultimele luni în Republica Cehă, Polonia şi Ungaria, înregistrând un nivel de 1,4 la sută 1,7 la sută şi respectiv 8,4 la sută în ianuarie 2007. Aceste evoluţii au avut la bază creşterea preţurilor produselor non-energetice în general, iar în particular creşterile preţurilor administrate. În România, în schimb, inflaţia a continuat să scadă în ultimele luni, situându-se la un nivel de 4,1 la sută în ianuarie 2007.

În ţările mai mici ale UE din afara zonei euro, creşterea PIB real a fost semnificativă în ultimele trimestre, îndeosebi în statele baltice, Slovacia şi Bulgaria. Expansiunea a fost susţinută în principal de cererea internă puternică, alimentată de majorarea rapidă a creditului şi a venitului disponibil. Indicatorii privind activitatea economică sugerează menţinerea unui ritm de creştere puternic în majoritatea ţărilor. Inflaţia a crescut în ultimele luni, în special în economiile cele mai dinamice.

În Rusia, publicarea datelor PIB pentru ultimul trimestru din anul 2006 a confirmat menţinerea unei expansiuni semnificative (la un nivel de 6,7 la sută) datorită cererii interne puternice. În timp ce rata inflaţiei măsurată prin preţurile de consum s-a diminuat într-o oarecare măsură, ca urmare a aprecierii nominale a rublei, atingând un nivel de 8,2 la sută în ianuarie faţă de aceeaşi perioadă a anului anterior, relaxarea politicii fiscale poate contribui la apariţia unor noi presiuni inflaţioniste în anul 2007.

ECONOMII EMERGENTE DIN ASIA

În economiile emergente din Asia, activitatea economică şi-a continuat expansiunea într-un ritm relativ rapid în ultimul trimestru din anul 2006. În anul 2006 pe ansamblu, creşterea a fost în medie mai puternică decât în anul 2005, deşi s-a observat o temperare uşoară în a doua jumătate a anului în unele economii importante. Presiunile inflaţioniste s-au menţinut în general la un nivel redus, deşi inflaţia a crescut într-o oarecare măsură în India.

În China, ritmul de creştere a activităţii economice a fost în continuare alert în ultimele luni, ajungând până la 10,4 la sută în ultimul trimestru din 2006 faţă de aceeaşi perioadă a anului precedent. PIB real a crescut cu 10,7 la sută în anul 2006. Cererea internă a crescut în general constant în a doua jumătate a anului, încetinirea uşoară a ritmului investiţiilor fiind parţial compensată de majorarea mai rapidă a consumului privat, în timp ce contribuţia sectorului extern la creştere a continuat să sporească. Surplusul comercial a crescut şi în anul 2006, atingând un nou record istoric. Rata anuală a inflaţiei măsurată prin preţurile de consum a scăzut la 2,2 la sută în ianuarie 2007 de la 2,8 la sută în decembrie. La începutul lunii februarie 2007, Banca Populară a Chinei a majorat rata rezervelor minime obligatorii la depozitele atrase de instituţiile financiare cu 50 puncte de bază până la 10 la sută, invocând expansiunea puternică a împrumuturilor efectuate de bănci. Aceasta a fost cea de-a cincea majorare din luna iulie 2006. În urma creşterii foarte puternice din anul 2006, piaţa bursieră chineză a cunoscut o volatilitate considerabilă spre sfârşitul lunii februarie şi la începutul lunii martie.

În Coreea, creşterea economică a continuat să se tempereze în trimestrul IV din 2006; PIB a înregistrat o rată anuală de creştere de 4 la sută, comparativ cu 5,3 la sută în prima jumătate a anului. Această încetinire a fost în principal rezultatul unei scăderi a dinamicii consumului şi exporturilor. În anul 2006, rata inflaţiei IPC a fost de 2,2 la sută, în scădere de la 2,8 la sută în anul 2005.

Privind în perspectivă, se anticipează că pentru țările cu economii emergente din Asia situația economică va rămâne favorabilă. După o creștere economică foarte puternică în anul 2006, se așteaptă o temperare ușoară a acesteia în anul 2007, reflectând parțial o încetinire moderată a investițiilor în China și o oarecare scădere a exporturilor în unele economii.

AMERICA LATINĂ

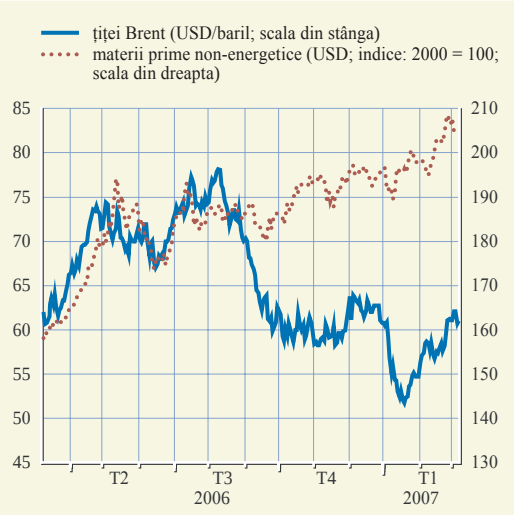
În America Latină, activitatea economică își continuă expansiunea într-un ritm alert, deși evoluția creșterii în economiile importante încă prezintă un anumit grad de asimetrie. În Brazilia, PIB real s-a majorat cu 3,8 la sută în trimestrul IV 2006, iar în anul 2007 se anticipează o accelerare a activității economice. În Mexic și Argentina, indicatorii preliminari indică o moderare a activității economice, chiar dacă se menține un ritm încă alert, continuându-se trendul înregistrat începând cu a doua jumătate a anului 2006. Datele preliminare pentru PIB al Mexicului din ultimul trimestru al anului 2006 indică o creștere de 4,3 la sută față de anul precedent, în scădere față de 4,5 la sută în trimestrul anterior. În Argentina, datele statistice aferente începutului anului 2007 indică o încetinire a activității economice, producția industrială diminuându-se până la 6,1 la sută în ianuarie față de aceeași perioadă a anului anterior, comparativ cu 9 la sută în decembrie.

Perspectivele pentru America Latină pe ansamblu rămân favorabile; se anticipează că cererea internă va fi în continuare motorul creșterii în economiile importante. În majoritatea cazurilor (cu excepția Argentinei) se așteaptă ca presiunile inflaționiste să fie reduse. Aceste perspective favorabile ar trebui să fie sprijinite și de un mediu extern favorabil, incluzând condiții avantajoase de finanțare și menținerea unor prețuri ridicate ale materiilor prime din punct de vedere istoric.

1.2 PIEȚELE MATERIILOR PRIME

După o scădere accentuată la începutul anului, prețurile petrolului au crescut din nou la sfârșitul lunii ianuarie și la începutul lunii februarie, ca urmare a menținerii condițiilor meteo nefavorabile în emisfera nordică și a unei cereri implicit mai mari. Diminuarea ofertei OPEC – în condițiile în care OPEC a început implementarea celei de-a doua reduceri anunțate a ofertei – și sporirea preocupărilor geopolitice au exercitat presiuni suplimentare în sens ascendent asupra prețurilor. În ciuda unei relaxări la jumătatea lunii februarie, prețurile au crescut spre sfârșitul lunii; prețurile la țiței Brent s-au situat la un nivel de 61,0 USD per baril pe 7 martie (ușor peste nivelurile predominante la începutul anului). Cea mai recentă evaluare efectuată de Agenția Internațională a Energiei în ceea ce privește condițiile de pe piața petrolului indică un raport cerere-ofertă mai strâns, în condițiile în care proiecțiile privind creșterea cererii globale de petrol în 2007 au fost revizuite în sens ascendent, în timp ce previziunile privind oferta non-OPEC sunt mai modeste decât previziunile anterioare. Acest lucru ar trebui să presupună o creștere a cererii de petrol OPEC, în contextul unei oferte OPEC mai mici. Privind în perspectivă, având în vedere cererea puternică anticipată și rezervele încă limitate de capacitate de producție neutilizată, este probabil ca prețurile petrolului să rămână ridicate și

Grafic 3 Principalele evoluții pe piețele materiilor prime



Sursa: Bloomberg și HWWI

sensibile la modificările neanticipate la nivelul raportului cerere-ofertă şi la mediul geopolitic. În acest context, participanţii pe piaţă preconizează că preţurile petrolului vor rămâne la niveluri ridicate şi pe termen mediu, contractele *futures* privind petrolul cu livrare în luna decembrie 2009 fiind tranzacţionate în prezent la preţul de 67 USD.

Preţurile materiilor prime non-energetice au înregistrat o creştere în cea mai mare parte a lunii februarie, ca urmare a majorării preţurilor materiilor prime industriale şi a preţurilor alimentelor. Indicele preţurilor agregate ale materiilor prime non-energetice (exprimate în dolari SUA) a înregistrat un nou nivel record spre sfârşitul lunii, situându-se cu circa 25 la sută peste nivelul înregistrat în aceeaşi perioadă a anului anterior.

1.3 PERSPECTIVELE PRIVIND MEDIUL EXTERN

Pe ansamblu, perspectivele privind mediul extern şi cererea externă de bunuri şi servicii din zona euro rămân favorabile. În ultimul trimestru al anului 2006, ritmul variaţiei semestriale înregistrat de principalul indicator compozit predictiv al OCDE a recuperat o parte din declinul înregistrat la începutul anului. În mod similar, principalii indicatori compoziţi predictivi ai unora dintre marile economii de piaţă emergente s-au ameliorat în ultima perioadă, sugerând posibilitatea ca moderarea creşterii globale consemnate în cursul anului 2006 să rămână pe ansamblu la un nivel relativ limitat.

Riscurile privind perspectivele globale se referă la temerile unei intensificări a presiunilor protecţioniste, posibilitatea unei noi majorări a preţurilor petrolului şi preocupările privind o corecţie brutală a dezechilibrelor economice globale.

2 EVOLUȚII MONETARE ȘI FINANCIARE

2.1 MONEDA ȘI CREDITELE ACORDATE DE IFM

În ultimul trimestru al anului 2006, creșterea anuală a M3 a continuat să se intensifice, menținându-se în luna ianuarie 2007 la nivelul ridicat consemnat în ultima lună a anului anterior. Expansiunea actuală puternică a masei monetare, susținută de o cerere robustă de credite din partea tuturor sectoarelor, a contribuit la sporirea lichidității, deja ridicate, din zona euro. Datele monetare furnizează puține indicii în sensul stopării, și cu atât mai puțin al inversării, tendinței constant ascendente a ritmului de creștere a masei monetare, observate de la mijlocul anului 2004. Totodată, cele mai recente date confirmă opinia conform căreia ultimele majorări ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE influențează evoluțiile monetare, chiar dacă mai ales sub forma unei migrări din segmentul componentelor mai lichide ale M3, cum ar fi depozitele overnight, către componentele mai puțin lichide, însă mai bine remunerate. În ansamblu, expansiunea robustă a masei monetare și a creditului în contextul unui nivel ridicat al lichidității semnalează persistența unor riscuri în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu și lung, în special într-un mediu caracterizat de îmbunătățirea activității economice și a percepției participanților pe piață.

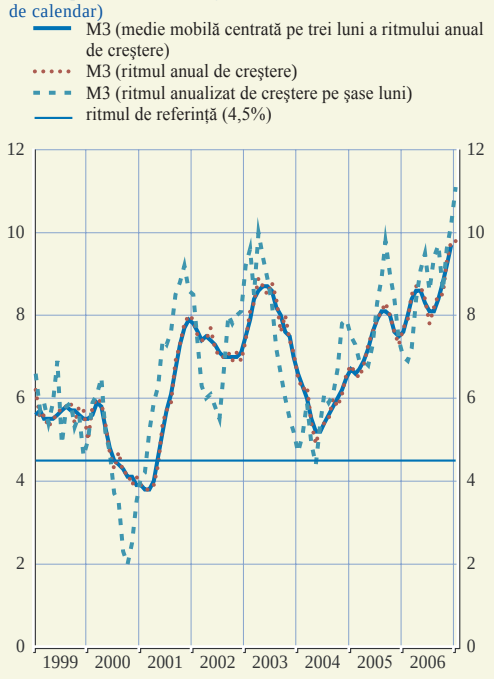
MASA MONETARĂ ÎN SENS LARG (M3)

În trimestrul IV 2006, dinamica anuală a M3 s-a situat la 9,0 la sută, nivel care nu se mai consemnase din trimestru II 1990 (pe baza datelor sintetice pentru zona euro). Pe parcursul trimestrului a avut loc o majorare treptată a ritmului de creștere, dinamica anuală a M3 ajungând la 9,8 la sută în luna decembrie, față de 9,3 la sută în noiembrie și 8,5 la sută în octombrie. În luna ianuarie 2007, ritmul anual de creștere s-a menținut la nivelul de 9,8 la sută. Majorarea puternică a M3 este vizibilă și în dinamica pe termen scurt a acestui agregat, măsurată – spre exemplu – prin ritmul anualizat de creștere la șase luni, care a atins nivelul de 11,1 la sută în luna ianuarie (Graficul 4).

Cele mai recente date monetare confirmă opinia potrivit căreia dinamica anuală înaltă a M3 a fost determinată de nivelul scăzut al ratelor dobânzilor din zona euro și de consolidarea activității economice, vizibilă și în menținerea ritmului considerabil de creștere a creditelor acordate. În ciuda unor efecte de sfârșit de an consemnate în lunile noiembrie și decembrie, care au impulsionat temporar cererea de depozite *overnight*, datele monetare disponibile pentru trimestrul IV în ansamblu demonstrează încă o dată că majorările succesive ale ratelor dobânzilor începând cu finele anului 2005 au influențat evoluțiile monetare, deși în principal sub forma unui fenomen de substituție între componentele M3. Pe partea de pasiv a bilanțului IFM, impactul creșterii dobânzilor se reflectă mai degrabă într-o încetinire a ritmului de creștere a celor mai lichide componente ale M3 decât în decelerarea dinamicii agregatului în sine. Expansiunea M3 este susținută de o cerere speculativă de monedă relativ puternică, vizibilă în majorarea puternică a instrumentelor negociabile incluse în masa monetară. Pe partea de activ a bilanțului IFM, ritmul de creștere a împrumuturilor acordate populației s-a menținut

Grafic 4 Creșterea M3 și ritmul de referință

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



Sursa: BCE

robust, în ciuda unei încetiniri ca efect al majorării ratelor dobânzilor.

Întrucât ultimele indicii privind o realocare de portofoliu s-au înregistrat în a doua jumătate a anului 2005, seriile oficiale M3 şi seriile M3 corectate cu impactul estimat al realocărilor de portofoliu au urmat o traiectorie similară pe parcursul anului 2006 (Graficul 5).

PRINCIPALELE COMPONENTE ALE M3

Din perspectiva mediei trimestriale, s-a consemnat o încetinire a dinamicii anuale a M1 începând din primăvara anului 2006. Astfel, masa monetară în sens restrâns s-a situat la un nivel de 6,5 la sută în luna ianuarie 2007, în scădere faţă de 6,7 la sută şi respectiv 7,6 la sută în ultimele două trimestre ale anului anterior (Tabelul 1).

În ceea ce priveşte evoluţia componentelor M1, ritmul anual de creştere a numerarului în circulaţie s-a diminuat la 10,4 la sută în luna ianuarie 2007, comparativ cu 11,1 la sută în trimestrul IV al anului 2006 şi 11,3 la sută în trimestrul III. Dinamica anuală a depozitelor *overnight* s-a redus la 5,8 la sută în prima lună a anului 2007, faţă de 5,9 la sută în perioada

Grafic 5 M3 şi M3 corectat cu impactul estimat al realocărilor de portofoliu

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



Sursa: BCE
1) Estimările referitoare la amploarea realocărilor de portofoliu în M3 se bazează pe abordarea generală prezentată în Secţiunea 4 a articolului *Monetary analysis in real time* din Buletinul lunar – octombrie 2004.

Tabel 1 Tabel sintetic al variabilelor monetare

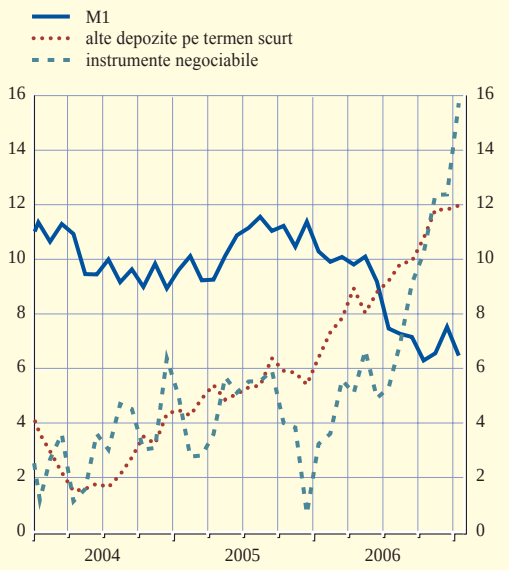
(cifrele trimestriale reprezintă valorile medii; date ajustate sezonier şi cu efecte de calendar)

	Solduri ca pondere în M3 1)	Ritmuri anuale de creştere					
		2006 T1	2006 T2	2006 T3	2006 T4	2006 dec.	2007 ian.
M1	**47,1**	**10,3**	**9,8**	**7,6**	**6,7**	**7,5**	**6,5**
Numerar în circulaţie	7,5	13,4	11,9	11,3	11,1	11,1	10,4
Depozite *overnight*	39,7	9,8	9,5	7,0	5,9	6,9	5,8
M2-M1 (= alte depozite pe termen scurt)	38,4	6,8	8,4	9,5	11,2	11,8	12,0
Depozite cu scadenţa de maximum 2 ani	18,6	9,7	15,2	19,8	25,3	27,3	29,2
Depozite rambursabile după notificare la cel mult 3 luni	19,3	4,6	3,7	2,4	1,2	0,7	-0,4
M2	**85,5**	**8,6**	**9,1**	**8,4**	**8,7**	**9,4**	**8,9**
M3-M2 (= instrumente negociabile)	14,5	3,3	5,7	6,4	11,1	12,4	15,7
M3	**100,0**	**7,8**	**8,6**	**8,1**	**9,0**	**9,8**	**9,8**
Creanţe asupra rezidenţilor din zona euro		**8,8**	**9,5**	**9,3**	**8,8**	**8,2**	**8,0**
Creanţe asupra administraţiilor publice		2,4	1,0	-0,9	-3,1	-4,8	-5,0
Împrumuturi acordate administraţiilor publice		0,8	0,3	-0,6	-0,3	-1,7	-1,6
Creanţe asupra sectorului privat		10,5	11,8	11,9	11,9	11,5	11,3
Împrumuturi acordate sectorului privat		10,1	11,2	11,2	11,2	10,7	10,6
Pasive financiare pe termen mai lung (exclusiv capitalul şi rezervele)		**8,7**	**8,8**	**8,6**	**9,1**	**9,8**	**9,8**

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

Grafic 6 Principalele componente ale M3

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



Sursa: BCE

iulie-septembrie 2006 și 7,0 la sută în perioada octombrie-decembrie 2006.

Ritmul anual de creștere a depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight*, s-a intensificat în ultimele luni, ajungând la nivelul de 12,0 la sută în luna ianuarie 2007, comparativ cu 11,2 la sută în trimestrul IV 2006 și 9,5 la sută în trimestrul III 2006 (Graficul 6). Aceste evoluții reflectă creșterile puternice succesive înregistrate pe segmentul depozitelor pe termen scurt (respectiv depozite cu scadența inițială de maximum doi ani), care s-au majorat în termeni anuali cu 29,2 la sută în luna ianuarie, o dinamică record a acestei componente a M3 de la începutul celei de-a treia etape a UEM. În schimb, ritmul anual de creștere a depozitelor de economii (respectiv depozite rambursabile după notificare la cel mult 3 luni) și-a menținut tendința descrescătoare pe parcursul ultimelor luni.

Evoluțiile de sens opus consemnate recent de dinamica acestor componente ale M3 s-au datorat, cel puțin parțial, lărgirii decalajului dintre randamentele depozitelor la termen (care s-au majorat în funcție de ratele dobânzilor de pe piața monetară) și cele ale depozitelor *overnight* (care au reacționat mai lent la acest factor de influență). Ca rezultat, s-a produs o migrare a depozitelor *overnight* către depozitele la termen, diminuându-se astfel ritmul de creștere a M1, impactul asupra creșterii totale a M3 rămânând însă marginal. În paralel, ecartul dintre randamentele depozitelor la termen și cele ale depozitele de economii s-a majorat începând cu ultimul trimestru al anului 2005, antrenând realocări în rândul acestor categorii de depozite.

În luna ianuarie 2007 s-au consemnat cele mai ridicate plasamente în instrumente negociabile de la debutul celui de-al treilea stadiu al UEM. Astfel, dinamica anuală a instrumentelor negociabile a înregistrat o expansiune puternică în prima lună a anului curent, ajungând la 15,7 la sută față de 11,1 la sută în trimestrul IV și 6,4 la sută în trimestrul III al anului 2006, evoluția fiind susținută de toate sub-componentele.

În luna ianuarie 2007, cererea de instrumente de îndatorare cu scadența de cel mult doi ani a consemnat o majorare considerabilă în termeni anuali, atingând nivelul de 58,7 la sută, comparativ cu 51,2 la sută în trimestrul IV 2006 și 36,9 la sută în trimestrul III 2006. Ritmurile ridicate de creștere a acestei sub-componente s-ar putea datora recentelor majorări ale ratelor dobânzilor pe termen scurt, precum și inovațiilor financiare. Instrumentele de îndatorare pe termen scurt sunt preponderent emise la rate variabile ale dobânzii, ceea ce permite investitorilor să beneficieze de majorările de dobândă înainte ca instrumentele să ajungă la scadență. Astfel, în contextul actual, expansiunea M3 pare să fi fost susținută de o cerere speculativă de monedă. Aceleași argumente sunt valabile și pentru fondurile de piață monetară care, utilizând produse derivative, investesc în instrumente cu risc de credit (cum ar fi titlurile garantate cu active). Aceste fonduri ar putea reprezenta o țintă atractivă de plasamente într-o perioadă de relativă aplatizare a curbei randamentelor. Astfel s-ar putea explica parțial cererea în creștere de unități ale fondurilor de piață monetară consemnată în ultimele trimestre. Dinamica

anuală a acestor unităţi s-a majorat la 8,0 la sută în luna ianuarie 2007, după nivelurile de 3,4 la sută şi respectiv -0,6 la sută înregistrate în trimestrele IV şi III ale anului anterior. Ritmul anual de creştere a tranzacţiilor de răscumpărare, care adesea manifestă o volatilitate semnificativă pe termen scurt, a atins nivelul de 10,1 la sută în luna ianuarie 2007, în creştere faţă de ultimele două trimestre ale anului 2006 (5,8 la sută şi respectiv 9,7 la sută).

Analiza sectorială a expansiunii masei monetare se bazează pe datele aferente depozitelor pe termen scurt şi tranzacţiilor de răscumpărare (denumite în continuare depozite M3), respectiv acele componente ale M3 pentru care sunt disponibile informaţii sectoriale. În ansamblu, dinamica anuală a depozitelor M3 a consemnat o scădere în luna ianuarie întrucât, după cum s-a menţionat mai sus, deţinerile de monedă au migrat din aceste depozite către instrumente negociabile, altele decât tranzacţiile de răscumpărare. La nivel agregat, diminuarea ritmului de creştere a depozitelor M3 a reflectat o încetinire a ritmului anual de creştere a depozitelor M3 deţinute de instituţii financiare nemonetare, altele decât societăţile de asigurări şi fondurile de pensii (AIF) (până la 19,8 la sută în luna ianuarie, faţă de 20,9 la sută în luna decembrie) şi a celor deţinute de societăţi nefinanciare (până la 10,6 la sută în luna ianuarie, faţă de 12,1 la sută în luna anterioară). Dinamica anuală a depozitelor populaţiei s-a situat la un nivel de 6,0 la sută în luna ianuarie, în uşoară scădere faţă de 6,2 la sută în luna decembrie. Încetinirea creşterii depozitelor M3 a reflectat o ieşire de fonduri acumulate în lunile noiembrie şi decembrie 2006, ca urmare a manifestării unor efecte de sfârşit de an pronunţate. În ansamblu, în trimestrul IV, deşi sectorul AIF a rămas cel mai dinamic din punct de vedere al ritmului de creştere a depozitelor M3, gospodăriile populaţiei au continuat să înregistreze cea mai mare contribuţie la dinamica generală încă ridicată.

PRINCIPALELE CONTRAPARTIDE ALE M3

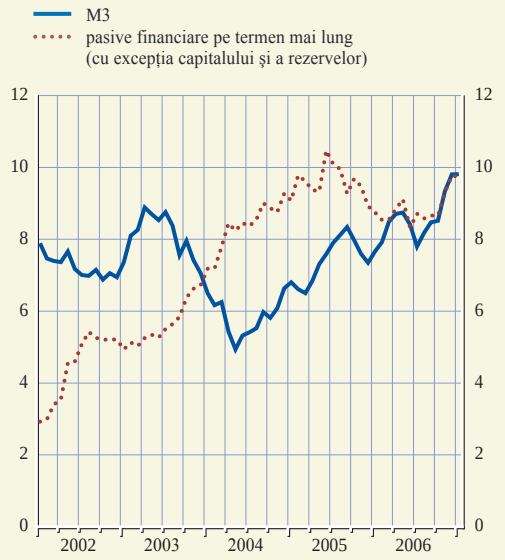
Ritmul anual de creştere a creditelor totale acordate de IFM rezidenţilor zonei euro s-a diminuat până la 8,0 la sută în luna ianuarie 2007, comparativ cu 8,8 la sută în trimestrul IV 2006 şi 9,3 la sută în trimestrul III 2006. Această scădere s-a datorat decelerării constante a dinamicii anuale a creditelor acordate administraţiilor publice, în timp ce ritmul de creştere a creditelor acordate sectorului privat s-a menţinut ridicat în ultimele trimestre (Tabelul 1), în ciuda unui relativ recul în lunile decembrie 2006 şi ianuarie 2007.

Mai exact, ritmul decelerării anuale a creditelor acordate sectorului administraţiilor publice s-a accentuat la 5,0 la sută în luna ianuarie, faţă de 3,1 la sută în trimestrul IV şi 0,9 la sută în trimestrul III 2006, reflectând îndeosebi intensificarea vânzărilor nete de titluri de stat. Totodată, deşi s-a menţinut la un nivel ridicat, dinamica anuală a creditelor acordate sectorului privat s-a diminuat la 11,3 la sută în luna ianuarie, după ce în ultimele două trimestre ale anului anterior se consemnase un nivel de 11,9 la sută. Aceste ritmuri robuste de creştere au reflectat, între altele, achiziţiile de instrumente de îndatorare emise de sectorul privat. Principala contribuţie la accelerarea creditelor acordate sectorului privat a revenit în continuare împrumuturilor IFM, care au înregistrat o creştere anuală de 10,6 la sută în luna ianuarie (comparativ cu 11,3 la sută în trimestrele III şi IV 2006). În pofida ritmurilor robuste, dinamica anuală a împrumuturilor acordate populaţiei şi-a păstrat tendinţa de moderare, în timp ce ritmul de creştere a creditelor acordate societăţilor nefinanciare şi-a menţinut trendul ascendent în perioada de referinţă (a se vedea sub-secţiunile 2.6 şi 2.7 pentru evoluţiile sectoriale ale creditelor acordate sectorului privat).

Dintre celelalte contrapartide ale M3, pasivele financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul şi rezervele) deţinute de sectorul deţinător de monedă s-au menţinut robuste din ultimele luni (Graficul 7). Ritmul anual de creştere a acestor instrumente s-a accelerat până la 9,8 la sută în luna ianuarie, de la 9,1 la sută în trimestrul IV 2006 şi 8,6 la sută în trimestrul III 2006.

Grafic 7 M3 şi pasivele financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul şi rezervele)

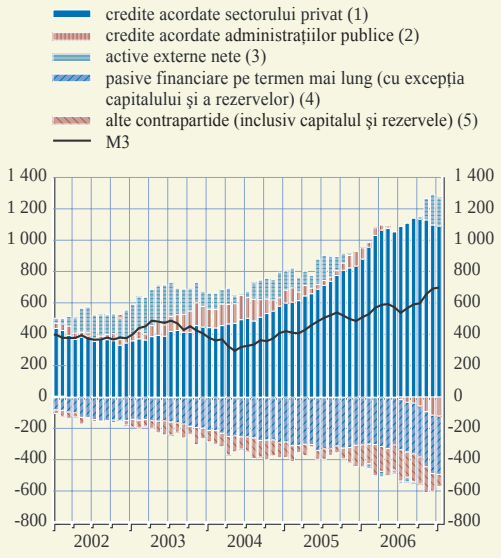
(variații procentuale anuale; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar)



Sursa: BCE

Grafic 8 Contrapartidele M3

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



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

Fluxurile anuale aferente poziției externe nete a IFM s-au cifrat la 181 miliarde EUR în luna ianuarie 2007, comparativ cu 195 miliarde EUR în luna decembrie 2006. După o majorare semnificativă în lunile noiembrie şi decembrie 2006, fluxurile anuale aferente poziției externe nete a IFM au consemnat o relativă diminuare în luna ianuarie 2007. Această scădere ar putea reflecta o anumită inversare a pozițiilor temporare acumulate la finele anului 2006, deşi această inversare este relativ neînsemnată comparativ cu fluxurile substanțiale de capital înregistrate la sfârşitul anului trecut (Graficul 8).

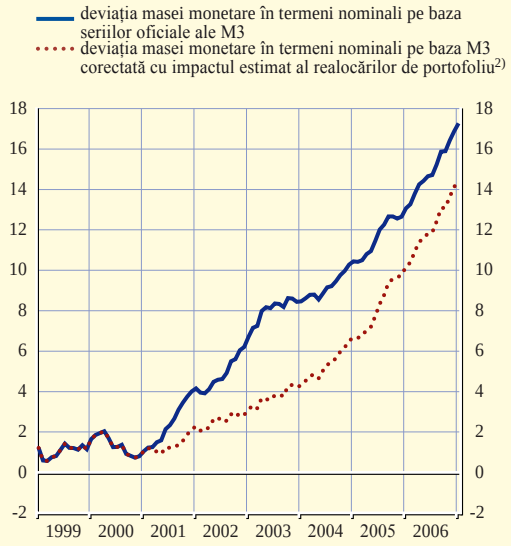
În concluzie, expansiunea monetară şi a creditului a fost în continuare puternică, determinată în principal de menținerea nivelului scăzut al ratelor dobânzilor din zona euro şi de consolidarea activității economice. Creditul a continuat să acționeze ca principal vector al dinamicii susținute a M3, compensând cu mult impactul nefavorabil asociat cererii solide de angajamente financiare pe termen mai lung. Fluxurile anuale puternice aferente poziției externe nete a IFM, determinate în principal de intrările monetare semnificative din străinătate în ultimele două luni ale anului 2006, au avut o contribuție externă considerabilă la creşterea anuală a M3 în perioada noiembrie 2006 – ianuarie 2007.

EVALUAREA GENERALĂ A CONDIȚIILOR DE LICHIDITATE DIN ZONA EURO

Dinamica puternică a masei monetare la finele anului 2006 şi în luna ianuarie 2007 a condus la o acumulare suplimentară de lichiditate. În absența oricărui indiciu privind continuarea realocărilor anterioare de portofoliu, după revigorarea temporară înregistrată în trimestrul IV al anului 2005, cele două măsuri disponibile ale deviației monetare şi-au continuat traiectoria paralelă şi în ultimul trimestru al anului 2006. Astfel, cele două deviații s-au menținut la niveluri foarte diferite, cea calculată pe baza seriilor M3 corectate situându-se la un nivel mult inferior (Graficul 9).

Grafic 9 Estimări ale deviației masei monetare în termeni nominali [1)]

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



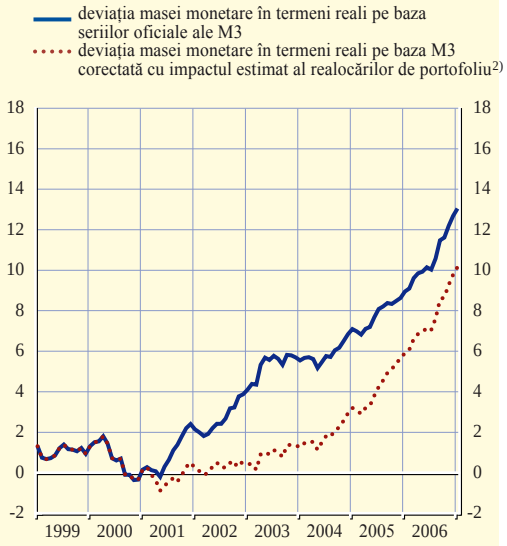
Sursa: BCE

1) Măsura deviației 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 10 Estimări ale deviației masei monetare în termeni reali [1)]

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



Sursa: BCE

1) Măsura deviației 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 a stabilității 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.

Deviația masei monetare în termeni reali ia în calcul faptul că o parte a lichidității acumulate a fost absorbită de creşterea prețurilor, reflectând o deplasare în sens ascendent a inflației de la definiția stabilității prețurilor formulată de BCE. Prin urmare, indiferent dacă este calculată pe baza seriilor oficiale ale M3 sau pe baza M3 corectată cu impactul estimat al realocărilor de portofoliu, deviația masei monetare în termeni reali este inferioară deviației masei monetare în termeni nominali (Graficele 9 şi 10).

Trebuie avut în vedere că aceste măsuri arbitrare reprezintă estimări imperfecte privind situația lichidității, şi prin urmare trebuie privite cu oarecare rezervă. Această incertitudine este ilustrată, spre exemplu, de gama largă de estimări care decurg din cele patru măsuri prezentate mai sus. Cu toate acestea, imaginea de ansamblu redată de aceşti indicatori şi în special informațiile desprinse din analiza monetară în sens larg orientată spre identificarea ritmului de creştere a M3 indică un nivel amplu al lichidității în zona euro. Ritmul alert al expansiunii monetare şi a creditului în contextul nivelului ridicat al lichidității semnalează existența unor riscuri în creştere privind stabilitatea prețurilor pe termen mediu şi lung, în special pe fondul îmbunătățirii activității economice.

2.2 PLASAMENTE FINANCIARE ALE SECTORULUI NEFINANCIAR ŞI ALE INVESTITORILOR INSTITUȚIONALI

Dinamica anuală a plasamentelor financiare ale sectorului nefinanciar s-a majorat uşor în trimestrul III 2006, reflectând ritmurile mai ridicate de creştere înregistrate atât de plasamentele financiare pe termen scurt, cât şi de cele pe termen lung. Cele mai recente date privind investitorii instituționali confirmă faptul că societățile de asigurări şi fondurile de pensii sunt principalii investitori în organismele de plasament colectiv, în timp ce sectorul privat nefinanciar a continuat să îşi majoreze plasamentele în produse de asigurări şi de pensii.

SECTORUL NEFINANCIAR

În trimestrul III 2006 (ultimul trimestru pentru care sunt disponibile date trimestriale privind conturile financiare), dinamica anuală a plasamentelor financiare totale ale sectorului nefinanciar din zona euro a consemnat o relativă accelerare, până la nivelul de 5,1 la sută, față de 4,8 la sută în trimestrul anterior (Tabelul 2). Această majorare reflectă în principal intensificarea ritmurilor anuale de creştere ale plasamentelor financiare pe termen scurt. Astfel, decalajul dintre ritmul de creştere a plasamentelor financiare pe termen scurt şi dinamica plasamentelor financiare pe termen lung a atins un nivel record din trimestrul II 2003, care a marcat sfârşitul perioadei de acute incertitudini financiare, cauză a apetitului substanțial pentru lichiditate şi a ritmurilor ridicate de creştere a plasamentelor financiare pe termen scurt (Graficul 11).

Accelerarea marginală a dinamicii anuale a plasamentelor financiare pe termen lung (la 3,8 la sută în trimestrul III 2006, comparativ cu 3,6 la sută în trimestrul anterior) ascunde o serie de evoluții divergente pe categorii de instrumente. Astfel, reducerea volumului de investiții în acțiuni ale organismelor de plasament colectiv (exclusiv unitățile fondurilor de piață monetară) şi decelerarea marginală a dinamicii plasamentelor în produse de asigurări şi de pensii (după cum rezultă din drepturile nete ale populației din rezerve de asigurări de viață şi fonduri de pensii) au fost mai mult decât contrabalansate de expansiunea mai puternică a plasamentelor în instrumente de îndatorare pe

Tabel 2 Plasamente financiare ale sectorului nefinanciar din zona euro

	Solduri ca pondere în activele financiare [1]	Ritmuri anuale de creştere									
		2004 T2	2004 T3	2004 T4	2005 T1	2005 T2	2005 T3	2005 T4	2006 T1	2006 T2	2006 T3
Plasamente financiare	**100**	**4,8**	**4,8**	**4,8**	**4,8**	**4,6**	**4,5**	**5,1**	**4,9**	**4,8**	**5,1**
Numerar şi depozite	36	5,3	5,8	5,9	5,7	5,8	5,4	6,0	6,2	6,0	6,8
Titluri, altele decât acțiuni	11	1,3	2,2	4,0	4,1	3,5	2,6	2,3	4,4	4,8	7,4
din care: pe termen scurt	1	25,1	29,5	35,3	17,3	8,8	7,6	-2,9	12,0	9,9	13,1
din care: pe termen lung	10	-0,7	-0,2	0,9	2,6	2,8	1,9	3,1	3,4	4,1	6,7
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	11	3,4	2,4	1,8	2,0	2,3	3,6	4,2	3,0	2,1	-0,1
din care: acțiuni ale organismelor de plasament colectiv, exclusiv acțiuni/unități pe piața monetară	9	3,9	3,1	2,7	3,4	3,8	5,1	5,2	3,9	2,8	-0,2
din care: acțiuni/unități pe piața monetară	2	1,7	0,1	-1,5	-3,3	-3,3	-1,8	0,1	-0,5	-0,9	0,2
Acțiuni cotate	16	3,9	2,9	1,0	1,0	-0,9	-1,6	0,9	-1,2	-0,2	0,8
Rezerve tehnice de asigurare	26	6,7	6,6	6,9	6,9	7,2	7,4	7,6	7,5	7,1	6,7
M3 [2]		5,3	6,0	6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5
Câştiguri şi pierderi anuale aferente titlurilor deținute de sectorul nefinanciar (ca pondere în PIB)		4,2	3,4	2,4	2,7	4,4	8,0	6,8	9,5	5,7	4,4

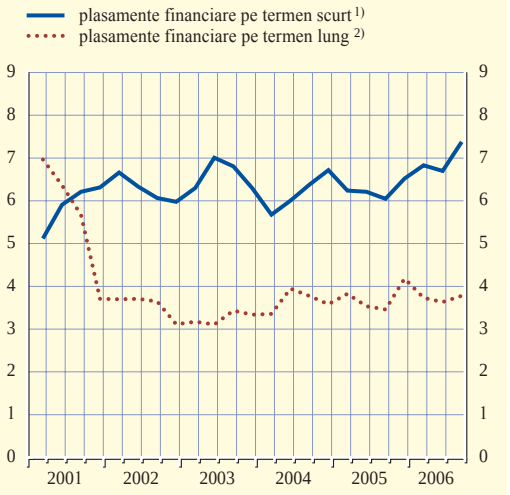
Sursa: BCE
Notă: A se vedea şi Tabelul 3.1 din secțiunea „Statistica zonei euro" a Buletinului lunar.
1) La finele ultimului trimestru disponibil. Totalul componentelor ar putea să nu fie 100 datorită rotunjirilor.
2) Sfârşit de trimestru. Agregatul monetar M3 include instrumente monetare deținute de non-IFM din zona euro (sectorul nefinanciar şi instituțiile financiare nemonetare) la IFM din zona euro şi la administrația centrală.

termen lung şi de revenirea achiziţiilor de acţiuni cotate la valori pozitive, după două trimestre de scădere. Intensificarea ritmului anual de creştere a plasamentelor financiare pe termen scurt (7,4 la sută în trimestrul III 2006, comparativ cu 6,7 la sută în trimestrul anterior) s-a datorat în principal dinamicii mai alerte a depozitelor pe termen scurt.

În ansamblu, depozitele pe termen scurt şi produsele de asigurări şi de pensii – două categorii de active poziţionate de obicei la cele două extremităţi ale orizontului de investiţii – continuă să deţină cea mai mare pondere în plasamentele financiare ale sectorului nefinanciar, cu o contribuţie comună de 3,9 puncte procentuale la majorarea anuală de 5,1 la sută înregistrată în trimestrul III 2006.

Grafic 11 Plasamente financiare ale sectorului nefinanciar

(variaţii procentuale anuale)



Sursa: BCE

1) Cuprind numerar, depozite pe termen scurt, instrumente de îndatorare pe termen scurt, acţiuni ale organismelor de plasament colectiv pe piaţa monetară, precum şi provizioane pentru prime de asigurare şi rezerve pentru creanţe de recuperat.

2) Cuprind depozite pe termen lung, instrumente de îndatorare pe termen lung, acţiuni cotate, acţiuni ale organismelor de plasament colectiv, altele decât cele pe piaţa monetară, precum şi drepturi nete ale populaţiei din rezerve tehnice de asigurări de viaţă şi fonduri de pensii.

INVESTITORI INSTITUŢIONALI

Dinamica anuală a valorii activelor totale deţinute de organismele de plasament colectiv din zona euro şi-a continuat scăderea în trimestrul III 2006 (15,6 la sută faţă de 19,1 la sută în trimestrul anterior). În linii mari, această evoluţie s-a consemnat la nivelul tuturor tipurilor de fonduri, deşi decelerarea a fost mai pronunţată în cazul fondurilor de capital şi al categoriei „alte fonduri”. Evoluţiile consemnate de valoarea stocului de active totale cuprind diferenţele din reevaluare generate de variaţiile în preţurile activelor şi, în consecinţă, s-ar putea să nu redea imaginea integrală a comportamentului investiţional al investitorilor instituţionali. În acest sens, datele furnizate de FEFSI[1] indică faptul că volumul de vânzări anuale nete de titluri ale fondurilor de investiţii (exclusiv fondurile de pe piaţa monetară) s-a diminuat în trimestrul III 2006 faţă de trimestrul anterior, declin la care au contribuit toate tipurile de fonduri. Totuşi, deşi volumul de vânzări anuale nete s-a menţinut la valori pozitive ridicate în cazul fondurilor de capital şi al celor echilibrate, fondurile de obligaţiuni au consemnat ieşiri nete anuale, iar volumul de cesiuni anuale nete de titluri ale fondurilor de pe piaţa monetară au rămas la un nivel extrem de scăzut (Graficul 12).

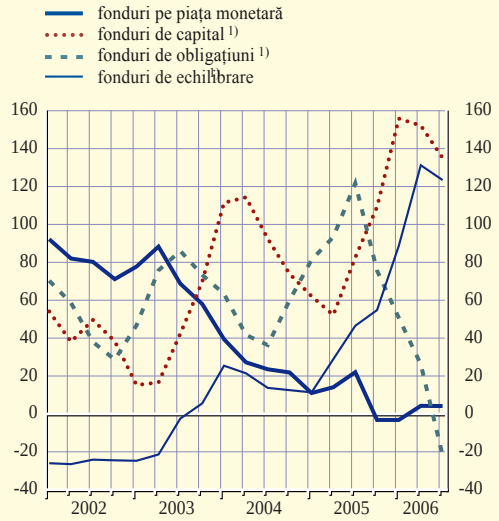
Ritmul anual de creştere a plasamentelor financiare totale ale societăţilor de asigurări şi fondurilor de pensii din zona euro a consemnat o relativă pierdere de ritm în trimestrul III 2006 (6,7 la sută faţă de 7,1 la sută în trimestrul anterior) (Graficul 13). Această evoluţie reflectă o contribuţie mai însemnată din partea plasamentelor în depozite, care a fost totuşi contrabalansată pe deplin de scăderile înregistrate de plasamentele în instrumente de îndatorare şi în acţiuni cotate. Ritmul anual de creştere a plasamentelor în acţiuni ale organismelor de plasament colectiv a rămas practic nemodificat, la un nivel considerat ridicat în comparaţie cu anii anteriori.

În ansamblu, cele mai recente date confirmă trendul imprimat plasamentelor financiare încă din prima jumătate a anului 2006: sectorul nefinanciar a continuat să investească sume importante în produsele oferite de societăţile de asigurări şi fondurile de pensii, iar acestea, la rândul lor, au

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

Grafic 12 Fluxuri anuale nete în fonduri de investiții (pe categorii)

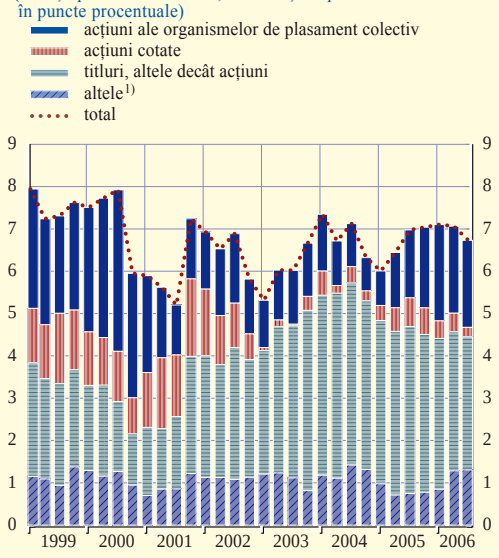
(miliarde EUR)



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

Grafic 13 Plasamente financiare ale companiilor de asigurări și ale fondurilor de pensii

(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: BCE
1) Cuprind împrumuturi, depozite și rezerve tehnice de asigurare.

continuat să investească aceste active, în proporție mult mai mare decât în anii precedenți, în unități ale organismelor de plasament colectiv (exclusiv fondurile de pe piața monetară).

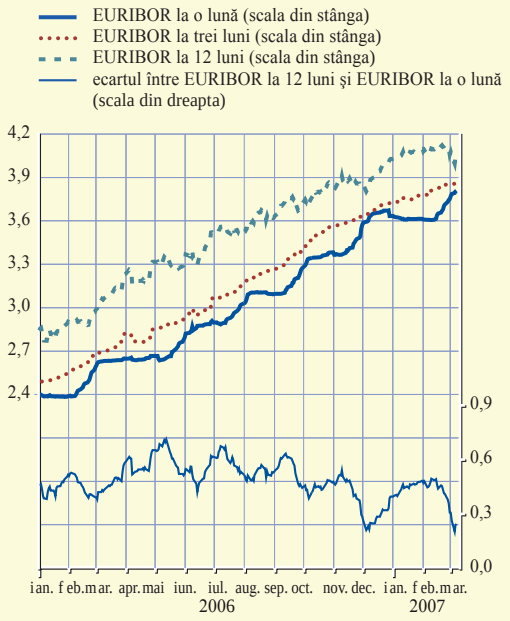
2.3 RATELE DOBÂNZILOR DE PE PIAȚA MONETARĂ

Ratele dobânzilor de pe piața monetară, indiferent de scadență, au consemnat o majorare în perioada cuprinsă între începutul lunii decembrie 2006 și începutul lunii martie 2007. Pe scadențe, cuantumul acestor majorări a fost similar, astfel încât panta pe care s-a înscris curba randamentelor de pe piața monetară a rămas relativ nemodificată în perioada de trei luni supusă analizei.

Ratele dobânzilor de pe piața monetară s-au majorat în perioada cuprinsă între începutul lunii decembrie 2006 și începutul lunii martie 2007. În luna decembrie 2006, cea mai însemnată creștere s-a consemnat pe segmentul ratelor dobânzilor cu scadențe mai mari, pe fondul consolidării anticipațiilor pieței cu privire la majorări suplimentare ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE pe parcursul anului 2007. Ratele dobânzilor de pe piața monetară cu scadența la o lună au înregistrat un relativ declin în perioada cuprinsă între începutul lunii decembrie 2006 și începutul lunii februarie 2007, în timp ce ratele dobânzilor cu scadențe mai mari și-au menținut tendința ascendentă. Ratele la o lună au intrat, de asemenea, pe o traiectorie pronunțat crescătoare începând cu mijlocul lunii februarie, datorită așteptărilor pieței privind majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE pe data de 8 martie. În ultima decadă a perioadei de referință, spre sfârșitul lunii februarie și începutul lunii martie, anticipațiile pieței cu privire la majorări suplimentare ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE pe parcursul anului 2007 au fost afectate de turbulențele de pe piețele financiare și, ca urmare, atât ratele la 6 luni, cât și cele la 12 luni au înregistrat o relativă diminuare. Pe 7 martie, ratele dobânzilor la o lună, 3 luni, 6 luni și 12 luni se situau la un nivel de 3,81 la sută, 3,87 la sută, 3,96 la sută și 4,05 la sută, respectiv cu circa 20 puncte de bază superioare nivelurilor înregistrate la începutul lunii decembrie 2006.

Grafic 14 Ratele dobânzilor pe piața monetară

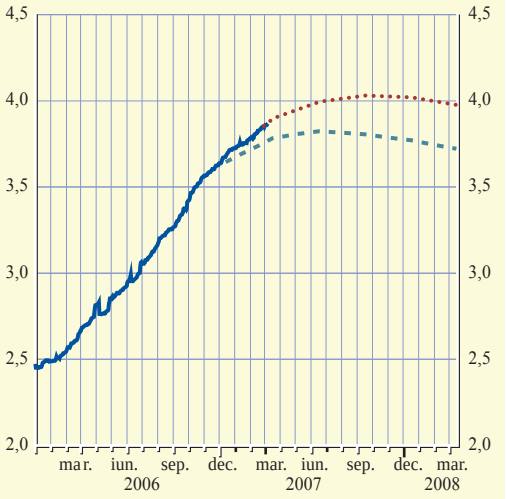
(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE și Reuters

Grafic 15 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.

În acest context, panta abruptă descrisă de curba randamentelor de pe piața monetară în lunile decembrie și ianuarie s-a aplatizat din nou în luna februarie. Astfel, *spread*-ul dintre ratele dobânzilor EURIBOR la 12 luni și cele la o lună a fost de 24 puncte de bază la data de 7 martie 2007, față de 23 puncte de bază la 6 decembrie 2006 (Graficul 14).

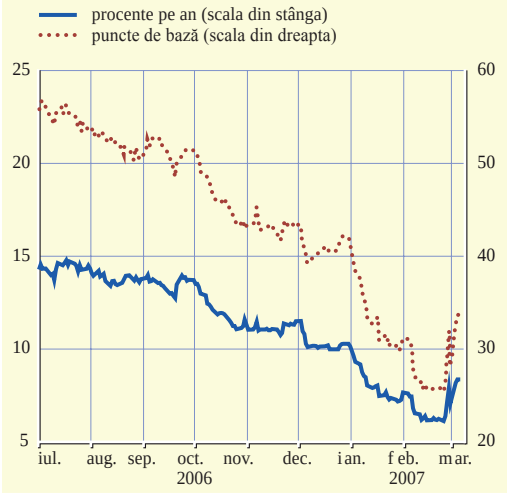
Revizuirea în sens ascendent a anticipațiilor participanților pe piață referitoare la ratele dobânzilor pe termen scurt pe parcursul anilor 2007 și 2008 se reflectă și în majorarea ratelor dobânzilor implicite la contractele *futures* EURIBOR la 3 luni cu scadența în lunile iunie 2007, septembrie 2007, decembrie 2007 și martie 2008. Acestea s-au situat la un nivel de 4,00 la sută, 4,03 la sută, 4,02 la sută și respectiv 3,97 la sută la data de 7 martie 2007, cu 17, 22, 25 și respectiv 25 puncte de bază superioare nivelurilor consemnate la începutul lunii decembrie 2006 (Graficul 15).

Volatilitatea implicită extrasă din opțiunile asupra contractelor *futures* EURIBOR la trei luni a continuat să scadă în perioada decembrie-februarie, reluându-și creșterea după data de 27 februarie, ca efect al unor turbulențe pe piețele financiare. Cu toate acestea, nivelurile de volatilitate implicită înregistrate la începutul lunii martie sunt încă reduse în raport cu valorile istorice și relativ inferioare nivelurilor consemnate la începutul lunii decembrie 2006 (Graficul 16).

Ratele dobânzilor la capătul cel mai scurt al curbei randamentelor monetare s-au majorat în ultima lună a anului 2006, ca urmare a deciziei din data de 7 decembrie de majorare cu 25 puncte de bază a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE (Graficul 17). Condițiile de pe piața monetară cu privire la ratele dobânzilor s-au menținut relativ stabile în cea mai mare parte a perioadei cuprinse între începutul lunii decembrie 2006 și sfârșitul lunii februarie 2007. Pentru a asigura în continuare condițiile necesare de lichiditate pentru optima funcționare a pieței monetare, în ultimele trei luni BCE și-a menținut politica de alocare a unei sume suplimentare față de suma de referință în cadrul operațiunilor principale de

Grafic 16 Volatilitatea implicită decurgând din opțiunile asupra contractelor futures EURIBOR la trei luni cu scadența în septembrie 2007

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

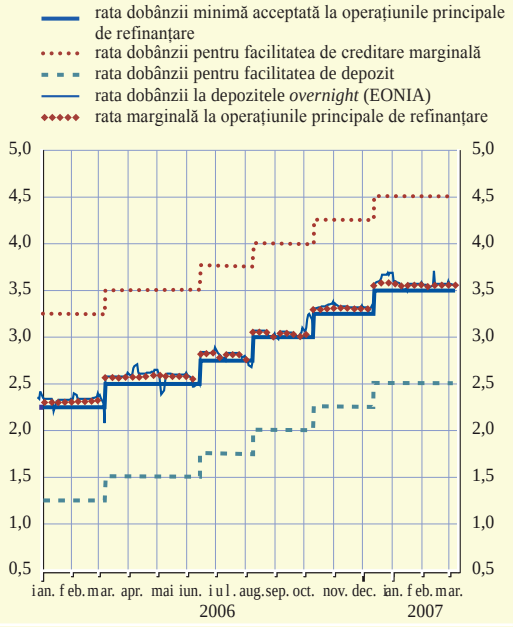


Sursa: Bloomberg, Reuters și calcule BCE

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 17 Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii overnight

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE și Reuters

refinanțare (OPR) ale Eurosistemului. În luna decembrie 2006, rata marginală și rata medie ponderată au atins niveluri record de 3,58 la sută și respectiv 3,68 la sută în cadrul ultimei operațiuni principale de refinanțare din anul respectiv, în timp ce *spread*-ul dintre ratele de piață pe termen foarte scurt și rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare s-a extins pe seama efectelor de sfârșit de an. Rata marginală și rata medie ponderată și-au reluat declinul începând din luna ianuarie în contextul normalizării *spread*-urilor respective, situându-se la 3,55 la sută și respectiv 3,56 la sută în majoritatea licitațiilor. Caseta 1 prezintă informații suplimentare în legătură cu ratele dobânzilor pe termen scurt și condițiile de lichiditate din ultimele trei perioade de constituire.

Rata marginală și rata medie ponderată s-au situat la un nivel de 3,66 la sută și respectiv 3,67 la sută în cadrul operațiunii de refinanțare pe termen mai lung derulate de Eurosistem la 20 decembrie 2006. În cadrul operațiunii desfășurate în data de 31 ianuarie 2007, prima operațiune cu un volum majorat de alocare de 50 miliarde EUR, rata marginală și rata medie ponderată s-au cifrat la 3,72 la sută și respectiv 3,74 la sută, iar în cadrul operațiunii din data de 28 februarie acestea s-au situat la 3,80 la sută și respectiv 3,81 la sută. Ratele marginale aferente celor trei operațiuni au fost cu 5, 6 și respectiv 5 puncte de bază inferioare ratelor EURIBOR la trei luni valabile la datele respective.

Caseta 1

CONDIŢIILE DE LICHIDITATE ŞI OPERAŢIUNILE DE POLITICĂ MONETARĂ ÎN PERIOADA 8 NOIEMBRIE 2006 – 13 FEBRUARIE 2007

Această casetă prezintă modul în care BCE a realizat managementul lichidităţii pe parcursul perioadelor de constituire a rezervelor minime obligatorii care s-au încheiat pe 12 decembrie 2006, 16 ianuarie 2007 şi respectiv 13 februarie 2007.

Necesarul de lichiditate al sistemului bancar

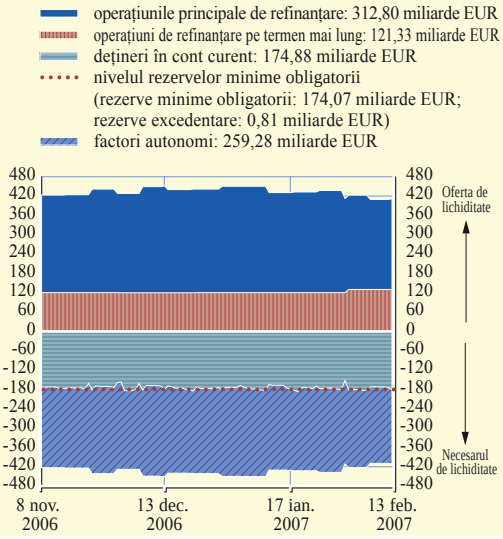
Necesarul de lichiditate al băncilor din perioada menţionată a prezentat *pattern*-ul sezonier obişnuit (Graficul A), determinat în principal de creşterea volumului de bancnote în circulaţie spre sfârşitul anului. Volumul bancnotelor în circulaţie, cel mai important factor autonom de absorbţie a lichidităţii, a atins un record istoric de 629,2 miliarde EUR pe 28 decembrie 2006.

În ansamblu, factorii autonomi au contribuit în medie cu 259,3 miliarde EUR la deficitul de lichiditate al Eurosistemului în intervalul analizat. Rezervele minime obligatorii, cea de-a doua sursă majoră a necesarului de lichiditate, s-au ridicat în medie la 174,1 miliarde EUR[1].

Excedentul de rezerve mediu zilnic (media zilnică a diferenţei dintre disponibilităţile din contul curent şi nivelul prevăzut al rezervelor minime obligatorii) a contribuit cu 0,68 miliarde EUR la deficitul de lichiditate al Eurosistemului în perioada de constituire a RMO care s-a încheiat la 12 decembrie 2006 şi respectiv cu 0,79 miliarde EUR în perioada încheiată la 13 februarie 2007. Un nivel uşor mai ridicat (0,96 miliarde EUR) a fost observat în perioada de constituire a RMO încheiată pe 16 ianuarie 2007, ca urmare a cererii de lichiditate de obicei mai mare în perioada sărbătorilor de iarnă (Graficul B).

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

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



Sursa: BCE

Oferta de lichiditate şi ratele dobânzilor

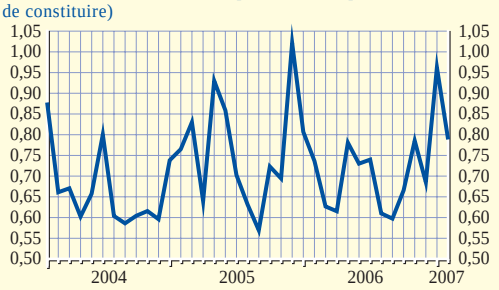
În contextul vârfului sezonier atins de cererea de lichiditate, volumul operaţiunilor de piaţă s-a majorat spre sfârşitul anului, scăzând ulterior odată cu restrângerea cererii sezoniere de bancnote (Graficul A). În medie, lichiditatea furnizată prin intermediul operaţiunilor principale de refinanţare (OPR) s-a ridicat la 312,8 miliarde EUR. Raportul dintre valoarea subscrisă de contrapartide şi cea adjudecată (raportul subscriere/adjudecare) a variat între 1,14 şi 1,37, cu o medie de 1,25 la nivelul întregii perioade.

1 Odată cu aderarea Sloveniei la zona euro la 1 ianuarie 2007, nivelul zilnic al rezervelor minime obligatorii s-a majorat cu 0,3 miliarde EUR, iar necesarul de lichiditate determinat de factorii autonomi a scăzut în medie cu 1,7 miliarde EUR în perioada 1 ianuarie - 13 februarie 2007. Această ultimă valoare include şi operaţiunile de politică monetară desfăşurate de Banka Slovenije înainte de 1 ianuarie 2007 şi aflate încă în sold.

Conform deciziei Consiliului guvernatorilor de a majora de la 40 la 50 miliarde EUR suma alocată fiecărei operațiuni de refinanțare pe termen mai lung (ORTL), lichiditatea furnizată prin intermediul acestora a crescut în perioada analizată de la 120 la 130 miliarde EUR.

Grafic B Rezerve excedentare[1)]

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



Sursa: BCE
1) Disponibilitățile din contul curent al băncilor peste nivelul RMO.

Perioada de constituire a RMO încheiată pe 12 decembrie

În cadrul OPR derulate în această perioadă, BCE a alocat 1 miliard EUR peste nivelul de referință.

În primele două săptămâni ale intervalului, rata marginală a dobânzii aferente OPR și cea medie ponderată s-au cifrat la 3,31 la sută și respectiv 3,32 la sută, în timp ce rata medie a dobânzii *overnight* (EONIA) s-a redus de la 3,33 la sută până la 3,32 la sută. La licitația următoare, cei doi indicatori au coborât la 3,30 la sută și respectiv 3,31 la sută. Cu excepția zilei de 30 noiembrie 2006, când, datorită efectului de sfârșit de lună, s-a situat la 3,34 la sută, rata medie a dobânzii *overnight* (EONIA) s-a menținut la 3,32 la sută până în ultima săptămână a perioadei de constituire a RMO. În săptămâna respectivă, EONIA a scăzut inițial până la 3,28 la sută pe 7 decembrie, mișcarea ascendentă fiind apoi reluată sub incidența unor factori autonomi neobișnuit de puternici. În ultima zi a perioadei de constituire, BCE a injectat 2,5 miliarde EUR printr-o operațiune de reglaj fin. La finele perioadei, apelul net la facilitatea de creditare marginală a fost de 0,5 miliarde EUR, iar EONIA s-a situat la 3,36 la sută, cu 11 puncte de bază peste rata dobânzii minimă acceptată. *Spread*-ul mediu dintre EONIA și rata dobânzii minimă acceptată de BCE în perioada de constituire analizată s-a ridicat la 7 puncte de bază.

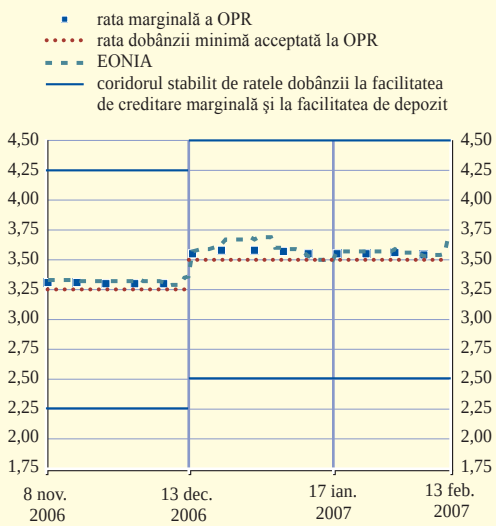
Perioada de constituire a RMO încheiată pe 16 ianuarie

La data de 7 decembrie, Consiliul guvernatorilor a hotărât să majoreze cu 25 puncte de bază ratele dobânzilor reprezentative ale BCE (rata dobânzii minimă acceptată și ratele dobânzilor corespunzătoare facilităților permanente – de depozit și respectiv de creditare marginală), până la nivelul de 3,50 la sută, 2,50 la sută și respectiv 4,50 la sută. Decizia a intrat în vigoare începând cu 13 decembrie 2006, prima zi a perioadei de constituire ulterioare.

Practica de alocare peste nivelul de referință aplicată în perioada anterioară de constituire a RMO a fost intensificată în perioada analizată, astfel încât să se evite tensionarea condițiilor de lichiditate în preajma Crăciunului și a sfârșitului de an. În cadrul primelor trei OPR inițiate în această perioadă de constituire, BCE a alocat sume care au depășit nivelul de referință cu 2 miliarde EUR, 4 miliarde EUR și respectiv 5 miliarde EUR.

Grafic C Rata medie a dobânzii overnight (EONIA) și ratele dobânzilor BCE

(rate zilnice ale dobânzii; procente)



Sursa: BCE

În pofida alocărilor peste nivelul de referință realizate prin primele două OPR, EONIA a urcat la 3,67 la sută pe 21 decembrie și la 3,69 la sută pe 27 decembrie, reflectând probabil caracterul mai pronunțat comparativ cu anul anterior al cererii suplimentare de lichiditate asociată Crăciunului și sfârșitului de an. Ulterior alocării de către BCE a unei sume plasate cu 5 miliarde EUR peste nivelul de referință în cadrul ultimei OPR din anul 2006, EONIA a scăzut temporar la 3,67 la sută, pentru a crește din nou la 3,69 la sută pe 29 decembrie, ultima zi bancară a anului. *Spread*-ul de 19 puncte de bază înregistrat la finele anului între EONIA și rata dobânzii minimă acceptată a fost comparabil cu cel consemnat în anii anteriori. La începutul anului 2007, BCE a redus suma alocată peste nivelul de referință în ultimele două OPR din perioada de constituire analizată la 2 miliarde EUR și respectiv la 1 miliard EUR. Reflectând probabil și influența lichidității ample determinate de nivelul sub așteptări al factorilor autonomi, EONIA s-a plasat pe o traiectorie descendentă de la începutul anului – a atins 3,56 la sută pe 9 ianuarie și a continuat să scadă în ultima săptămână a perioadei de constituire, în pofida erorilor de prognoză privind influența factorilor autonomi în sensul absorbției de lichiditate. Perioada de constituire s-a încheiat cu un apel net la facilitatea de creditare marginală de 0,9 miliarde EUR și un nivel de 3,50 la sută al EONIA. *Spread*-ul mediu dintre EONIA și rata dobânzii minimă acceptată de BCE în perioada de constituire analizată a fost de 11 puncte de bază, ușor superior celui înregistrat în perioada corespunzătoare a anului precedent.

În ceea ce privește rata marginală a dobânzii aferente OPR și cea medie ponderată, acestea au fost de 3,55 la sută și respectiv 3,56 la sută pentru prima și ultima operațiune desfășurată, în cazul celorlalte trei OPR din perioada de constituire analizată variind între 3,57 la sută și 3,58 la sută și respectiv între 3,58 la sută și 3,68 la sută.

Perioada de constituire a RMO încheiată pe 13 februarie

Pentru toate OPR din această perioadă de constituire a rezervelor, BCE a continuat să aloce 1 miliard EUR peste nivelul de referință. În primele două săptămâni, rata marginală a dobânzii și cea medie ponderată s-au situat la 3,55 la sută și respectiv 3,56 la sută, iar EONIA s-a menținut constantă la 3,57 la sută, plasându-se cu 7 puncte de bază peste rata dobânzii minimă acceptată.

Pe 31 ianuarie 2007, EONIA a crescut la 3,59 la sută datorită efectului obișnuit de sfârșit de lună. În timp ce rata marginală a dobânzii a urcat la 3,56 la sută în cea de-a treia săptămână a intervalului, EONIA a manifestat o tendință descrescătoare, atingând 3,53 la sută pe 7 februarie. În concordanță cu această evoluție, la ultima operațiune din perioada de constituire, rata marginală a dobânzii aferente OPR și cea medie ponderată au scăzut la 3,54 la sută și respectiv 3,55 la sută. Totuși, pe 12 februarie, EONIA s-a majorat la 3,55 la sută pe fondul erorilor înregistrate în ultima săptămână a perioadei în estimarea influenței factorilor autonomi în sensul absorbției de lichiditate. Pe 13 februarie, ultima zi a perioadei de constituire a rezervelor, BCE a furnizat lichiditate în volum de 2 miliarde EUR prin intermediul unei operațiuni de reglaj fin. Perioada de constituire a rezervelor s-a încheiat cu un apel net la facilitatea de creditare marginală de 0,4 miliarde EUR și cu un nivel de 3,71 la sută al EONIA, superior cu 21 puncte de bază ratei dobânzii minime acceptate de BCE. *Spread*-ul mediu dintre EONIA și rata dobânzii minimă acceptată de BCE din perioada analizată s-a ridicat la 7 puncte de bază.

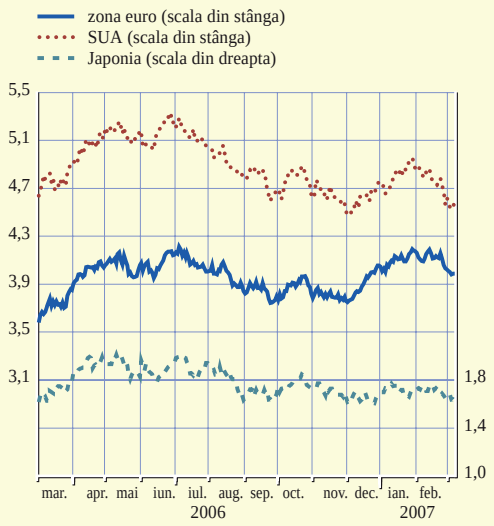
2.4 PIEȚELE DE OBLIGAȚIUNI

Randamentele atașate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung în zona euro au înregistrat o creștere pe parcursul ultimelor 3 luni, în timp ce randamentele pe celelalte piețe principale au rămas practic nemodificate. Creșterea randamentelor consemnată la nivelul zonei euro a fost determinată cu precădere de randamentele sporite în termeni reali ale obligațiunilor pe termen lung, care probabil au relevat o combinație între percepțiile participanților pe piață referitoare la ameliorarea perspectivelor economice și la prime de risc superioare, în timp ce randamentele atașate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung din Statele Unite au înregistrat o scădere în termeni reali. Concomitent, punctele moarte ale ratelor inflației pe termen mai îndelungat au scăzut ușor în zona euro.

Ratele dobânzilor pe termen lung din zona euro și din Statele Unite au înregistrat evoluții în general similare în decursul ultimelor luni. În lunile decembrie 2006 și ianuarie 2007, randamentele obligațiunilor pe termen lung s-au majorat semnificativ în termeni nominali în cele două spații economice, fiind stimulate de perspectivele economice mai favorabile, așa cum au fost percepute acestea de către participanții pe piață. Cu toate acestea, de la începutul lunii februarie, randamentele obligațiunilor pe termen lung au scăzut, cu precădere în Statele Unite, pe fondul percepțiilor participanților pe piață potrivit cărora Statele Unite s-ar putea confrunta cu o perioadă de încetinire a creșterii economice mai prelungită decât se preconizase inițial (Graficul 18). În ultimele zile ale lunii februarie s-a observat un declin semnificativ al randamentelor obligațiunilor, în urma unei scăderi a cotațiilor bursiere pe piețele internaționale, iar obligațiunile guvernamentale au fost socotite de investitorii care și-au restructurat portofoliile drept plasamente de refugiu. În ansamblu, randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani din zona euro au sporit cu circa 20 puncte de bază în perioada cuprinsă între sfârșitul lunii noiembrie 2006 și 7 martie 2007, ajungând la aproximativ 4,0 la sută ulterior. Concomitent, randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale cu scadența la 10 ani în Statele Unite au fost practic nemodificate, atingând un nivel de circa 4,5 la sută la finele perioadei. În consecință, diferențialul dintre randamentele

Grafic 18 Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung

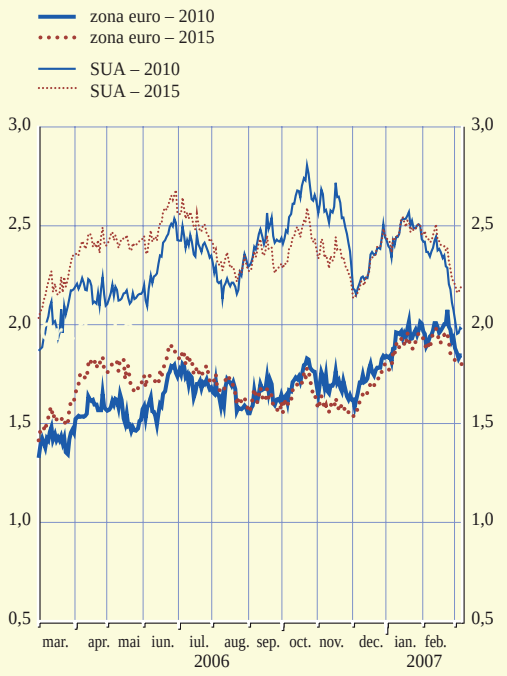
(procente p.a.; date zilnice)



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

Grafic 19 Randamentele reale ale obligațiunilor

(procente p.a.; date zilnice)



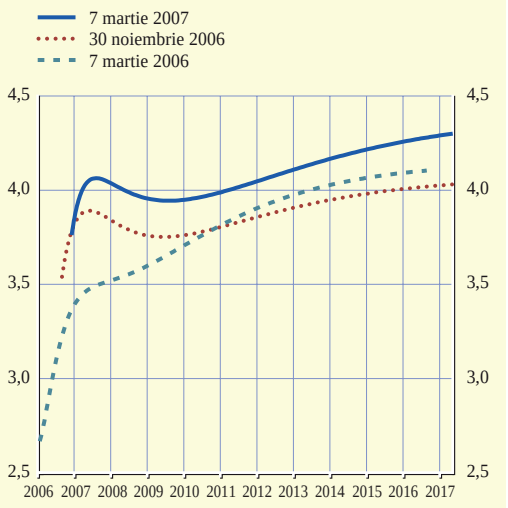
Sursa: Reuters și calculele BCE

aferente obligaţiunilor guvernamentale pe 10 ani din zona euro şi cele din Statele Unite s-a diminuat la aproximativ 55 puncte de bază la data de 7 martie 2007. Randamentele aferente obligaţiunilor emise de statul japonez pe 10 ani s-au menţinut aproximativ la acelaşi nivel în perioada analizată. Incertitudinile participanţilor pe piaţă în legătură cu perspectivele pe termen scurt ale randamentelor obligaţiunilor pe termen lung par să fi rămas în general nemodificate pe pieţele importante, după cum indică evoluţiile la nivelul volatilităţii implicite a pieţei de obligaţiuni.

În Statele Unite, randamentele obligaţiunilor guvernamentale pe termen lung s-au menţinut nemodificate pe ansamblu în perioada cuprinsă între sfârşitul lunii noiembrie 2006 şi 7 martie 2007, îndeosebi datorită randamentelor mai reduse în termeni reali, fapt ilustrat de evoluţiile randamentelor obligaţiunilor indexate (Graficul 19). Tendinţa ascendentă a randamentelor nominale aferente obligaţiunilor consemnată la începutul perioadei analizate a fost însoţită de creşteri substanţiale ale randamentelor reale, în special în luna decembrie 2006. Ulterior, randamentele reale aferente obligaţiunilor au înregistrat un trend descendent, iar modificările randamentelor nominale au rămas la un nivel destul de scăzut pe perioada ultimelor trei luni. Majorarea iniţială înregistrată de randamentele reale ale obligaţiunilor la sfârşitul anului 2006 a relevat nu numai ameliorarea perspectivelor economice anticipată de participanţii pe piaţă, dar şi posibile creşteri ale primelor de risc, care anterior se situaseră la cele mai scăzute niveluri atinse până în prezent într-un context marcat de un volum ridicat al lichidităţii. În cea mai mare parte a lunii ianuarie, randamentele obligaţiunilor emise pe termen mai îndelungat au fost, în general, favorizate şi de aşteptările pieţei legate de posibilitatea unei înăspriri a politicii monetare în contextul percepţiilor referitoare la intensificarea riscurilor inflaţioniste. Cu toate acestea, ţinând seama de decizia adoptată de către Comitetul federal pentru operaţiuni de piaţă în zilele de 30-31 ianuarie cu privire la menţinerea la acelaşi nivel a ratei dobânzii de referinţă, participanţii pe piaţă şi-au revizuit în sens pronunţat descendent expectaţiile în privinţa direcţiei viitoare a ratelor dobânzilor oficiale. De asemenea, turbulenţele de pe pieţele de capital din ultimele zile ale lunii februarie au condus la scăderea randamentelor în termeni nominali, întrucât investitorii şi-au luat mai multe măsuri de siguranţă.

Grafic 20 Ratele dobânzilor forward implicite la depozitele overnight din zona euro

(procente p.a.; date zilnice)

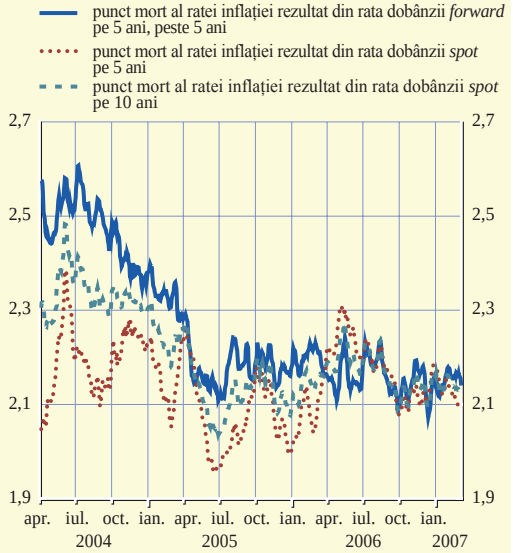


Sursa: Estimări BCE şi Reuters

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 pentru calculul acestor curbe ale randamentelor *forward* implicite a fost prezentată în Caseta 4 din Buletinul lunar – ianuarie 1999. Datele utilizate la realizarea estimărilor sunt determinate pe baza contractelor *swap* pe obligaţiuni cu cupon zero.

Grafic 21 Puncte moarte ale ratei inflaţiei rezultate din ratele dobânzilor spot şi forward, calculate pe baza obligaţiunilor cu cupon zero

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



Sursa: Reuters şi calcule BCE

În zona euro, randamentele atașate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung au înregistrat o creștere semnificativă treptată, pe fondul ameliorării expectațiilor privind activitatea economică în rândul participanților pe piață în prima parte a perioadei analizate. Ulterior, publicarea datelor statistice privind creșterea peste așteptări a PIB real în trimestrul patru al anului 2006 au contribuit, de asemenea, la stimularea creșterii ratelor dobânzilor atât în termeni reali, cât și nominali. Cu toate acestea, majorarea substanțială a aversiunii față de risc care s-a manifestat în rândul investitorilor în urma turbulențelor înregistrate pe piețele de capital la sfârșitul lunii februarie 2007 au condus la stimularea cererii de obligațiuni guvernamentale datorată măsurilor de siguranță, fapt ce a determinat scăderea accentuată a randamentelor obligațiunilor. Anticipațiile investitorilor privind intensificarea creșterii economice în zona euro este compatibilă cu majorarea cu circa 30 puncte de bază a ratelor dobânzilor la obligațiunile indexate, pe întreaga gamă de scadențe pe termene mai îndelungate, în ultimele 3 luni (Graficul 19). Semnalele de pe piața obligațiunilor corporative au fost destul de optimiste, fiind corelate cu intensificarea ritmului de creștere economică în zona euro. De la sfârșitul lunii noiembrie 2006, *spread*-urile asociate obligațiunilor corporative ale emitenților din categoria inferioară BBB au scăzut continuu, amploarea acestui declin fiind de peste 10 puncte de bază, ceea ce relevă ameliorarea perspectivelor economice pentru societățile din zona euro. Cu toate acestea, *spread*-urile asociate obligațiunilor corporative au reintrat pe o pantă ascendentă, în condițiile modificării atitudinii față de risc pe piețele financiare internaționale la finele lunii februarie.

Dat fiind că, pe parcursul ultimelor 3 luni, majorarea randamentelor asociate obligațiunilor pe termen scurt și mediu a fost inferioară celei consemnate de randamentele obligațiunilor pe termen lung, panta curbei randamentelor în zona euro, determinată pe baza diferenței dintre randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani și ratele dobânzilor la 3 luni, a fost relativ mai accentuată până la începutul lunii martie.

De-a lungul perioadei analizate, curba ratelor dobânzilor implicite *overnight forward* pentru zona euro a marcat o creștere, de amploare similară pentru toate scadențele (Graficul 20). Aceasta părea să reflecte o oarecare modificare a așteptărilor investitorilor în legătură cu direcția ratelor reprezentative ale dobânzilor BCE pe termen scurt și mediu, în timp ce mișcarea ascendentă consemnată la nivelul scadențelor mai îndelungate ale curbei ratelor dobânzilor *forward* este foarte posibil să sugereze și o majorare a primelor de risc.

Punctul mort al ratei inflației rezultat din rata dobânzii *forward* pe 5 ani pe un orizont de 5 ani – o măsură a așteptărilor participanților pieței referitoare la inflația pe termen lung și primele de risc asociate acesteia – s-a menținut aproape nemodificat în perioada cuprinsă între sfârșitul lunii noiembrie 2006 și 7 martie 2007, fiind situat la 2,1 la sută la 7 martie 2007 (Graficul 21). Declinul marginal simultan al punctului mort al ratei inflației rezultat din rata dobânzii *spot* pe 5 ani este compatibil atât cu cele mai recente date statistice care indică un nivel relativ scăzut al inflației IAPC, cât și cu rezultatele sondajelor, care sugerează expectații mai reduse în privința inflației pe termen scurt.

Volatilitatea implicită a pieței obligațiunilor în zona euro și în Statele Unite s-a menținut aproape la același nivel, indicând faptul că incertitudinile participanților pe piață privind evoluțiile pe termen scurt ale randamentelor obligațiunilor pe termen lung au rămas destul de moderate în raport cu valorile istorice.

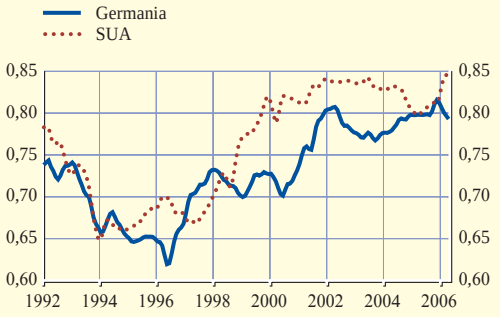
Caseta 2

EVOLUȚIA INTERDEPENDENȚELOR INTERNAȚIONALE ÎNTRE CURBELE RANDAMENTELOR OBLIGAȚIUNILOR GUVERNAMENTALE DIN ZONA EURO ȘI DIN SUA

Globalizarea economică în extindere se manifestă prin aceea că piețele de bunuri și cele financiare devin în general mai integrate la nivel internațional. Ca regulă, integrarea economică și financiară mai puternică crește și gradul de interdependență economică între țările respective. Aceasta, la rândul ei, are consecințe inevitabile pentru politica economică, deoarece variabilele economice

Grafic A Procentul din variația nivelului curbei randamentelor interne explicat de factorul internațional

(date lunare în prime diferențe; în procente pe o perioadă de șase ani; calcule pe șase ani; ianuarie 1986-mai 2006)

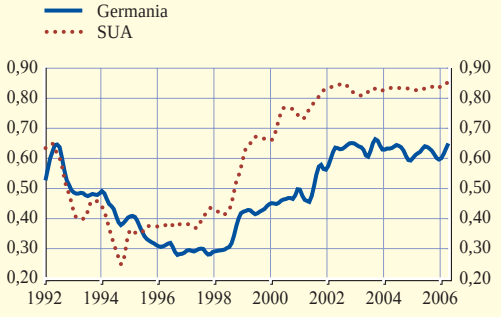


Sursa: BRI și calcule BCE

Notă: Metoda folosită pentru calcularea factorilor interni (nivel) este prezentată de Diebold și Li. Factorul (nivel) internațional este prima componentă principală a factorilor interni (nivel). Descompunerea variației factorilor interni (nivel) indică procentul din variația factorului intern (nivel) explicat de factorul internațional (nivel). Estimarea recursivă a parametrilor menționați (pe intervale fixe de șase ani) furnizează valorile din graficul A.

Grafic B Procentul din variația pantei curbei randamentelor interne explicat de factorul internațional

(date lunare în prime diferențe; în procente pe o perioadă de șase ani; calcule pe șase ani; ianuarie 1986-mai 2006)



Sursa: BRI și calcule BCE

Notă: Metoda folosită pentru calcularea factorilor interni (pantă) este prezentată de Diebold și Li. Factorul internațional (pantă) este prim componentă principală a factorilor interni (pantă). Descompunerea variației factorilor interni (pantă) indică procentul din variația factorului intern (pantă) explicat de factorul internațional (pantă). Estimarea recursivă a parametrilor menționați (pe intervale fixe de șase ani) furnizează valorile din graficul B.

pot fi mai puțin afectate de factori interni și, prin urmare, mai puțin influențabile de politicile interne.

În contextul menționat, această casetă evaluează evoluțiile recente înregistrate la nivelul interdependențelor internaționale dintre curbele randamentelor obligațiunilor guvernamentale din zona euro (reprezentată de Germania) și din SUA. Măsura în care randamentele obligațiunilor interne depind de evoluțiile externe afectează mecanismul de transmisie a politicii monetare și, de aceea, este un aspect pentru care băncile centrale manifestă un interes deosebit. Interdependențele internaționale dintre curbele randamentelor obligațiunilor guvernamentale (cu scadențe cuprinse între un an și zece ani) din Germania și SUA sunt măsurate pe baza factorilor comuni specifici, obținuți în urma unei proceduri în două etape. Mai întâi, trei factori interni neobservabili, descriind nivelul, panta și concavitatea curbei randamentelor, sunt extrași din fiecare structură pe scadențe[1]. Apoi, factorii comuni (internaționali) aferenți nivelului, pantei și concavității sunt extrași din respectivii factori interni[2].

Evoluția în timp a importanței factorilor internaționali în explicarea evoluțiilor curbei interne a randamentelor este prezentată în Graficele A și B. Ambele grafice arată, pentru fiecare țară, contribuția procentuală a factorului internațional la variația factorului intern de nivel și respectiv de pantă, pe un interval mobil de 6 ani. Rezultatele pentru factorul de concavitate nu sunt menționate, întrucât acesta explică relativ puțin din variația existentă în curbele randamentelor interne. Din

1 Nelson și Siegel propun o funcție polinomială cu trei componente ca aproximare a curbei randamentelor. Diebold și Li sugerează că această formă funcțională este foarte flexibilă și permite reprezentarea unor aspecte convenționale ale structurii pe scadențe ale ratelor dobânzilor și ale dinamicii acesteia. În particular, parametrii modelului lui Nelson și Siegel pot fi interpretați ca fiind factori dinamici latenți ai nivelului, pantei și concavității curbei randamentelor. Parametrii aferenți fiecărui moment sunt estimați prin metoda celor mai mici pătrate folosind un eșantion transversal de randamente interne de obligațiuni cu scadențe diferite. Repetând estimarea pentru fiecare moment se obține o serie de timp pentru cei trei factori. A se vedea Nelson, C.R., Siegel, A.F., *Parsimonious modelling of yield curve*, *Journal of Business*, 1987, pp. 473–489 și Diebold, F.X. și Li, C., *Forecasting the Term Structure of Government Bond Yields*, *Journal of Econometrics*, 2006, pp. 337-364.

2 Ideea de bază a acestei abordări privind modelarea curbelor randamentelor la nivel internațional este fundamentată în Diebold, F.X., Li, C. și Yue, V., *Global Yield Curve Dynamics and Interactions: A Generalized Nelson-Siegel Approach*, în manuscris, Department of Economics, University of Pennsylvania, 2006.

grafice se poate deduce că, pe parcursul întregii perioade de observație (ianuarie 1986 – mai 2006), factorii internaționali au jucat un rol din ce în ce mai important în evoluția nivelului și a pantei curbelor de randament al obligațiunilor, atât în Germania, cât și în SUA.

Pe ansamblu, se pare că modificările înregistrate de randamentele obligațiunilor în aceste două țări au fost supuse unui număr tot mai mare de influențe (șocuri) comune. Este instructivă, totuși, identificarea acelor forțe care acționează asupra comportamentului factorilor de nivel și de pantă. De exemplu, nivelul curbei interne a randamentelor pare să fie strâns legat de nivelul ratelor dobânzii de politică monetară din fiecare țară. De aceea, un factor internațional mai puternic poate reflecta într-o anumită măsură nivelul sporit de omogeneitate al politicilor monetare – mai ales în ceea ce privește obiectivul stabilității prețurilor – din Germania, respectiv zona euro, și SUA, pe parcursul ultimelor două decenii. Mai mult, panta curbei interne a randamentelor pare să fie determinată în mare măsură de ciclul economic. O importanță tot mai mare a factorului internațional de pantă ar putea sugera, prin urmare, existența unei mai mari sincronizări între ciclurile economice din cele două țări. În plus, se pare că primele de risc ale obligațiunilor au devenit mai puternic sincronizate la nivelul principalelor piețe. Într-adevăr, există dovezi că scăderea accentuată înregistrată de primele de risc în special pentru scadențe mai îndepărtate a contribuit substanțial la aplatizarea bruscă a pantelor curbelor randamentelor, atât în zona euro, cât și în SUA, în special pe parcursul ultimilor 3 ani[3]. O influență mai puternică a factorului internațional asupra primelor de risc pe scadențe s-ar putea datora percepției investitorilor potrivit căreia obligațiunile guvernamentale din zona euro și SUA au devenit substituibile între ele. La rândul ei, o astfel de percepție ar putea reflecta procesul mai sus menționat de integrare sporită a piețelor de bunuri și financiare și rolul corespunzător mai mic al riscurilor interne și de curs de schimb în determinarea prețurilor obligațiunilor.

În general, dovezile empirice oferite sugerează că există o influență puternică a factorului internațional asupra curbelor randamentelor din zona euro și din SUA, influență care pare să fi devenit din ce în ce mai importantă odată cu trecerea timpului, cel mai probabil reflectând nivelurile tot mai mari ale integrării economice și financiare pe plan internațional. Mai mult, este posibil ca gradul de interdependență măsurat pentru ratele internaționale ale dobânzilor să fi sporit recent, pentru scurtă vreme, datorită, de exemplu, reacțiilor simetrice ale celor două economii la șocuri externe globale, cum ar fi evoluțiile recente consemnate de prețul petrolului.

3 A se vedea caseta intitulată *The recent flattening of the euro area yield curve: what role was played by risk premia?* din Buletinul lunar – decembrie 2006.

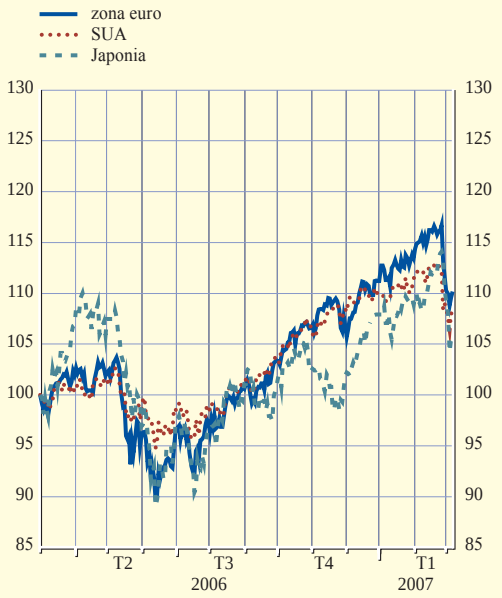
2.5 PIEȚELE DE CAPITAL

În ultimele trei luni, cotațiile acțiunilor pe principalele piețe internaționale au continuat să se majoreze inițial până la noi valori record pentru actualul ciclu economic, stimulate de continuarea ritmului alert de creștere a profitului societăților emitente, dar ulterior au scăzut puternic la sfârșitul lunii februarie. Corecția abruptă a prețurilor acțiunilor pe piețele internaționale de capital către finele perioadei pare să fi fost determinată de evoluțiile de pe piața bursieră din China și amplificată de incertitudinile pieței cu privire la perspectivele pe termen mai scurt ale creșterii economice în Statele Unite, într-un mediu caracterizat de aversiune sporită față de risc și de nesiguranță în rândul investitorilor pe piețele internaționale. Volatilitatea implicită pe principalele piețe internaționale, care indică un grad mai mare de incertitudine în rândul investitorilor, a sporit considerabil în perioada analizată.

În ultimele trei luni, cotațiile acțiunilor pe principalele piețe internaționale au înregistrat o creștere relativă pe ansamblu sau au rămas aproximativ la același nivel, în pofida unor fluctuații ample înregistrate spre finalul perioadei analizate (Graficul 22). Prețurile acțiunilor în zona euro, calculate

Grafic 22 Evoluția indicilor bursieri

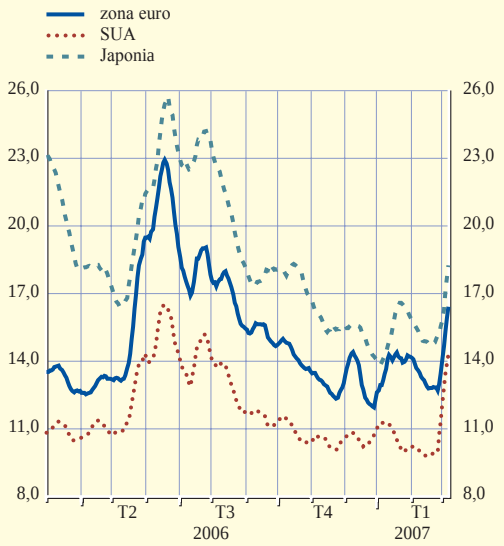
(indice: 1 martie 2006 = 100; date zilnice)



Sursa: Reuters și Thomson Financial Datastream
Notă: Indicii utilizați sunt indicele Dow Jones EURO STOXX 50 în sens larg pentru zona euro, Standard & Poor's 500 pentru Statele Unite și Nikkei 225 pentru Japonia.

Grafic 23 Volatilitatea implicită a piețelor bursiere

(procente p.a.; medie mobilă pe 10 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.

pe baza indicelui Dow Jones EURO STOXX, s-au majorat cu 3 la sută în perioada cuprinsă între sfârșitul lunii noiembrie 2006 și 7 martie 2007. În Statele Unite, prețurile acțiunilor, calculate pe baza indicelui Standard & Poor's 500, au rămas aproximativ la același nivel în perioada analizată. Prețurile titlurilor din Japonia, calculate pe baza indicelui Nikkei 225, au crescut vertiginos, respectiv cu peste 3 la sută.

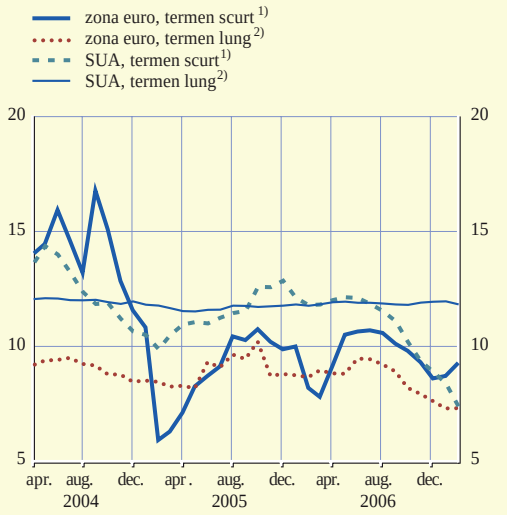
În cea mai mare parte a perioadei analizate, prețurile acțiunilor pe principalele piețe bursiere internaționale au continuat să crească, mai mult sau mai puțin în tandem. În consecință, cotațiile bursiere în zona euro și în Statele Unite au avansat, în prima parte a lunii februarie, către niveluri destul de apropiate celor record înregistrate la începutul anului 2000. În cea de-a doua parte a lunii februarie însă, piețele internaționale de capital au suferit o ajustare accentuată în urma turbulențelor înregistrate la bursa din China. Din câte se pare, această situație a condus la creșteri abrupte ale aversiunii față de risc a investitorilor internaționali și la incertitudini cu privire la evoluțiile viitoare ale cotațiilor bursiere, după cum sugerează majorarea puternică a volatilității implicite decurgând din opțiunile pe acțiuni la sfârșitul perioadei analizate (Graficul 23). Până la data de 7 martie, volatilitatea implicită a indicilor Dow Jones EURO STOXX și Standard & Poor's 500 a fost cu circa 4 puncte procentuale superioară celei înregistrate la sfârșitul lunii noiembrie 2006.

În Statele Unite, corecția care a avut loc pe piețele internaționale la sfârșitul lunii februarie a făcut ca indicele Standard & Poor's 500 să revină la nivelurile consemnate la sfârșitul lunii noiembrie 2006, astfel că, piața de capital a SUA a înregistrat rezultate inferioare în ultimele trei luni în raport cu piața de capital a zonei euro, în pofida creșterii ratelor dobânzilor pe termen lung din zona euro. Rezultatele mai slabe ale pieței de capital a SUA par să se datoreze, cel puțin într-o anumită măsură, conturării

unor preocupări ale investitorilor legate de perspectivele pe termen scurt ale economiei SUA, care au fost parțial datorate publicării unor date statistice sub așteptări referitoare la activitatea economică spre sfârșitul perioadei analizate. De asemenea, aceste opinii sunt corelate cu faptul că unii analiști au continuat să-și revizuiască în sens descendent așteptările cu privire la sporirea câștigurilor pe piața de capital a SUA. Potrivit informațiilor referitoare la sectorul privat, așteptările analiștilor privind creșterea câștigurilor pe acțiune în următoarele 12 luni ale societăților emitente incluse în coșul indicelui Standard & Poor's 500 relevă că aceasta a continuat să se situeze pe trendul descrescător început în luna iulie 2006, atingând 7,4 la sută în luna februarie, cu 2 puncte procentuale sub nivelul consemnat în luna noiembrie 2006 (Graficul 24). În pofida acestui fapt, câștigurile pe acțiune înregistrate de același grup de firme a continuat să se majoreze cu un ritm alert de 14,5 la sută pe parcursul perioadei de 12 luni încheiate în februarie 2007.

Grafic 24 Creșterea estimată a câștigurilor pe acțiune în SUA și zona euro

(procente p.a.; date lunare)



Sursa: Thomson Financial Datastream și calcule BCE

Notă: Creștere estimată a veniturilor pe baza indicelui Dow Jones EURO STOXX 50 pentru zona euro și Standard & Poor's 500 pentru Statele Unite.

1) Termen scurt se referă la estimările analiștilor privind veniturile pe un orizont de 12 luni (ritmuri anuale de creștere).

2) Termen lung se referă la estimările analiștilor privind veniturile pe un orizont de 3-5 ani (ritmuri anuale de creștere).

În zona euro, prețurile acțiunilor au avansat semnificativ în ultimele trei luni, în pofida turbulențelor semnalate la sfârșitul lunii februarie. Cotațiile acțiunilor din zona euro au continuat să fie favorizate de expansiunea deosebit de amplă a câștigurilor corporative, atât cele efective, cât și cele anticipate, și de o atitudine optimistă cu privire la perspectivele economice pentru zona euro. Potrivit surselor de date ale sectorului privat, câștigurile efective pe acțiune ale societăților incluse în coșul indicelui Dow Jones EURO STOXX au înregistrat un ritm de creștere anual de 16,5 la sută în luna februarie 2007, față de 20,8 la sută în luna noiembrie 2006. Este posibil ca acest trend puternic ascendent al câștigurilor să fi depășit așteptările investitorilor și, implicit, să fi contribuit la o majorare generală a prețurilor titlurilor în perioada analizată. În același timp, așteptările analiștilor privind creșterea câștigurilor pe acțiune în următoarele 12 luni relevă că aceasta s-a menținut aproape constantă la nivelul de 9 la sută în perioada cuprinsă între luna noiembrie 2006 și februarie 2007. Concomitent, cele mai recente anticipații ale analiștilor privind dinamica câștigurilor pe acțiune pe un orizont mai îndepărtat (3 până la 5 ani) s-au menținut practic la același nivel în ultimele trei luni. Stabilitatea evidențiată de creșterea câștigurilor pe acțiune anticipată de analiști pare să fie corelată cu perspectivele optimiste, nemodificate, asupra activității economice din zona euro ale participanților pe piață. În urma turbulențelor care au afectat piețele de capital internaționale, indicele Dow Jones EURO STOXX s-a depreciat cu circa 6 la sută în perioada cuprinsă între 26 februarie și 7 martie. Această corecție a prețurilor pare să ilustreze cu precădere majorarea primelor de risc aferente plasamentelor pe piața de capital, sub impactul sporirii aversiunii față de risc și a incertitudinilor în rândul investitorilor pe piețele internaționale, ceea ce a condus la restructurări ale portofoliilor, dinspre piețele de capital către piețele de obligațiuni guvernamentale în special (Secțiunea 2.4).

Analiza sectorială relevă că majorările înregistrate de prețurile titlurilor pe piața agregată au fost destul de uniforme, numai două sectoare consemnând rezultate mai slabe decât indicele Dow Jones EURO STOXX în sens larg pe parcursul ultimelor trei luni (Tabelul 3). Rezultatele mai slabe înregistrate în sectorul petrol și gaze pot fi datorate, într-o oarecare măsură, ieftinirii petrolului care a avut loc în perioada analizată. Performanțele mai slabe înregistrate în sectorul sănătate sugerează că investitorii

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

(variații exprimate în procente; sfârșit de perioadă)

	Produse de bază	Servicii pentru consumatori	Bunuri de consum	Petrol și gaze	Sectorul financiar	Sănătate	Industrie	Tehnologie	Telecomunicații	Utilități	EURO STOXX
Pondere în capitalizarea bursieră *(sfârșit de perioadă)*	6,1	6,7	11,2	6,4	35,3	3,0	11,4	4,7	6,2	9,0	100,0
Variații ale prețurilor *(sfârșit de perioadă)*											
2005 T4	6,2	4,3	0,6	-6,3	9,0	6,5	7,1	7,0	-4,1	5,7	4,5
2006 T1	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
2006 T2	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,7	-5,8	-2,4	-5,6
2006 T3	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
2006 T4	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
ianuarie	3,6	2,4	2,7	-4,2	3,1	-1,6	5,2	-0,4	1,5	-0,4	2,0
februarie	-0,9	0,5	-0,1	-2,4	-2,4	-2,7	-1,4	-1,0	-1,6	-1,8	-1,6
30 nov.- 7 mar.	3,0	3,1	2,1	-7,4	-1,3	-4,1	2,3	-3,2	-4,7	-2,3	-0,9

Sursa: Thomson Financial Datastream și calcule BCE

au devenit mai puțin interesați de plasamente în titluri care sunt în general mai puțin afectate de faza actuală a ciclului economic și mai puțin influențate de modificările la nivelul apetitului pentru risc. Acest fapt este confirmat și de realizările superioare ale unor sectoare, ca de pildă industria de materii prime și materiale, care depind într-o măsură mai mare de ciclul economic. În același timp, prețurile acțiunilor societăților financiare, care tind să reacționeze puternic la fluctuațiile apetitului față de risc, s-au numărat printre cele care au crescut mai mult decât indicele menționat anterior.

2.6 FINANȚAREA ȘI SITUAȚIA FINANCIARĂ A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE

Condițiile de finanțare ale sectorului societăților nefinanciare din zona euro s-au menținut favorabile în trimestrul IV 2006. Într-un climat caracterizat de costuri reale stabile și scăzute ale finanțării externe, societățile nefinanciare au apelat într-o măsură tot mai mare la finanțarea datoriei, în special sub forma unui ritm mai accentuat de creștere a creditelor. În consecință, ponderea datoriei acestui sector în PIB a continuat să se majoreze în perioada analizată.

COSTURILE DE FINANȚARE

Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro, calculat prin ponderarea costului diferitelor surse de finanțare pe baza valorilor respective (corectate cu efectele de evaluare), au rămas în general stabile, la niveluri scăzute, în trimestrul IV 2006 (Graficul 25)[2]. În timp ce costul real al creditelor bancare a continuat să se majoreze, costul real al acțiunilor cotate și, într-o măsură mai redusă, costul real al îndatorării pe piață au marcat o scădere în perioada analizată.

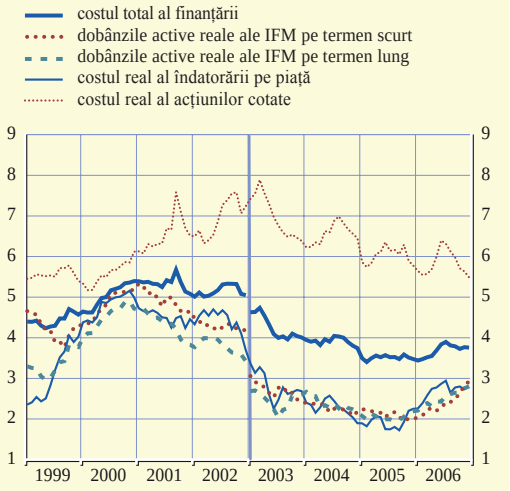
În continuarea trendului consemnat în trimestrele anterioare, costul real al creditelor bancare a continuat să crească în trimestrul IV 2006. Majorările înregistrate de ratele dobânzilor bancare au urmat în principal mișcările ratelor dobânzilor pieței pentru perioadele corespunzătoare fixării acestora (a se vedea și Secțiunea 2.4). Drept urmare, ratele dobânzilor IFM la creditele pe termen scurt (cu o rată a dobânzii variabilă și rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an) acordate societăților nefinanciare au crescut cu valori între 35 și 50 puncte de bază în perioada septembrie-decembrie 2006, apropiindu-se de creșterea ratelor dobânzilor pe piață înregistrată în aceeași perioadă (Tabelul 4). Începând din luna septembrie 2005, care a marcat momentul de început al creșterii ratelor dobânzilor pe piața monetară, ratele dobânzilor la creditele pe termen scurt acordate societăților nefinanciare

2 Pentru o descriere aprofundată a măsurii costului real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro, a se vedea Caseta 4 din Buletinul lunar – martie 2005.

s-au majorat cu valori cuprinse între 125 și 150 puncte de bază, situându-se în apropierea creșterii de 155 puncte de bază a ratelor dobânzilor pe piața monetară la 3 luni. În trimestrul IV 2006, ratele dobânzilor aferente creditelor pe termen lung acordate societăților nefinanciare s-au majorat cu circa 5-15 puncte de bază, în timp ce ratele dobânzilor pe termen lung pe piață au consemnat un avans de 15 puncte de bază. În perioada septembrie 2005-decembrie 2006, ratele dobânzilor IFM la creditele acordate societăților nefinanciare, cu rată fixă pe o perioadă inițială mai mare de 5 ani, au consemnat o majorare cu valori cuprinse între 60 și 75 puncte de bază, față de o creștere între 125 și 150 puncte de bază corespunzătoare ratelor dobânzilor pe piață. În ansamblu, *spread*-urile asociate creditelor acordate societăților nefinanciare au continuat să se diminueze în trimestrul IV 2006, ajungând la sfârșitul lunii decembrie la un nivel apropiat celui mai scăzut, înregistrat în anul 2000. Într-o perioadă marcată de rate ale dobânzii în creștere, este dificil de stabilit în ce măsură diminuarea *spread*-urilor se datorează unui proces incomplet de propagare a efectelor la nivelul ratelor dobânzilor pieței asupra ratelor dobânzilor bancare sau unei ameliorări a evaluării riscului de credit. Din perspectivă istorică, transmiterea în economie a modificărilor ratelor dobânzilor bancare în perioada actuală de înăsprire a politicii

Grafic 25 Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro

(procente p.a.)



Sursa: BCE, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch și previziuni 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 dobânzilor active armonizate ale IFM la începutul anului 2003 a determinat o ruptură în seriile statistice.

Tabel 4 Ratele dobânzilor IFM la împrumuturile noi acordate societăților nefinanciare

(p.a.; puncte de bază; rate ale dobânzii ponderate [1])

							Variații exprimate în puncte de bază până în dec. 2006 [2]		
	2005 T4	2006 T1	2006 T2	2006 T3	2006 nov.	2006 dec.	2006 iun.	2006 sep.	2006 nov.
Ratele dobânzilor la împrumuturile acordate de IFM									
Facilități de descoperit de cont acordate companiilor nefinanciare	5,14	5,30	5,46	5,69	5,82	5,82	37	13	0
Împrumuturi acordate companiilor nefinanciare în valoare de maximum 1 milion EUR									
cu dobândă variabilă și o perioadă inițială de fixare a dobânzii de maximum un an	3,99	4,23	4,47	4,74	5,00	5,07	61	33	7
cu o perioadă inițială de fixare a dobânzii de peste cinci ani	4,10	4,19	4,40	4,59	4,65	4,65	25	6	0
Împrumuturi acordate companiilor nefinanciare în valoare de peste 1 milion EUR									
cu dobândă variabilă și o perioadă inițială de fixare a dobânzii de maximum un an	3,24	3,50	3,74	4,02	4,30	4,50	76	48	19
cu o perioadă inițială de fixare a dobânzii de peste cinci ani	3,98	4,22	4,26	4,48	4,57	4,62	35	14	4
Pro memoria									
Rata dobânzii la trei luni pe piața monetară	2,47	2,72	2,99	3,34	3,60	3,68	70	35	9
Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe doi ani	2,80	3,22	3,47	3,62	3,71	3,79	32	17	8
Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe cinci ani	3,07	3,47	3,78	3,70	3,73	3,83	5	13	10

Sursa: BCE

1) Pentru perioada începând din luna decembrie 2003, ratele ponderate ale dobânzilor IFM se calculează utilizând ponderile naționale elaborate pe baza mediei mobile pe 12 luni a volumelor de operațiuni noi. Pentru perioada anterioară, cuprinsă între lunile ianuarie-noiembrie 2003, ratele ponderate ale dobânzilor IFM se calculează utilizând ponderile naționale elaborate pe baza volumelor medii de operațiuni noi în anul 2003. Pentru informații suplimentare, a se vedea caseta *Analysing MFI interest rates at the euro area level* din Buletinul lunar – august 2004.

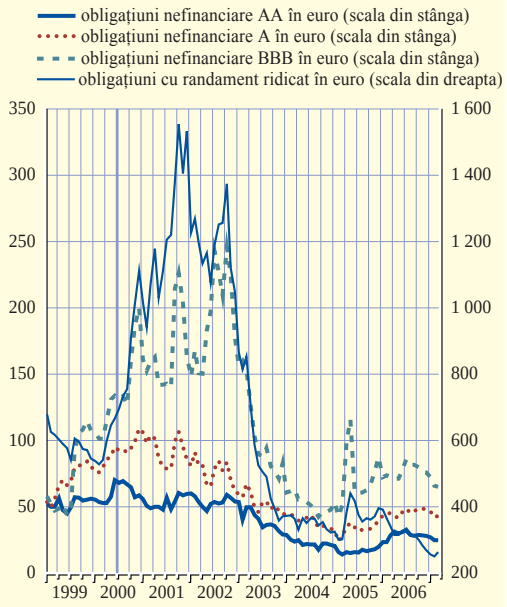
2) Eventualele discrepanțe se datorează rotunjirilor.

monetare pare să fie, în linii mari, similară celei observate în episoadele anterioare. În același timp, standardele de creditare bancară referitoare la împrumuturi și linii de credit acordate agenților economici în trimestrul IV 2006 s-au menținut, după cum relevă rezultatele sondajului asupra creditului bancar din luna ianuarie 2007, la niveluri relativ similare după relaxarea consemnată în ultimii ani.

Costul real al finanțării datoriei pe piață suportat de societățile nefinanciare a continuat să se micșoreze, de la un nivel deja scăzut înregistrat în trimestrul IV 2006, sub impactul reducerii ratelor dobânzilor cu risc zero pe termen lung și al continuării procesului de îngustare a *spread*-urilor asociate obligațiunilor corporative în cea mai mare parte a perioadei analizate (Graficul 26). În mod deosebit, *spread*-urile asociate obligațiunilor cu randamente înalte și cu calificativul BBB emise de societăți din zona euro au continuat să se diminueze în ultimele luni pe fondul volumului ridicat de lichiditate și al unei rate scăzute a riscului de neplată efectiv și anticipat. De curând, către sfârșitul lunii februarie 2007 și concomitent cu turbulențele care au avut loc pe piețele financiare, *spread*-urile asociate obligațiunilor corporative au înregistrat o relativă majorare.

Grafic 26 Marjele de randament al obligațiunilor corporative emise de societățile nefinanciare

(puncte de bază; medii lunare)



Sursa: Thomson Financial Datastream și calcule BCE
Notă: Marja de randament al obligațiunilor nefinanciare este calculată în raport cu randamentul obligațiunilor guvernamentale AAA.

Costul real al capitalului societăților nefinanciare a consemnat un anumit recul în trimestrul IV 2006, fapt care relevă în mare măsură creșterile semnificative ale prețurilor acțiunilor înregistrate în perioada analizată. În consecință, deși costul real al capitalului a continuat să fie mult superior costului real al finanțării prin îndatorare, decalajul dintre acestea s-a micșorat în perioada analizată.

FLUXURI DE FINANȚARE

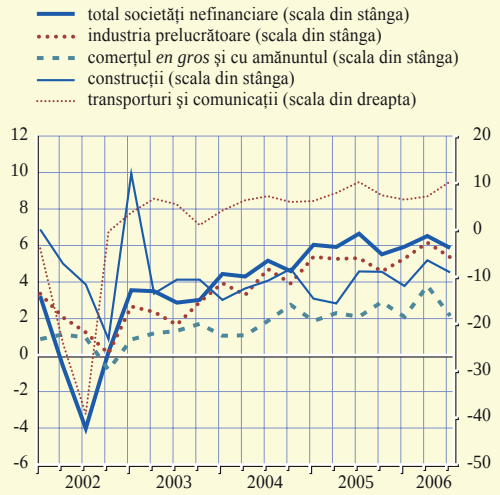
În ceea ce privește autofinanțarea, rentabilitatea societăților nefinanciare din zona euro – calculată pe baza raportului dintre rezultatul net și cifra de afaceri – a rămas la un nivel ridicat în trimestrul III 2006, conform informațiilor din situațiile financiare agregate furnizate de societățile nefinanciare din zona euro cotate la bursă. Similar trimestrelor precedente, indicatorii de rentabilitate au marcat creșteri puternice în sectorul transporturi și comunicații, în timp ce nivelul rentabilității înregistrat în comerțul cu amănuntul și cel cu ridicata s-a situat sub media sectorului societăților nefinanciare (Graficul 27), în pofida creșterilor consemnate în anii din urmă.

Indicatorii privind rentabilitatea bazați pe indicii piației de capital sugerează că expansiunea rentabilității societăților mari cotate va rămâne puternică în următoarele 12 luni (Graficul 24)[3]. Ritmul de creștere a câștigurilor realizate a consemnat o relativă decelerare în ultimele luni conform unor calcule, dar s-a menținut la un nivel ridicat. Pe termen mai îndelungat, se așteaptă o încetinire a ritmului de creștere a câștigurilor, ceea ce ar putea indica o anumită normalizare, după rezultatele deosebit de bune înregistrate în ultimii ani.

3 Pe lângă societățile nefinanciare, măsura câștigurilor corporatiste bazată pe indicele Dow Jones EURO STOXX include societățile financiare.

Grafic 27 Indicatorii de profit ai societăților nefinanciare din zona euro cotate la bursă

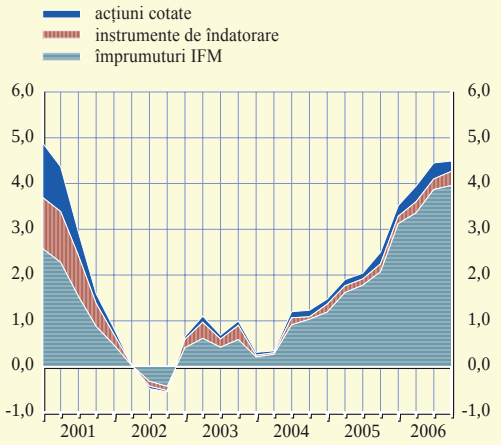
(raportul rezultat net/cifră de afaceri netă; date trimestriale)



Sursa: Thomson's Datastream și calcule BCE
Notă: Cele mai recente date se referă la trimestrul III 2006.

Grafic 28 Ritmurile anuale reale de creștere a volumului de finanțare a societăților nefinanciare

(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE
Notă: Ritmul anual real de creștere este definit ca diferența dintre ritmul anual de creștere efectivă și deflatorul PIB.

Pe lângă apelul la un volum important de fonduri proprii, societățile nefinanciare au continuat să recurgă puternic la finanțare externă în trimestrul IV 2006 (Graficul 28). Ritmul anual de creștere reală a finanțării externe a societăților nefinanciare s-a menținut la nivelul de 4,5 la sută în trimestrul IV 2006, evoluție datorată în principal continuării creșterii alerte a creditelor acordate de IFM, în timp ce contribuțiile instrumentelor de îndatorare și ale acțiunilor cotate emise de societățile nefinanciare s-au menținut la niveluri modeste.

Ritmul anual de creștere a creditelor acordate de IFM societăților nefinanciare s-a accelerat până la 13,0 la sută la sfârșitul trimestrului IV 2006, comparativ cu 12,7 la sută în trimestrul III al aceluiași an (Tabelul 5) și a continuat acest trend, atingând 13,2 la sută în luna ianuarie 2007. Majorarea continuă a creditelor pe termen lung acordate societăților nefinanciare relevă ritmuri puternice de creștere pentru toate scadențele. Astfel, ritmul anual de creștere a creditelor acordate de IFM (cu scadența de peste 5 ani) a crescut în continuare, depășind nivelul de 12 la sută în luna decembrie 2006 (12,7 la sută în luna ianuarie 2007), iar ritmul anual de creștere a creditelor cu scadența cuprinsă între 1 an și 5 ani a rămas dinamic, atingând nivelul de 21,1 la sută în luna decembrie 2006 (20,8 la sută în luna ianuarie 2007). În același timp, dinamica anuală a creditelor pe termen scurt a cunoscut o relativă moderare în trimestrul IV 2006, față de trimestrul anterior, fiind de 9,4 la sută în luna decembrie 2006 (9,8 la sută în luna ianuarie 2007).

Ritmul anual de creștere a instrumentelor de îndatorare emise de societățile nefinanciare a continuat să fie mai moderat decât cel consemnat de credite, atingând nivelul de 5,7 la sută în luna decembrie 2006 față de 4,1 la sută în trimestrul anterior. Această creștere a fost reflectată atât de dinamica în continuare alertă a emisiunilor de instrumente de îndatorare pe termen lung, într-un ritm anual de 6,1 la sută în trimestrul IV 2006 (superior celui de 5,5 la sută consemnat în trimestrul anterior), cât și de revirimentul emisiunilor de instrumente de îndatorare pe termen scurt, care au înregistrat un ritm anual de 3,6 la sută în trimestrul IV 2006 (față de ritmul negativ de 3,2 la sută înregistrat în trimestrul anterior). În ceea ce privește fluxurile brute, activitatea de emisiune a societăților nefinanciare din zona euro a continuat într-un ritm susținut, atingând valoarea totală de 106 miliarde EUR în luna decembrie 2006. Conform datelor furnizate de Thomson One Banker, activitatea de emisiune a

Tabel 5 Finanţarea societăţilor nefinanciare

	Sold la sfârşitul ultimului trimestru disponibil (miliarde EUR)	Ritmuri anuale de creştere (variaţii procentuale; sfârşit de trimestru)					
		2005 T4	2006 T1	2006 T2	2006 T3	2006 T4	2007 ianuarie
Împrumuturi IFM	3 847	8,3	10,5	11,3	12,7	13,0	13,2
De maximum 1 an	1 126	5,8	7,7	8,0	10,3	9,4	9,8
Între 1 an şi 5 ani	712	9,9	14,9	17,4	20,4	21,1	20,8
Peste 5 ani	2 009	9,3	10,7	11,4	11,6	12,4	12,7
Instrumente de îndatorare emise	643	3,7	2,8	4,4	4,1	5,7	-
Pe termen scurt	94	-0,3	-7,2	-4,4	-3,2	3,6	-
Pe termen lung, *din care*:[1)]	549	4,4	4,9	6,2	5,5	6,1	-
Dobândă fixă	419	0,4	0,3	1,1	1,3	2,8	-
Dobândă variabilă	117	23,3	24,9	30,7	27,8	24,7	-
Acţiuni cotate emise	4 449	1,0	0,7	1,0	1,0	0,6	-
Pro memoria [2)]							
Finanţare totală	9 278	4,3	5,4	6,2	7,0	6,75	-
Împrumuturi acordate societăţilor nefinanciare	4 330	5,8	7,7	9,7	10,8	12,5	-
Rezerve pentru fondul de pensii al societăţilor nefinanciare	320	4,5	4,2	4,4	4,2	4,25	-

Sursa: BCE
Notă: datele prezentate în acest tabel (cu excepţia celor din rubrica „pro memoria") sunt incluse în statisticile monetare şi bancare, precum şi în statisticile referitoare la emisiunile de titluri. Acestea pot prezenta mici discrepanţe faţă de datele raportate în statisticile referitoare la conturile financiare, în principal datorită diverselor metode de evaluare utilizate.
1) Suma dintre „dobândă fixă" şi „dobândă variabilă" ar putea să nu corespundă totalului rubricii „instrumente de îndatorare pe termen lung", deoarece titlurile de creanţă pe termen lung cu cupon zero, care includ efectele evaluării, nu sunt prezentate separat în acest tabel.
2) Date raportate din statisticile referitoare la conturile financiare. Finanţarea totală a societăţilor nefinanciare cuprinde credite, instrumente de îndatorare emise, acţiuni cotate emise şi rezerve pentru fondul de pensii. Creditele acordate societăţilor nefinanciare includ creditele acordate de IFM şi de alte societăţi financiare. Datele referitoare la ultimul trimestru sunt estimate pe baza statisticilor monetare şi bancare, precum şi a statisticilor referitoare la emisiunile de titluri.

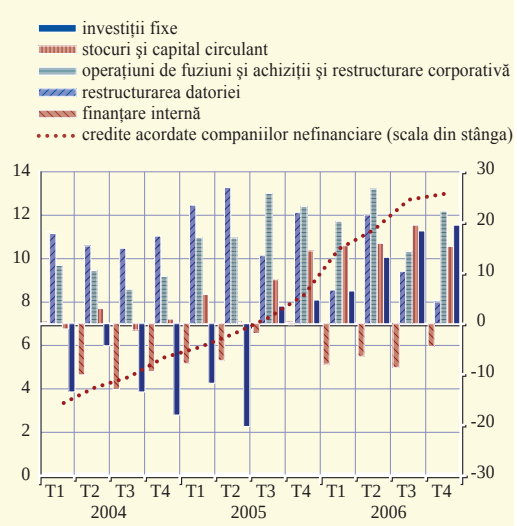
emitenţilor cu calificative mai scăzute (cum sunt cele ale obligaţiunilor cu randamente ridicate şi calificativ BBB) a fost deosebit de intensă. Astfel, ponderea emitenţilor de obligaţiuni cu randamente ridicate şi calificativ BBB în totalul emisiunilor brute de obligaţiuni corporative a fost de 52 la sută în anul 2006, faţă de o medie de 25 la sută consemnată începând cu anul 1990. Această dinamică pe piaţa obligaţiunilor cu randamente ridicate (aşa-numitele *junk bonds*) din zona euro înregistrată în ultimii ani pare să fi fost determinată în principal de activitatea de fuziuni şi achiziţii, precum şi în special de finanţarea prin îndatorare a operaţiunilor de achiziţionare a companiilor (*leveraged buyout* – LBO). În acelaşi timp, dinamica instrumentelor de îndatorare emise de societăţile financiare nemonetare, inclusiv cele cu rol de vehicule cu destinaţie specială (*special-purpose vehicles* – SPV), a continuat să se accelereze puternic, atingând nivelul de aproape 27 la sută în luna decembrie 2006. Activitatea de emisiune ar putea fi parţial corelată cu finanţarea SPV înfiinţate direct de societăţile nefinanciare. Cea mai mare parte însă este probabil legată de activităţile de securitizare ale băncilor şi ale fondurilor de investiţii private. Expansiunea puternică a operaţiunilor de securitizare, care în cazul securitizării unor vânzări adevărate constau în scoaterea creditelor în afara bilanţurilor IFM, ar trebui, prin ea însăşi, să producă un efect de inhibare asupra datelor privind dinamica creditelor acordate de IFM, dar ar putea contribui şi la impulsionarea ofertei generale de credite acordate sectorului privat[4].

Ritmul anual de creştere a acţiunilor cotate emise de societăţile nefinanciare a rămas stabil, nedepăşind nivelul de 1 la sută la sfârşitul trimestrului IV 2006. Creşterea modestă a acţiunilor cotate a fost parţial determinată de succesul de care se bucură programele de răscumpărare a acţiunilor şi de numărul în creştere al societăţilor tranzacţionate liber pe piaţa de capital care sunt preluate de către firmele private

4 A se vedea caseta intitulată *The impact of MFI loan securitisation on monetary analysis in the euro area* din Buletinul lunar – septembrie 2005.

Grafic 29 Evoluția împrumuturilor și factorii care influențează cererea de credit a societăților nefinanciare

(variații procentuale anuale și ponderi nete)

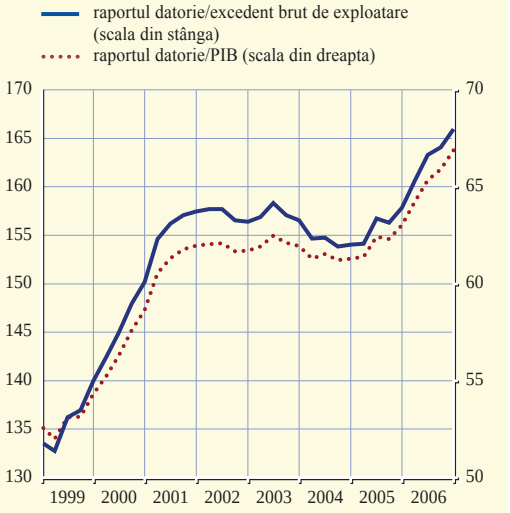


Sursa: BCE

Notă: Ponderile nete se referă la diferențele dintre ponderea băncilor care raportează că un anumit factor a contribuit la înăsprirea standardelor de creditare și ponderea băncilor care raportează că acesta a contribuit la relaxarea standardelor mai sus menționate; a se vedea și sondajul asupra creditului bancar – ianuarie 2007.

Grafic 30 Raporturile de îndatorare ale sectorului corporativ nefinanciar

(procente)



Sursa: BCE și Eurostat

Notă: Prin excedent brut de exploatare se înțelege excedentul brut de exploatare la care se adaugă venitul mixt la nivelul întregii economii. Datele referitoare la datorie provin din statisticile conturilor financiare și includ credite, instrumente de îndatorare emise și rezerve pentru fondul de pensii. Datele aferente ultimului trimestru disponibil sunt estimări.

de investiții. În același timp, emisiunile brute au înregistrat un spor semnificativ în trecutul apropiat, fiind susținute de diversificarea gamei de oferte publice de vânzare inițiale și secundare pe piața de capital, precum și, într-o anumită măsură, de activitatea intensă de fuziuni și achiziții.

Evoluțiile susținute la nivelul profitului și intensificarea dinamicii creditelor înregistrată în ultimii ani au furnizat societăților din zona euro un volum mare de disponibilități. În ansamblu, există indicii potrivit cărora, în ultimele trimestre, societățile nefinanciare din zona euro și-au canalizat fondurile către finanțarea unor activități de natură atât economică, cât și financiară[5]. Acest fapt este confirmat de rezultatele sondajului asupra creditului bancar din luna ianuarie 2007, în care băncile semnalau că cererea de credite destinate agenților economici a fost determinată într-o măsură din ce în ce mai mare de necesitatea de finanțare a investițiilor fixe, a stocurilor și a capitalului circulant, precum și de activitatea de fuziuni și achiziții (Graficul 29). Mai există o serie de indicii care sugerează că o parte importantă a creditelor acordate societăților nefinanciare a fost utilizată în vederea finanțării cumpărărilor de proprietăți imobiliare.

SITUAȚIA FINANCIARĂ

Reluarea ritmului dinamic de creștere anuală a finanțării prin îndatorare a societăților nefinanciare s-a reflectat în majorarea ponderii datoriei acestui sector în PIB până la nivelul de 67 la sută în trimestrul IV 2006 (Graficul 30). După o perioadă de consolidare, indicatorii de îndatorare ai societăților nefinanciare se situează în prezent la niveluri superioare celor record înregistrate la mijlocul anului 2003, care a urmat unei majorări accentuate a gradului de îndatorare în cea de-a doua parte anilor ’90. Raportul dintre datorie și excedentul brut din exploatare a crescut ușor în trimestrul IV 2006.

5 A se vedea și Caseta 2 cu titlul *Factors underlying the strong acceleration of loans to non-financial corporations* din Buletinul lunar – ianuarie 2007.

Evoluțiile gradului de îndatorare şi cele ale ratelor dobânzilor au condus la creşterea accentuată a cheltuielilor cu dobânzile ale societăților nefinanciare în anul 2006.

Pe ansamblu, creşterea susținută a finanțării prin îndatorare a societăților nefinanciare, cu precădere prin intermediul creditelor acordate de IFM, ilustrează faptul că firmele din zona euro se bucură de un acces facil la finanțare. În pofida recentelor majorări ale indicatorilor de îndatorare şi a plăților nete de dobânzi, situația financiară a societăților nefinanciare rămâne favorabilă, grație costului încă redus al finanțării şi persistenței unui nivel ridicat al rentabilității.

2.7 FINANȚAREA ŞI POZIȚIA FINANCIARĂ A SECTORULUI GOSPODĂRIILE POPULAȚIEI

Volumul împrumuturilor contractate de populație a rămas robust în ultimul trimestru al anului 2006, susținut de menținerea condițiilor favorabile de finanțare şi sporirea încrederii consumatorilor. În ciuda unei relative decelerări începând din primăvara anului 2006, ritmul de creştere a creditelor pentru locuințe acordate de IFM s-a menținut alert şi continuă să fie principalul vector al dinamicii creditului în ansamblu. Ponderea datoriei populației în PIB a urmat aceeaşi traiectorie ascendentă şi în trimestrul IV 2006, reflectând persistența dinamicii ridicate a împrumuturilor.

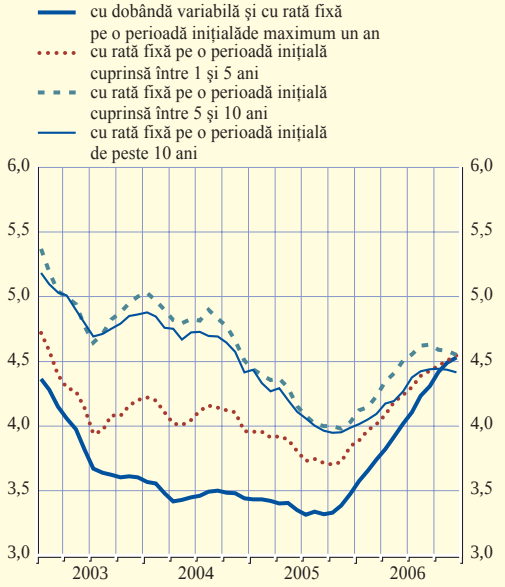
CONDIȚII DE FINANȚARE

Deşi costul creditului a înregistrat o relativă creştere pe fondul majorării ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE, statisticile referitoare la ratele dobânzilor percepute de IFM şi rezultatele sondajului asupra creditului bancar din luna ianuarie 2007[6] relevă persistența condițiilor favorabile de finanțare pentru sectorul gospodăriilor populației din zona euro în ultimul trimestru al anului 2006.

Dobânzile active percepute de IFM la creditele pentru locuințe (împrumuturi cu rată variabilă a dobânzii şi împrumuturi cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum cinci ani) şi-au menținut trendul ascendent în trimestrul IV 2006, ca medie trimestrială, în timp ce dobânzile active pe termen lung (rate ale dobânzilor la împrumuturi cu rată fixă pe o perioadă inițială de peste cinci ani) au rămas practic nemodificate. În consecință, *spread*-ul implicit dintre dobânzile active pe termen lung şi cele pe termen scurt a fost efectiv eliminat (Graficul 31). În luna decembrie 2006, rata dobânzii la împrumuturile cu rată fixă pe o perioadă inițială de peste zece ani s-a situat chiar la un nivel inferior celei la împrumuturi cu rată variabilă a dobânzii sau cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an. Convergența dobânzilor active la împrumuturile cu rată fixă a dobânzii

Grafic 31 Ratele dobânzilor percepute de IFM la creditele pentru locuințe acordate populației

(procente p.a.; exclusiv spezele aferente; rate ponderate[1] aplicabile noilor contracte încheiate)



Sursa: BCE

1) Pentru perioada începând din luna decembrie 2003, ratele ponderate ale dobânzilor IFM se calculează utilizând ponderile naționale elaborate pe baza mediei mobile pe 12 luni a volumelor de operațiuni noi. Pentru perioada anterioară, cuprinsă între lunile ianuarie-noiembrie 2003, ratele ponderate ale dobânzilor IFM se calculează utilizând ponderile naționale elaborate pe baza volumelor medii de operațiuni noi în anul 2003. Pentru informații suplimentare, a se vedea caseta *Analysing MFI interest rates at the euro area level* din Buletinul lunar – august 2004.

6 A se vedea Caseta 2 intitulată *The results of the January 2007 bank lending survey for the euro area* din Buletinul lunar – februarie 2007.

pe perioade inițiale diferite pare să fi generat o diminuare a ponderii împrumuturilor cu rată variabilă a dobânzii sau cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an în volumul total de contracte nou-încheiate (Caseta 3 intitulată „Variația ratelor dobânzii active și a creditelor noi pentru locuințe în zona euro").

În schimb, dobânzile la creditele de consum acordate de IFM au consemnat o evoluție de sens opus, diminuându-se în trimestrul IV 2006 comparativ cu trimestrul anterior (ca medie trimestrială). Această scădere reflectă evoluția dobânzilor active (împrumuturi cu rată variabilă sau cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an și cele pe o perioadă inițială de fixare a dobânzii cuprinsă între un an și 5 ani), care au înregistrat un declin relativ în ultimul trimestru al anului (cu 8 și respectiv 18 puncte de bază); dobânzile active pe termen lung au rămas nemodificate. O comparație între dobânzile la creditele pentru locuințe acordate populației și la creditele de consum, pe de o parte, și dobânzile comparabile de pe piață, de cealaltă parte, relevă că *spread*-urile respective s-au micșorat într-o oarecare măsură între trimestrele III și IV 2006. Această evoluție indică faptul că băncile au absorbit parțial majorarea dobânzilor de pe piață prin reducerea marjelor, ceea ce ar putea reflecta efectul modificărilor structurale în curs pe piața respectivă, dar și diferențele dintre decalajele de transmisie în funcție de tipul împrumutului.

Rezultatele sondajului asupra creditului bancar din luna ianuarie 2007 (sold conjunctural) indică o relaxare a condițiilor de aprobare a creditelor pentru locuințe și a creditelor de consum în ultimul trimestru al anului 2006. Conform băncilor participante la sondaj, această relaxare se datorează în continuare în mare măsură concurenței din partea altor bănci și instituții financiare nebancare, precum și anticipațiilor privind activitatea economică. Potrivit rezultatelor aferente trimestrului IV, înrăutățirea perspectivelor pe piața imobiliară – care contribuise la înăsprirea condițiilor de creditare în sondajul anterior – a avut exclusiv un impact marginal în această direcție.

Caseta 3

VARIAȚIA RATELOR DOBÂNZII ACTIVE ȘI A CREDITELOR NOI PENTRU LOCUINȚE ÎN ZONA EURO

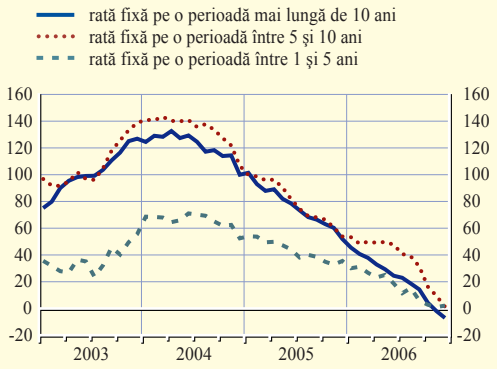
Transmisia politicii monetare se referă atât la transmisia variației ratelor dobânzilor băncii centrale către ratele dobânzii active practicate de bănci, cât și la efectul modificării ratelor active asupra volumului creditului pe întreaga gamă de scadențe. Având în vedere majorările ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE începând cu sfârșitul anului 2005, în această casetă se evaluează măsura în care variația ratelor dobânzilor practicate de bănci la creditele pentru achiziționarea de locuințe cu rată fixă pe diferite perioade se reflectă în ponderile relative ale acestor credite în totalul creditelor noi pentru locuințe acordate în zona euro. În acest scop, se utilizează statisticile IFM privind ratele dobânzilor în zona euro, mai precis cele care vizează ratele dobânzilor practicate de bănci la creditele noi, precum și fluxurile brute corespunzătoare, clasificate în funcție de destinația creditului și de perioada inițială în care rata dobânzii este fixă[1].

Ratele nominale ale dobânzii aferente creditelor noi pentru achiziționarea de locuințe au avut o tendință ascendentă în zona euro începând cu sfârșitul anului 2005, în paralel cu majorările ratelor dobânzii reprezentative ale BCE și ale celorlalte rate ale dobânzii practicate pe piață, dar au rămas la niveluri reduse prin comparație cu seria istorică. Ratele dobânzilor la creditele cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an au crescut mai rapid decât cele la creditele cu rată fixă pe o perioadă inițială mai lungă. Această evoluție corespunde aplatizării curbei randamentelor

1 Pentru informații suplimentare privind descrierea acestor date, a se vedea Caseta 2 cu titlul *New ECB statistics on MFI interest rates* din Buletinul lunar – decembrie 2003.

Grafic A Spread-urile dintre ratele dobânzii la creditele pentru locuințe

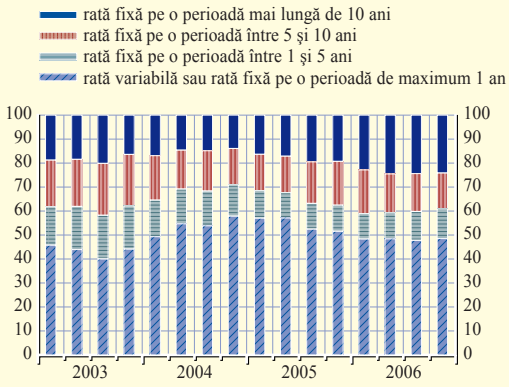
(puncte de bază)



Sursa: BCE
Notă: Graficul prezintă *spread*-urile dintre ratele dobânzii la creditele pentru locuințe cu rată fixă pe o perioadă inițială mai lungă și ratele dobânzii la creditele cu rată variabilă sau cu rate fixe pe o perioadă de maximum un an.

Grafic B Structura creditelor noi pentru locuințe în funcție de perioada inițială în care rata dobânzii este fixă

(puncte procentuale)



Sursa: BCE

ratelor dobânzii practicate pe piață, fenomen care a devenit vizibil pe parcursul anului 2006. În consecință, ratele dobânzii la creditele noi pentru locuințe au convers spre același nivel, indiferent de durata perioadei inițiale în care rata este fixă, respectiv *spread*-urile dintre ratele aferente diferitelor tipuri de credite s-au redus aproape la zero (Graficul A).

Începând cu anul 2003, primul an pentru care sunt disponibile date statistice privind ratele dobânzii furnizate de IFM, creditele pentru locuințe cu rată variabilă a dobânzii sau cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an (credite cu rată variabilă) au deținut cea mai mare pondere în volumul creditelor noi pentru achiziționarea de locuințe. Totuși, ponderea lor a variat pe parcursul acestei perioade (Graficul B), crescând de la aproximativ 40% în trimestrul III 2003 la circa 60% în trimestrul IV 2004, pentru ca apoi să scadă treptat la valoarea actuală de aproximativ 50%. Creșterea ponderii creditelor cu rată variabilă până în trimestrul IV 2004 pare să fi urmărit majorarea *spread*-urilor dintre ratele aferente acestui tip de credite și ratele dobânzii la creditele cu rate fixe pe o perioadă inițială mai lungă. În mod similar, scăderea ponderii creditelor cu rată variabilă începând cu trimestrul I 2005 pare să fi urmărit îngustarea treptată, până la eliminare, a acestor *spread*-uri.

Reducerea ponderii creditelor cu rată variabilă începând cu trimestrul I 2005 a coincis cu majorarea ponderii creditelor cu rată fixă pe o perioadă inițială de peste zece ani până la aproximativ 25% în trimestrul IV 2006, în timp ce ponderile celorlalte două categorii (credite cu rată fixă pe o perioadă inițială cuprinsă între un an și cinci ani și respectiv între cinci și zece ani) s-au menținut relativ constante. Și în acest caz, evoluția pare a avea legătură cu cea a *spread*-urilor, dat fiind că reducerea *spread*-ului aferent creditelor cu rată fixă pe o perioadă inițială de peste zece ani față de creditele cu rată variabilă a fost mai puternică, în special în anul 2006.

Aparenta relație între evoluția ponderii creditelor cu rată variabilă și cea a *spread*-ului poate fi interpretată în moduri diferite. Aceasta ar putea, de exemplu, să sugereze că populația alege între un credit cu rată variabilă și un credit cu rată fixă pe o perioadă inițială mai lungă în funcție de costul inițial al diferitelor tipuri de credite ipotecare. Unei decizii bazate pe considerații pe

termen scurt îi este asociată, în mod evident, posibilitatea ca populația să se expună la riscuri pe termen mai lung, dacă ratele dobânzii cresc pe întreaga gamă de scadențe. Pe de altă parte, relația observată ar putea însemna că așteptările populației referitoare la evoluția viitoare a ratelor dobânzii nu coincid întotdeauna cu cele ale piețelor financiare. Cele două explicații ar putea fi, bineînțeles, complementare. Totuși, trebuie menționat că această analiză se concentrează numai asupra variațiilor ratelor dobânzii practicate de bănci și nu ține seama de alți factori care pot influența deciziile populației, îndeosebi în cazul în care aceasta își gestionează în mod activ riscurile, luând în calcul nu doar riscul de rată a dobânzii, ci și riscul de venit.

Ținând seama de ritmul rapid al inovației financiare din ultimii ani, nu poate fi exclus faptul că evoluția ponderii creditelor cu rată variabilă a dobânzii în totalul creditelor ipotecare reflectă și evoluții legate de factori pe partea ofertei[2]. Acești factori includ modificări ale structurii piețelor financiare, care privesc, de exemplu, lichiditatea și adâncimea piețelor de obligațiuni garantate și de titluri de valoare garantate cu ipotecă, precum și disponibilitatea și modul de stabilire a prețurilor instrumentelor de acoperire a riscurilor. De exemplu, întrucât piețele de obligațiuni garantate și de titluri de valoare garantate cu ipotecă devin mai lichide, băncile tind să se finanțeze recurgând în mai mare măsură la aceste instrumente pe termen lung și mai puțin la operațiuni de atragere de depozite pe termen scurt. Prin urmare, băncile pot oferi populației credite ipotecare cu rate ale dobânzii fixe pe perioade mai îndelungate.

În concluzie, se pare că variațiile înregistrate de ponderea creditelor cu rată variabilă a dobânzii în totalul creditelor ipotecare sunt în concordanță cu evoluția *spread*-urilor aferente creditelor cu rată variabilă/fixă pe diferite perioade. Cu toate acestea, trebuie remarcat faptul că această relație diferă semnificativ de la țară la țară. Diferențele reflectă, printre altele, o anumită eterogenitate atât la nivelul preferințelor populației, cât și al factorilor pe partea ofertei, precum disponibilitatea și modul de stabilire a prețurilor anumitor produse.

2 A se vedea FMI (2004), *Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?,* World Economic Outlook, septembrie, Caseta 2.2.

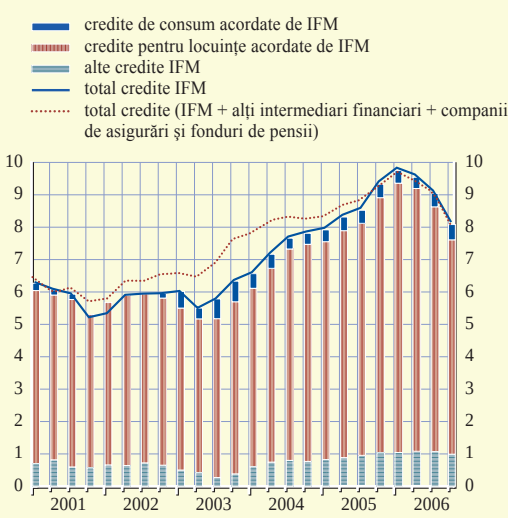
FLUXURI DE FINANȚARE

Deși s-a menținut ridicată din perspectivă istorică, dinamica anuală a creditelor totale acordate sectorului gospodăriilor populației din zona euro de toate instituțiile financiare a continuat să se reducă în trimestrul III 2006 (cea mai recentă perioadă pentru care sunt disponibile date trimestriale privind conturile financiare ale zonei euro), atingând un nivel de 9,1 la sută față de 9,5 la sută în trimestrul anterior (Graficul 32). Această pierdere de ritm reflectă o contribuție mai scăzută din partea creditelor acordate de IFM din zona euro, care constituie principalul vector al dinamicii generale a împrumuturilor către populație. După o perioadă în care a înregistrat niveluri ridicate, ritmul de creștere a creditelor acordate de instituțiile financiare nemonetare, respectiv alți intermediari financiari (AIF) și societăți de asigurări și fonduri de pensii (SAFP), s-a identificat cu cel al creditelor IFM la începutul anului 2006, ulterior situându-se la un nivel inferior ca medie. Se estimează că dinamica anuală a creditelor totale acordate populației a consemnat o pierdere suplimentară de ritm în ultimul trimestru al anului 2006.

Datele referitoare la IFM disponibile până în luna ianuarie 2007 relevă continuarea trendului descendent, consemnat încă din primăvara anului 2006, a dinamicii anuale a creditelor acordate populației, în ciuda menținerii la un nivel relativ ridicat. Această decelerare se datorează în special scăderii dinamicii încă puternice a creditelor pentru locuințe. Astfel, ritmul anual de creștere a creditelor pentru locuințe s-a situat la 9,3 la sută în luna ianuarie 2007, în scădere față de 9,5 la sută în luna anterioară și o medie de 10,3 la sută în trimestrul IV 2006 și respectiv 11,3 la sută în trimestrul III 2006. Pierderea de ritm consemnată la nivelul cererii de credite pentru locuințe reflectă probabil o dinamică relativ mai scăzută

Grafic 32 Totalul creditelor acordate populației

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

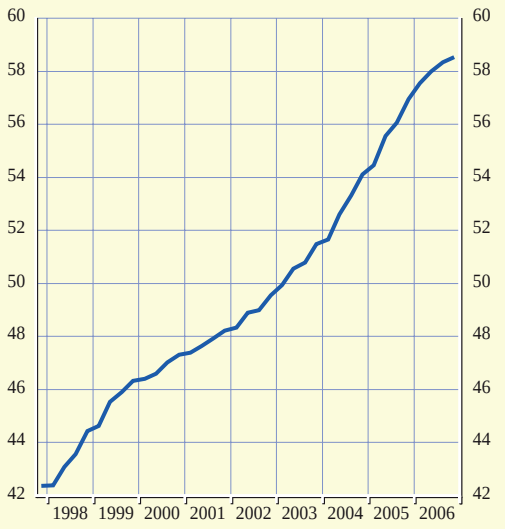


Sursa: BCE

Notă: total credite (IFM + alți intermediari financiari + companii de asigurări și fonduri de pensii) aferente trimestrului IV 2006 au fost estimate pe baza tranzacțiilor raportate în statisticile monetare și bancare. Pentru mai multe informații referitoare la diferențele în calculul ritmurilor de creștere, a se vedea notele tehnice respective.

Grafic 33 Raportul dintre gradul de îndatorare a populației și PIB

(procente)



Sursa: BCE

Notă: Aceste date, calculate pe baza conturilor financiare trimestriale, indică un raport dintre gradul de îndatorare a populației și PIB relativ inferior celui calculat pe baza conturilor financiare anuale, în principal deoarece nu sunt incluse creditele acordate de băncile din afara zonei euro. Datele aferente ultimului trimestru prezentat sunt parțial date estimative.

a pieței imobiliare, cel puțin în unele țări din zona euro. Într-adevăr, pentru prima dată de la efectuarea acestor sondaje, rezultatele sondajului din luna ianuarie 2007 privind creditele bancare a relevat impactul relativ inhibitor al perspectivelor pe piața imobiliară asupra cererii populației de credite pentru locuințe în ultimul trimestru al anului 2006.

Dinamica anuală a creditelor de consum și-a menținut traiectoria descendentă în luna ianuarie 2007, situându-se la un nivel de 6,9 la sută, în scădere comparativ cu 7,8 la sută în luna anterioară și o medie de 8,0 la sută în trimestrul IV 2006 și respectiv 8,5 la sută în trimestrul III 2006. Ritmul anual de creștere pe segmentul altor credite acordate populației a scăzut marginal la 2,8 la sută în luna ianuarie 2007, deși a fost ușor superior nivelurilor înregistrate în ultimele două trimestre din 2006. Conform sondajului asupra creditului bancar din luna ianuarie 2007, deși relativ diminuată față de trimestrul anterior, cererea netă pozitivă de credite de consum și alte credite acordate populației a fost în continuare susținută de gradul ridicat al încrederii consumatorilor și de cheltuielile cu bunurile de consum de folosință îndelungată.

POZIȚIA FINANCIARĂ

Având în vedere că împrumuturile s-au menținut pe o traiectorie puternic ascendentă, se estimează că ponderea datoriei populației în PIB în zona euro a continuat să se majoreze, până la un nivel de 58,5 la sută în ultimul trimestru al anului 2006 (Graficul 33). Conform previziunilor, povara serviciului datoriei în sectorul gospodăriilor populației (respectiv plata dobânzilor plus rambursări ale principalului ca pondere în venitul disponibil) a consemnat o relativă sporire în anul 2005 și o creștere modestă în anul 2006, întrucât expansiunea puternică a creditului din ultimele trimestre a fost coroborată cu majorarea dobânzilor active ale băncilor.

3 PREȚURI ȘI COSTURI

Inflația calculată pe baza IAPC a scăzut ușor în luna ianuarie 2007, până la 1,8 la sută, și se estimează că în luna februarie s-a menținut la același nivel. Reducerea inflației totale în luna ianuarie a fost determinată în principal de efectul de bază favorabil înregistrat în cazul prețului energiei, în timp ce presiuni în creștere s-au manifestat la nivelul prețurilor produselor non-energetice, în special datorită majorării TVA în Germania, în luna ianuarie. Cele mai recente semnale referitoare la evoluția prețurilor de producție continuă să indice persistența unor presiuni de creștere a prețurilor la nivelul companiilor. Deși este posibil ca evoluția generală a salariilor să se mențină moderată, presiunile exercitate de costurile cu forța de muncă trebuie atent monitorizate. Pe termen scurt, este posibil ca inflația totală să manifeste un anumit grad de volatilitate. Conform celor mai recente proiecții macroeconomice ale experților BCE referitoare la zona euro, se estimează că rata inflației se va situa, în medie, între 1,5 la sută și 2,1 la sută în anul 2007, și între 1,4 la sută și 2,6 la sută în anul 2008. Se anticipează că balanța riscurilor asociate perspectivelor inflației înclină în sensul creșterii acesteia.

3.1 PREȚURILE DE CONSUM

ESTIMAREA PRELIMINARĂ PENTRU LUNA FEBRUARIE 2007

Estimarea preliminară a Eurostat sugerează că inflația totală calculată pe baza IAPC se va menține la nivelul de 1,8 la sută în luna februarie 2007 (Tabelul 6). Structura detaliată a componentelor IAPC pentru luna februarie nu este încă disponibilă, dar este cunoscut faptul că nu s-a manifestat un efect de bază semnificativ.

INFLAȚIA CALCULATĂ PE BAZA IAPC PÂNĂ ÎN LUNA IANUARIE 2007

După reducerea accentuată înregistrată ca urmare a scăderii prețului petrolului (de la 2,5 la sută în luna iunie până la 1,6 la sută în luna octombrie 2006), inflația totală calculată pe baza IAPC s-a majorat din nou până la 1,9 la sută în luna noiembrie (Graficul 34), ceea ce indică îndeosebi manifestarea unui efect de bază nefavorabil la nivelul prețului energiei. După stagnarea din luna decembrie, în ianuarie 2007 rata inflației a scăzut ușor, până la 1,8 la sută, plasându-se cu 0,1 puncte procentuale sub estimarea preliminară a Eurostat publicată la sfârșitul lunii ianuarie. Aceasta s-a datorat în principal scăderii substanțiale a variației anuale a prețului energiei pe fondul manifestării unui efect de bază. În schimb, rata anuală de creștere a IAPC, din care se elimină produsele alimentare neprocesate și energia, a crescut până la 1,8 la sută în luna ianuarie, după ce s-a menținut în jurul nivelului de 1,5 la sută pentru o perioadă de aproximativ doi ani. Prin urmare, în prezent nu există un decalaj între inflația totală calculată pe baza IAPC și cea obținută prin excluderea produselor alimentare neprocesate și a energiei.

Rata anuală de creștere a prețului energiei s-a redus semnificativ în luna ianuarie 2007 până la 0,9 la sută, de la 2,9 la sută în luna decembrie 2006, ceea ce reflectă cu precădere efectul de bază menționat

Tabel 6 Evoluția prețurilor

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2005	2006	2006 sep.	2006 oct.	2006 nov.	2006 dec.	2007 ian.	2007 feb.
IAPC și componentele sale								
Indice total [1]	2,2	2,2	1,7	1,6	1,9	1,9	1,8	*1,8*
energie	10,1	7,7	1,5	-0,5	2,1	2,9	0,9	.
produse alimentare neprocesate	0,8	2,8	4,6	4,2	4,4	3,7	3,7	.
produse alimentare procesate	2,0	2,1	1,8	2,3	2,2	2,1	2,2	.
produse industriale, cu excepția produselor energetice	0,3	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	.
servicii	2,3	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0	2,3	.
Alți indicatori de preț								
prețurile producției industriale	4,1	5,1	4,6	4,0	4,3	4,1	2,9	.
prețul petrolului (EUR/baril)	44,6	52,9	50,3	47,6	46,7	47,4	42,2	44,9
prețurile materiilor prime, cu excepția produselor energetice	9,4	24,8	26,4	28,7	22,9	17,7	15,6	13,9

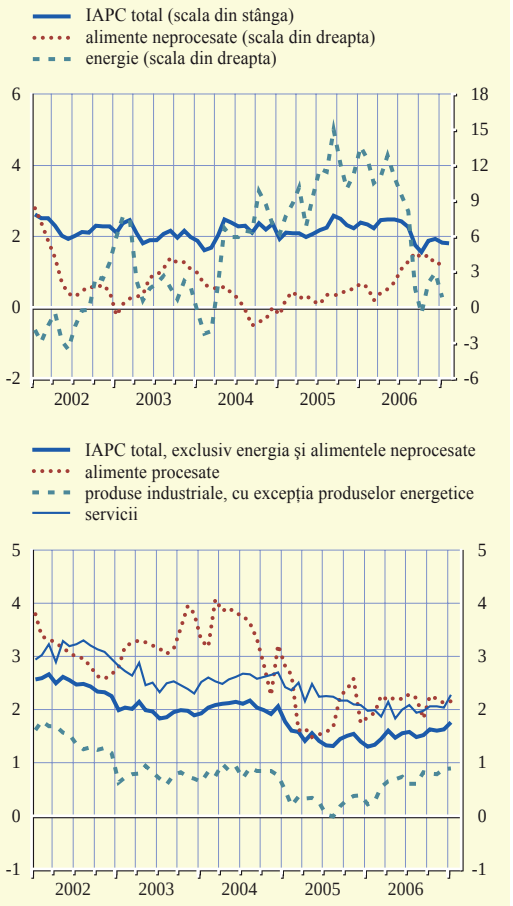
Sursa: Eurostat, HWWI și calcule BCE pe baza Thomson Financial Datastream
1) Inflația măsurată prin IAPC din luna februarie 2007 reprezintă o estimare preliminară a Eurostat.

anterior, generat de majorarea preţului petrolului la începutul anului 2006. Scăderea preţului petrolului până la jumătatea lunii ianuarie 2007 a generat, de asemenea, reduceri semnificative ale preţurilor produselor energetice derivate din petrol, şi anume combustibili lichizi şi benzină. Cu toate acestea, preţul energiei în zona euro a crescut în perioada decembrie 2006 – ianuarie 2007, evoluţie ce poate fi atribuită cu precădere impactului majorării TVA în Germania la începutul acestui an. În contrast cu diminuarea presiunilor exercitate de preţul energiei, ritmul anual al preţurilor produselor alimentare neprocesate a rămas stabil la nivelul de 3,7 la sută, după scăderea graduală înregistrată pe parcursul ultimului trimestru al anului 2006, determinată de atenuarea impactului în creştere generat de condiţiile climaterice nefavorabile din timpul verii.

Evoluţiile înregistrate de o parte dintre componentele mai puţin volatile au contribuit la amplificarea presiunilor asupra IAPC total în luna ianuarie 2007. În mod deosebit, rata anuală de creştere a inflaţiei aferente serviciilor a înregistrat o creştere substanţială (cu 0,3 puncte procentuale, până la 2,3 la sută), întrerupând astfel perioada de un an în care s-a menţinut pe o traiectorie relativ stabilă, în jurul nivelului de 2 la sută. Evoluţia se datorează în bună măsură creşterii semnificative a inflaţiei înregistrate pe acest segment în Germania, determinată probabil de majorarea TVA. Dinamica anuală a preţurilor produselor alimentare procesate a crescut cu 0,1 puncte procentuale în luna ianuarie, pe fondul majorării preţului la tutun.

Grafic 34 Defalcarea inflaţiei calculate pe baza IAPC: principalele componente

(variaţii procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat

Spre deosebire de creşterea accelerată observată în cazul preţurilor serviciilor şi produselor alimentare procesate, ritmul anual al preţurilor bunurilor industriale (cu excepţia energiei) din zona euro a rămas constantă în luna ianuarie, la nivelul de 0,9 la sută. Deşi, în cazul Germaniei, este posibil ca majorarea TVA să fi influenţat şi preţurile bunurilor industriale (cu excepţia energiei), la nivelul zonei euro acest impact pare să fi fost compensat de înregistrarea, în mai multe ţări, a unor reduceri sezoniere de preţuri mai pronunţate decât în anii anteriori. În ansamblu, evaluarea curentă indică faptul că modificarea TVA în Germania nu s-a reflectat integral în preţuri până la finele lunii ianuarie şi că influenţa acestei măsuri ar putea fi resimţită în continuare. Totuşi, după cum se explică şi în Caseta 4, variaţiile sezoniere ale preţurilor fac mai dificilă evaluarea inflaţiei din prima lună a anului. Datele ulterioare referitoare la IAPC vor trebui analizate cu atenţie în vederea formulării unor concluzii mai ferme privind impactul general al majorării TVA în Germania, precum şi al efectelor propagate induse de creşterile anterioare ale preţurilor bunurilor, care au condus, pe parcursul anului 2006, la majorarea dinamicii anuale a preţurilor bunurilor industriale, cu excepţia energiei.

În cele din urmă, trebuie menţionat faptul că, începând cu luna ianuarie 2007, indicatorul agregat la nivelul zonei euro include Slovenia. În conformitate cu formula de înlănţuire a indicilor folosită în cazul IAPC, variaţia anuală reflectă modificările lunare înregistrate în cele 12 ţări membre ale zonei euro până în luna decembrie 2006 şi în cele 13 ţări membre începând cu luna ianuarie 2007. Totuşi,

dată fiind ponderea restrânsă pe care o deține Slovenia în indicatorul agregat la nivelul zonei euro (0,3 la sută), impactul includerii acestei țări asupra ratei anuale a IAPC este redus. De asemenea, în luna ianuarie 2007, a fost realizată actualizarea anuală a ponderilor cheltuielilor utilizate în calculul IAPC. Modificările operate au fost nesemnificative, și anume: ponderile corespunzătoare energiei, produselor alimentare procesate și celor neprocesate au crescut moderat, iar ponderea bunurilor industriale (cu excepția energiei) a scăzut.

Caseta 4

ANALIZA DETALIATĂ A VARIAȚIILOR IAPC DIN LUNA IANUARIE A FIECĂRUI AN ȘI COMPARAȚIA ACESTORA CU EVOLUȚIILE DIN CELELALTE LUNI

Dată fiind importanța IAPC în definirea obiectivului pe termen mediu al BCE referitor la stabilitatea prețurilor, evoluția sa este analizată în detaliu în fiecare lună, în încercarea de a explica factorii care au determinat cele mai recente variații ale prețurilor. Deosebit de utilă este identificarea modificărilor cu caracter sezonier, temporar și neregulat și separarea acestora de evoluțiile cu un caracter permanent. Într-un astfel de demers există, totuși, întotdeauna, un element de incertitudine. Datele referitoare la inflația lunii ianuarie sunt în mod special dificil de explicat întrucât factorii sezonieri, de tipul perioadei de reduceri și al evoluției prețurilor produselor alimentare neprocesate, pot avea un impact semnificativ asupra nivelului general al prețurilor din luna respectivă. Fluctuațiile sezoniere complică analiza ca urmare a faptului că acestea pot fi volatile sau instabile în timp[1]. În plus, în lunile ianuarie pot apărea și alți factori, cu impact de mai lungă durată, precum măsuri guvernamentale (modificări ale prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte) și revizuiri ale prețurilor efectuate de agenții economici, care, din anumite motive, nu recurg la schimbări frecvente ale prețurilor[2]. În această casetă se are în vedere analiza evoluției prețurilor pe componente ale IAPC pentru a stabili dacă tiparul variațiilor de preț din luna ianuarie 2007 este diferit de cel consemnat în anii sau în lunile anterioare și dacă pot fi identificate indicii cu privire la tendințele pe termen mai lung, a căror materializare este anticipată pe parcursul anului 2007.

Analiza detaliată a componentelor IAPC reflectă faptul că variația prețurilor din luna ianuarie diferă semnificativ de evoluțiile înregistrate în alte luni ale anului (Graficul A)[3]. Dacă se ia în considerare profilul tipic al variației prețurilor din toate lunile anului, cu excepția lunii ianuarie, în perioada 2001-2006, Graficul A arată că, din aproximativ 1200 de indici de preț, circa 30% rămân constanți în fiecare lună, în timp ce 30% cresc ușor (cu mai puțin de 0,5%, variație lunară). Un număr redus de indici (circa 10%) prezintă variații mari, în sensul creșterii sau scăderii cu peste 2% într-o lună. În schimb, în luna ianuarie, profilul variațiilor de preț este semnificativ diferit. Astfel, mai puțini indici par să rămână nemodificați sau să înregistreze variații reduse (sub 0,5% în termeni absoluți), mai numeroși fiind cei care consemnează scăderi sau creșteri de amploare, de peste 2% (aproximativ 20%). Numărul mediu mai ridicat de observații din luna ianuarie care indică variații negative semnificative pare să fie legat de impactul perioadei de

1 Pentru detalii suplimentare privind impactul factorilor sezonieri asupra IAPC, a se vedea caseta intitulată *Seasonal patterns and volatility in the euro area HICP* din Buletinul lunar – iunie 2004.

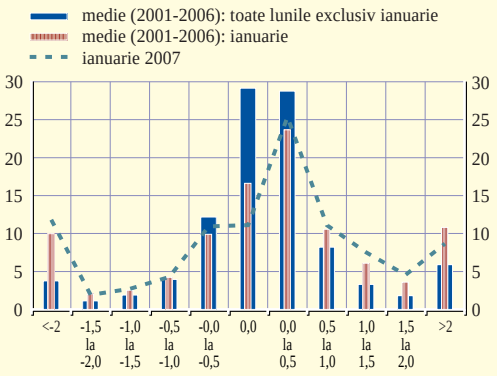
2 Cercetările cu privire la comportamentul firmelor în stabilirea prețurilor în cadrul Eurosystem Inflation Persistence Network (IPN) au relevat faptul că luna ianuarie reprezintă un moment cheie atât în evaluarea, cât și în modificarea nivelului prețurilor. Pentru detalii suplimentare, a se vedea articolul *Price-setting behaviour in the euro area* publicat în Buletinul lunar – noiembrie 2005.

3 Deși datele IAPC la nivel de produs din zona euro nu sunt disponibile, sub-indicii de prețuri IAPC, obținuți prin agregarea prețurilor individuale, pot furniza anumite indicii referitoare la comportamentul de stabilire a prețurilor. Pentru a se înțelege diferența dintre prețul unui produs individual și un indice agregat de preț, poate fi utilizat ca exemplu indicele de preț al cărnii, care este o sub-componentă a grupei produselor alimentare neprocesate din IAPC. Indicele de preț al cărnii cuprinde numeroase sub-componente (de exemplu, carne de miel, carne de vită, carne de pui, etc.), care la rândul lor reprezintă o agregare a prețurilor pentru produse individuale observate la nivelul unor puncte de vânzare din fiecare țară.

reduceri (caracteristică, de altfel, şi lunii iulie). Spre deosebire însă de luna iulie, în luna ianuarie există un număr important de creşteri de preţuri de peste 0,5%. O posibilă explicaţie ar fi tendinţa de a se ajusta preţurile administrate şi impozitele indirecte în luna ianuarie. Cu toate acestea, chiar dacă se elimină impactul acestor măsuri, se poate observa încă un număr mare de creşteri peste media inflaţiei din luna ianuarie, ceea ce indică posibilitatea ca multe dintre firme să aleagă luna ianuarie ca moment al modificării preţurilor. Acest rezultat ar avea ca suport intuitiv faptul că cele mai multe companii tind să îşi reevalueze situaţia economică la sfârşitul anului, iar acest proces poate determina schimbări ale preţurilor la începutul anului următor.

Grafic A Distribuţia variaţiilor lunare ale indicilor de preţ IAPC

(procente)

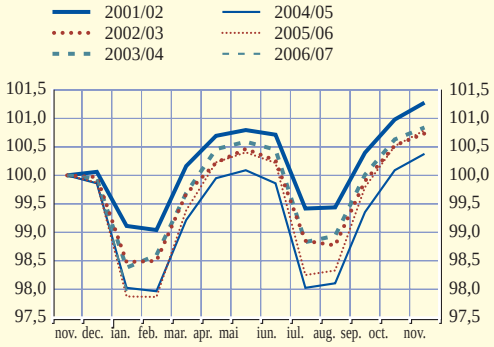


Sursa: Eurostat şi calcule BCE

Notă: Graficul indică distribuţia neponderată a variaţiilor lunare, neajustate sezonier, înregistrate de componentele IAPC la nivel de ţară (totalizând aproximativ 1 200 de serii de indici de preţ).

Grafic B Profilul sezonier al preţurilor bunurilor industriale non-energetice, componente ale IAPC

(indici: noiembrie = 100)



Sursa: Eurostat şi calcule BCE

Notă: Graficul prezintă evoluţia preţurilor bunurilor industriale non-energetice componente ale IAPC pe o perioadă de 12 luni, având luna noiembrie ca punct de referinţă.

Analizând distribuţia variaţiilor de preţ pe principalele grupe ale IAPC (produse alimentare neprocesate, energie, produse alimentare procesate, servicii şi bunuri industriale exclusiv energia), se confirmă faptul că, în medie, specificul unor creşteri mai mari în luna ianuarie a fiecărui an faţă de celelalte luni este un fenomen răspândit la nivelul tuturor componentelor IAPC, excepţie făcând grupa bunurilor industriale exclusiv energia.

În luna ianuarie 2007, distribuţia variaţiilor de preţ este în mare parte similară distribuţiei medii din luna ianuarie în perioada 2001-2006, putând fi observat, totuşi, un număr uşor mai ridicat de scăderi şi uşor mai redus de creşteri de amploare. De asemenea, au existat ceva mai multe creşteri cuprinse între 1% şi 2%. O analiză mai amănunţită a principalelor componente ale IAPC reflectă faptul că fenomenul apariţiei mai multor scăderi şi a mai puţine creşteri de amplitudine ridicată se datorează în bună măsură evoluţiei afişate de preţurile bunurilor industriale exclusiv energia şi respectiv de tarifele la energie. Variaţiile de preţ înregistrate pe segmentul bunurilor industriale non-energetice sunt, cel mai probabil, determinate de reduceri de sezon mai mari, în special pentru îmbrăcăminte şi încălţăminte, în timp ce dinamica tarifelor la energie reflectă declinul recent al preţului petrolului. Analizând evoluţiile specifice fiecărei ţări, este evident impactul modificării nivelului standard al TVA în Germania, ceea ce a condus la creşteri ale indicilor de preţ superioare celor normale. Cu toate acestea, în Germania sunt vizibile şi efectele reducerilor sezoniere, înregistrându-se un număr mai mare decât în mod obişnuit de scăderi ale indicilor de preţ, în special la nivelul bunurilor industriale non-energetice.

În cadrul acestei ultime grupe, se pare că practica reducerilor de sezon predomină în luna ianuarie a fiecărui an, aproximativ 20% dintre indicii de preț înregistrând în medie scăderi mai mari de 2%. După cum se poate observa și în Graficul B, tiparul reducerilor de sezon a devenit din ce în ce mai pronunțat în ultimii ani (în special, reducerile din lunile ianuarie și iulie și creșterea ulterioară a prețurilor). Acest fenomen este foarte evident pe segmentele de îmbrăcăminte și încălțăminte. În ianuarie 2007, prețurile la îmbrăcăminte și încălțăminte au coborât cu aproximativ 9%, față de o scădere lunară de 8% în ianuarie 2006. Accentuarea reducerilor de sezon reflectă o combinație de factori statistici (modul de tratare a prețurilor de vânzare în cadrul metodologiei IAPC), legislativi (liberalizarea regulilor asociate reducerilor de sezon) și economici (răspunsul la cerere și la competiție).

Totuși, amploarea reducerilor sezoniere din luna ianuarie nu furnizează neapărat o imagine clară cu privire la profilul evoluției la nivel întregului an. Un exemplu ilustrativ în acest sens este oferit de evoluțiile din anii 2004/05 și 2005/06. Astfel, în pofida faptului că în luna ianuarie 2006 au avut loc reduceri mai mari comparativ cu cele din luna ianuarie 2005, creșterile prețurilor la nivelul bunurilor industriale exclusiv energia au fost mai puternice în 2006 față de 2005. Această evoluție relativă nu a fost însă vizibilă decât după câteva luni, când influența reducerilor de sezon a devenit mai clară. Comparând tiparul sezonier din mai mulți ani, se poate observa o creștere a volatilității, precum și a accentuării reducerilor de sezon, izolarea evoluțiilor cu caracter permanent fiind astfel îngreunată, în special la începutul anului.

În concluzie, cu toate că luna ianuarie reprezintă un moment cheie din punct de vedere al modificării prețurilor, încercarea de a înțelege evoluțiile din această lună este mai dificilă datorită impactului puternic exercitat de factorii sezonieri sau de șocurile temporare. În anul 2007, în pofida majorării prețurilor ca urmare a creșterii nivelului standard a TVA în Germania, distribuția variației prețurilor din luna ianuarie în zona euro a fost în mare parte similară distribuției medii observate în anii anteriori. Cu toate acestea, a fost identificat un număr mai mare decât media de scăderi semnificative de prețuri. Deși o cauză a acestor ultime evoluții constă în dinamica tarifelor la energie, extinderea reducerilor de sezon în anumite țări pare să fi avut de asemenea o contribuție. Totuși, este necesar să treacă un anumit număr de luni pentru a se putea determina în ce măsură este vorba de un efect sezonier sau de o scădere permanentă a respectivelor prețuri.

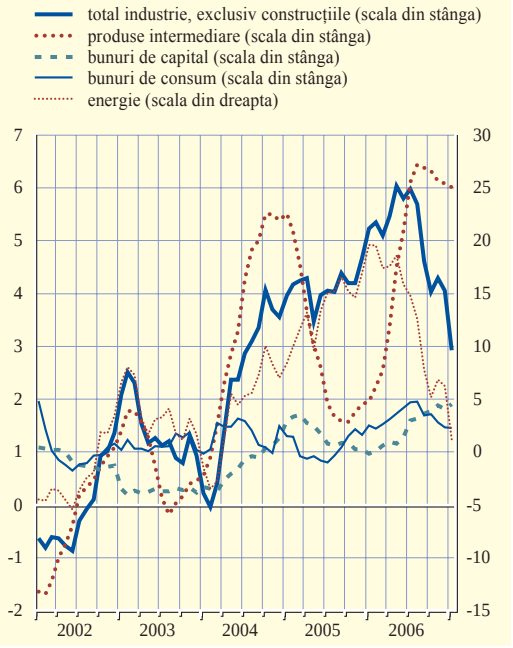
3.2 PREȚURILE PRODUCȚIEI INDUSTRIALE

După ce a atins nivelul maxim de 6,0 la sută în luna iulie 2006, rata anuală de creștere a prețurilor producției industriale (cu excepția construcțiilor) a urmat o traiectorie descendentă (Graficul 35). Aceasta nu a reprezentat însă o evoluție comună tuturor componentelor principale, fiind imprimată mai ales de grupa „energie”. În luna ianuarie 2007, rata inflației calculată pe baza prețurilor producției industriale a continuat să scadă până la 2,9 la sută (de la 4,1 la sută în luna decembrie 2006), în principal ca urmare a evoluției prețului energiei, rezultantă a unui efect de bază semnificativ, dar și a reducerii prețului petrolului până la jumătatea lunii ianuarie.

În schimb, variațiile anuale înregistrate la nivelul componentelor non-energetice ale indicelui prețurilor de producție au fost, în general, mai persistente. De exemplu, rata anuală de creștere a prețurilor bunurilor intermediare s-a diminuat cu doar 0,4 puncte procentuale din luna august 2006, nivelul înalt menținut în luna ianuarie 2007 (6,0 la sută) reflectând efectele propagate ale prețurilor ridicate ale materiilor prime industriale, deși acestea au fost mai puțin dinamice decât în trecut. În aceeași perioadă, ritmul anual de creștere a prețurilor bunurilor de capital a consemnat o mișcare ascendentă, până la 1,9 la sută în luna ianuarie 2007. În sectorul bunurilor de consum, după

Grafic 35 Defalcarea prețurilor producției industriale

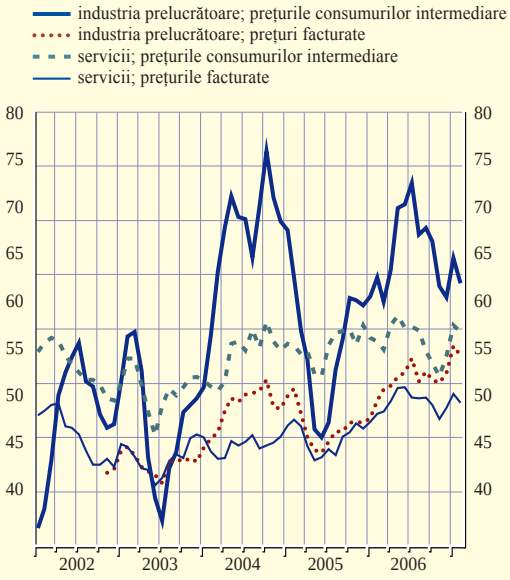
(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat și calcule BCE

Grafic 36 Sondaje privind prețurile consumurilor intermediare și prețurile de producție

(indici de difuziune; date lunare)



Sursa: NTC Economics

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

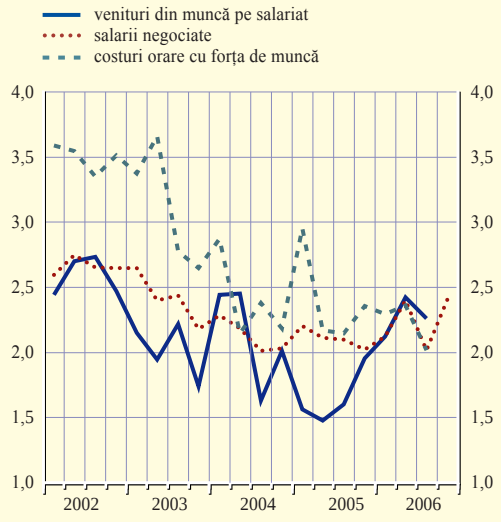
atingerea nivelului maxim de 2,0 la sută în luna august 2006, dinamica anuală a prețurilor a urmat un trend descrescător, stabilizându-se la 1,5 la sută în luna ianuarie. Totuși, evoluția a fost generată în principal de decelerarea consemnată de ritmul anual al prețurilor bunurilor de consum, în special în cazul tutunului. În schimb, rata anuală a variației prețurilor bunurilor de folosință îndelungată, strâns corelată cu evoluția prețurilor bunurilor de consum industriale (cu excepția energiei), s-a menținut pe panta ascendentă din anii 2005 și 2006 și a urcat în luna ianuarie până la 1,9 la sută. Și în acest caz, propagarea majorărilor anterioare ale prețurilor materiilor prime asupra prețurilor din stadii ulterioare ale procesului de producție poate reprezenta un factor explicativ.

Ca urmare a scăderii prețului petrolului, indicatorul prețurilor consumurilor intermediare din sectorul prelucrător, raportat de *NTC Economics*, și-a temperat viteza de creștere începând cu jumătatea anului 2006 (Graficul 36). Totuși, acesta s-a menținut la un nivel care semnalează presiuni în creștere, asociate cererii sporite de bunuri de producție, precum metale și produse chimice, pentru care oferta s-a dovedit insuficientă. De asemenea, indicele prețurilor consumurilor intermediare din sectorul serviciilor și-a temperat creșterea în semestrul II 2006, însă în ianuarie 2007 a revenit la valorile ridicate din semestrul I, reducându-se doar marginal în luna februarie. În cazul acestui sector, participanții la sondaj au precizat că reducerea prețului energiei a antrenat într-o anumită măsură scăderea prețurilor consumurilor intermediare, însă acest efect favorabil a fost anulat de accelerarea creșterilor salariale.

Deși a scăzut ușor în luna februarie, în industria prelucrătoare, indicele prețurilor de producție a urmat o traiectorie ascendentă începând cu jumătatea anului 2005, în timp ce în sectorul serviciilor acesta s-a stabilizat la un nivel relativ înalt începând cu jumătatea anului 2006. Creșterile semnificative ale prețurilor de producție ilustrează posibilitatea companiilor de a transfera asupra clienților

Grafic 37 Principalii indicatori ai costurilor cu forța de muncă

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat, date naționale și calcule BCE

majorarea prețurilor consumurilor intermediare, în condițiile în care cererea robustă a favorizat consolidarea poziției companiilor în procesul de stabilire a prețurilor. În pofida reducerilor recente, toți indicii se situează peste 50 (pragul teoretic pentru prețuri nemodificate), ceea ce sugerează continuarea presiunilor, deși în scădere, de majorare a prețurilor de producție. Așa cum se prezintă și în Caseta 7 din Buletinul lunar – martie 2005, intitulată *PMI survey data on producer input and output prices*, există în general o corelație strânsă între prețurile de producție din industria prelucrătoare și estimările referitoare la prețurile consumurilor intermediare și la prețurile de producție, furnizate de managerii participanți la sondaj. În absența datelor referitoare la prețurile de producție din sectorul serviciilor, informațiile cu privire la consumurile intermediare și prețurile facturate, obținute prin intermediul sondajului, permit evaluarea în timp util a evoluțiilor prețurilor din acest sector.

3.3 INDICATORII COSTURILOR CU FORȚA DE MUNCĂ

În pofida unei volatilități notabile, creșterea salariilor negociate a fost moderată și în anul 2006. În ultimul trimestru al anului, rata de creștere a salariilor negociate s-a situat la 2,4 la sută, față de 2,0 la sută în trimestrul III și 2,4 la sută în trimestrul II (Tabelul 7 și Graficul 37). Fluctuațiile dinamicii salariilor negociate în anul 2006 au reflectat în mare măsură impactul factorilor temporari din Germania, de tipul plăților negociate conjuncturale și suspendarea sau amânarea plăților speciale (de exemplu, primele de vacanță). Ritmul mai alert de creștere a salariilor negociate în ultimul trimestru al anului 2006 s-a datorat în principal unor influențe conjuncturale, precum plățile acordate pentru creșterea numărului de ore de lucru într-o companie industrială importantă și primele acordate în sectorul bancar, cu toate că acestea din urmă includ și un element ciclic. În anul 2006, salariile negociate în zona euro s-au majorat în medie cu 2,2 la sută, față de 2,1 la sută în anul 2005, creșterea acestora rămânând moderată în pofida continuării expansiunii economice, reflectând probabil impactul inhibitor al concurenței acerbe pe plan internațional. Ceilalți doi indicatori-cheie, și anume costurile orare cu forța de muncă și remunerarea pe salariat, pentru care sunt disponibile date doar până în trimestrul

Tabel 7 Indicatori ai costurilor cu forța de muncă

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2005	2006	2005 T4	2006 T1	2006 T2	2006 T3	2006 T4
Salarii negociate	2,1	2,2	2,0	2,1	2,4	2,0	2,4
Costuri orare totale cu forța de muncă	2,4	.	2,4	2,3	2,4	2,0	.
Remunerarea pe salariat	1,6	.	2,0	2,1	2,4	2,3	.
Pro memoria:							
Productivitatea muncii	0,7	.	1,0	1,2	1,4	1,2	.
Costul unitar cu forța de muncă	0,9	.	1,0	0,9	1,0	1,0	.

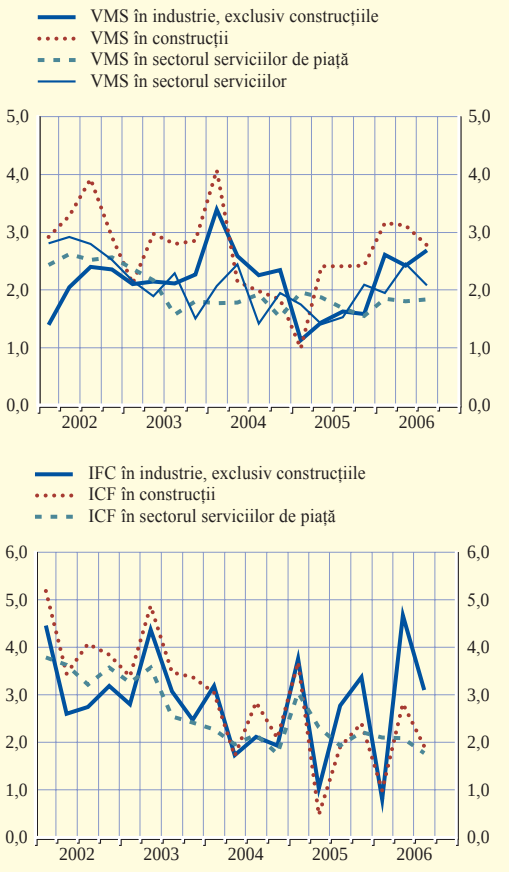
Sursa: Eurostat, date naționale și calcule BCE
Notă: Datele privind salariile negociate nu includ Slovenia.

III 2006, sugerează, de asemenea, că ritmul de creştere a salariilor a fost moderat pe ansamblul anului 2006. Cu toate acestea, recenta revizuire în sens ascendent a ritmului anual de creştere a remunerării pe salariat în trimestrul III 2006 (cu 0,3 puncte procentuale, până la 2,3 la sută), precum şi volatilitatea datelor cu privire la salarii fac mai dificilă evaluarea dinamicii salariale. În acest context, se impune monitorizarea atentă a evoluției costurilor cu forța de muncă și din perspectiva persistenței semnalelor referitoare la presiuni salariale, furnizate de sondajele efectuate în sectorul serviciilor.

La nivel sectorial, s-a menținut decalajul dintre creşterea salariilor în industrie şi servicii, observat încă de la sfârşitul anului 2005 şi determinat în principal de diferențialul de creştere a productivității dintre cele două sectoare (Graficul 38). Aceasta înseamnă că evoluția costurilor unitare cu forța de muncă în sectorul industrial este, în general, mai temperată în comparație cu cea din sectorul serviciilor. De asemenea, există decalaje substanțiale şi relativ persistente între țările zonei euro din perspectiva dinamicii salariale, nivelul acesteia fiind nesemnificativ în câteva cazuri şi superior mediei în altele. Deoarece diferențele respective nu sunt întotdeauna în concordanță cu evoluția productivității muncii, acestea generează discrepanțe semnificative din punct de vedere al ratelor de creştere a costurilor unitare cu forța de muncă.

Grafic 38 Evoluții sectoriale ale costurilor cu forța de muncă

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat şi calcule BCE
Notă: VMS = venituri din muncă pe salariat;
ICF = indicele costului orar cu forța de muncă

Pe ansamblul zonei euro, ritmul de creştere a costurilor unitare cu forța de muncă (1,0 la sută, nivel uşor revizuit) a rămas relativ scăzut până în trimestrul III 2006. Rata modestă de creştere a costurilor unitare cu forța de muncă din zona euro, rezultantă a creşterii moderate a salariilor şi a câştigurilor de productivitate consemnate, indică existența unor presiuni inflaționiste reduse generate de piața muncii. Cu toate acestea, dată fiind creşterea economică robustă şi evoluțiile favorabile de pe piața muncii din zona euro, se conturează clar riscul unor majorări salariale peste aşteptări şi al unor presiuni în creştere la nivelul costurilor cu forța de muncă.

3.4 PERSPECTIVELE INFLAȚIEI

Pe termen scurt, este posibil ca rata inflației să înregistreze o anumită volatilitate, asociată în special efectului de bază înregistrat în cazul prețului energiei. Mai exact, dacă prețul petrolului evoluează conform cotațiilor *futures*, se estimează că ratele anuale ale inflației calculate pe baza IAPC vor scădea până în vară pe fondul manifestării unor efecte de bază favorabile semnificative. Totuşi, scăderea va fi doar temporară, deoarece manifestarea unor efecte de bază nefavorabile ar putea conduce din nou

la creșterea inflației spre sfârșitul anului. În general, perspectivele pe termen scurt ale inflației s-au îmbunătățit comparativ cu proiecțiile din luna decembrie 2006 realizate de experții Eurosistemului, mai ales pe fondul reducerii prețului petrolului. Potrivit celor mai recente proiecții macroeconomice ale experților BCE, rata medie anuală a inflației din zona euro, calculată pe baza IAPC, se va situa în anul 2007 între 1,5 la sută și 2,1 la sută, iar în anul 2008, între 1,4 la sută și 2,6 la sută (Caseta 6).

Cu toate că presiunile exercitate de prețurile externe s-au atenuat față de cele înregistrate în perioada anterioară, indicatorii privind evoluția prețurilor de producție continuă să semnaleze presiuni generate de prețuri la nivelul companiilor, care s-ar putea transmite asupra prețurilor de consum. Deși se pare că evoluția salariilor a rămas în general moderată, iar presiunile inflaționiste generate de piața muncii sunt reduse, evoluția costurilor cu forța de muncă trebuie atent monitorizată.

Pe termen mediu și lung, predomină riscurile de creștere a inflației. Acestea includ majorarea în continuare a prețului petrolului și creșterea suplimentară a impozitelor indirecte și a prețurilor administrate. Mai important, având în vedere ritmul alert de creștere economică înregistrat recent în zona euro și îmbunătățirea în continuare a condițiilor de pe piața muncii, evoluția salariilor, mai susținută decât s-a estimat, generează riscuri semnificative în sensul creșterii inflației.

4 PRODUCŢIA, CEREREA ŞI PIAŢA FORŢEI DE MUNCĂ

Economia zonei euro a înregistrat ritmuri puternice de creştere în anul 2006. PIB real anual al zonei euro a crescut cu 2,8 la sută în 2006, după ce în anul 2005 creşterea fusese de 1,5 la sută. Pe bază trimestrială, PIB real al zonei euro a crescut cu 0,9 la sută în trimestrul IV 2006 faţă de trimestrul anterior, atât datorită evoluţiei exportului net, cât şi a cererii interne (exclusiv stocurile). Pentru trimestrul I 2007, datele disponibile indică temperarea ritmului de creştere a PIB comparativ cu trimestrul IV 2006, probabil datorită creşterii, în mare măsură, a TVA în Germania în ianuarie 2007. Condiţiile pe pieţele forţei de muncă din zona euro s-au caracterizat printr-o îmbunătăţire considerabilă în 2006, tendinţă care continuă, conform celor mai recente date statistice. Privind în perspectivă, se anticipează că PIB real al zonei euro va creşte într-un ritm apropiat celui corespunzător creşterii potenţiale. Se apreciază că riscurile asociate acestei perspective favorabile vor fi echilibrate pe termen scurt şi se vor reduce pe termen lung.

4.1 EVOLUŢIA PRODUCŢIEI ŞI A CERERII

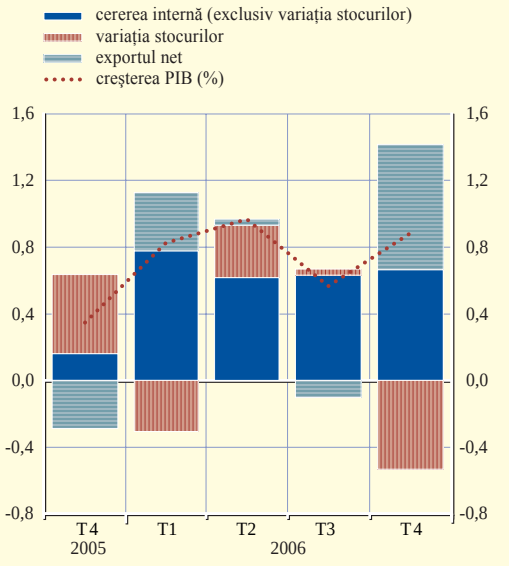
PIB REAL ŞI ELEMENTELE CERERII

Creşterea PIB real al zonei euro s-a consolidat semnificativ în anul 2006. Potrivit Eurostat, rata anuală de creştere a PIB real al zonei euro (ajustată cu efectul zilelor lucrătoare) a fost de 2,8 la sută în anul 2006, faţă de 1,5 la sută în anul 2005, şi reprezintă cea mai puternică rată de creştere înregistrată din anul 2000 până în prezent. Exportul net şi cererea internă (exclusiv stocurile) au susţinut accelerarea ritmului de creştere în anul 2006. În ceea ce priveşte exportul net, atât exporturile, cât şi importurile au înregistrat o consolidare puternică a ritmului de creştere, în timp ce la nivelul cererii interne, în mod deosebit, formarea brută de capital fix a cunoscut o accelerare deosebit de puternică.

Prima estimare a Eurostat referitoare la PIB real al zonei euro în trimestrul IV 2006 confirmă estimarea preliminară de 0,9 la sută faţă de trimestrul anterior. În trimestrul III 2006, ritmul de creştere a fost de 0,6 la sută, fiind revizuit crescător cu 0,1 puncte procentuale. Conform Graficului 39, creşterea puternică a PIB în trimestrul IV reflectă contribuţiile pozitive semnificative ale cererii interne (exclusiv stocurile) (0,7 puncte procentuale) şi ale comerţului net (0,8 puncte procentuale), care au fost parţial compensate de contribuţia negativă substanţială a variaţiei stocurilor (-0,5 puncte procentuale). Accelerarea susţinută a exporturilor a reprezentat cauza principală a creşterii puternice a contribuţiei exporturilor nete, în timp ce creşterea importurilor s-a menţinut ridicată, dar a înregistrat un ritm uşor redus faţă de trimestrul III. În ceea ce priveşte elementele cererii interne, ritmul de creştere înregistrat atât la nivelul consumului privat, cât şi la nivelul consumului guvernamental s-a redus uşor până la 0,5 la sută în trimestrul IV. Pe de altă parte, ritmul de creştere a investiţiilor s-a consolidat în continuare, atingând 1,2 la sută faţă de trimestrul III. În plus, sondajul Comisiei Europene privind investiţiile ilustrează faptul că şi în anul 2007 există condiţii favorabile procesului investiţional (Caseta 5).

Grafic 39 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

În perspectivă, ritmul înalt de creștere a activității economice în trimestrul IV 2006 are de asemenea un impact favorabil asupra ritmului anual de creștere în anul 2007. Influența asupra ritmului mediu anual de creștere a PIB real în anul 2007 este de 1,2 puncte procentuale, cu mult peste media istorică de 0,8 puncte procentuale înregistrată începând cu 1996.

Caseta 5

SONDAJUL COMISIEI EUROPENE PRIVIND INVESTIȚIILE

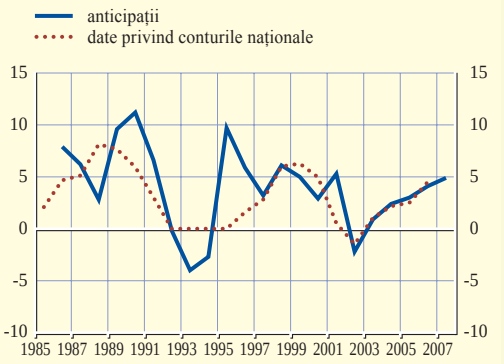
În primăvara și în toamna fiecărui an, Comisia Europeană organizează un sondaj în rândul companiilor din industria prelucrătoare, destinat colectării informațiilor privind investițiile realizate și planificate (sondajul Comisiei Europene privind investițiile). În cadrul acestui sondaj, companiile sunt solicitate să formuleze estimări privind investițiile din anul precedent și din cel în curs (sondajul de primăvară) sau din anul curent și din cel viitor (sondajul de toamnă). Această casetă prezintă rezultatele pentru zona euro ale „Sondajului de toamnă 2006", care au fost publicate pe 31 ianuarie 2007, și cuprinde așteptările privind investițiile din anul 2007.

Graficul A descrie dinamica anuală a investițiilor ca volum, calculată pe baza datelor din conturile naționale (SEC 95)[1] și estimările privind investițiile, determinate în cadrul sondajul Comisiei Europene privind investițiile – ediția de toamnă a anului precedent. Graficul relevă faptul că sondajul a surprins în mod acceptabil evoluția dinamicii investițiilor din zona euro, în special începând din a doua jumătate a anilor '90. În anul 2006, investițiile au crescut cu 5 la sută în termeni reali, în timp ce ritmul de creștere anticipat pe baza sondajului fusese de 4,1 la sută. În ceea ce privește anul 2007, sondajul sugerează o creștere a investițiilor cu circa 4,9 la sută.

1 Informațiile referitoare la perioada 1985-1991 sunt determinate prin utilizarea bazei de date aferente Area Wide Model, care poate fi accesată la adresa: http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp.zip.

Grafic A Creșterea investițiilor

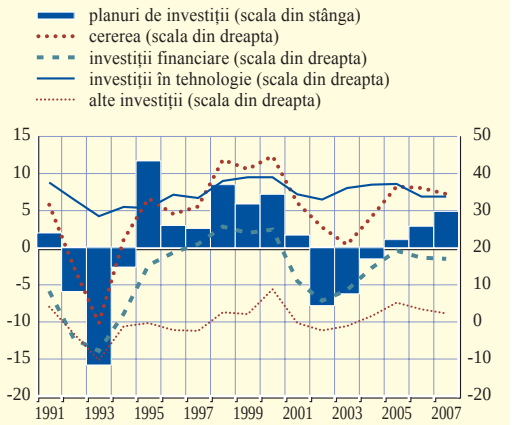
(variații procentuale anuale a volumului)



Sursa: Eurostat, Sondajul Comisiei Europene privind investițiile și baza de date a Area Wide Model

Grafic B Factorii care influențează investițiile

(variații procentuale anuale; solduri în procente)



Sursa: Sondajul Comisiei Europene privind investițiile

De asemenea, sondajul Comisiei Europene furnizează informaţii privind factorii de influenţă a investiţiilor – cererea, factorii financiari, factorii tehnici (de exemplu factorii tehnologici şi disponibilitatea forţei de muncă) şi alţi factori (de exemplu nivelul impozitării şi posibilitatea extinderii producţiei în afara ţării). Întrebările sunt de natură calitativă, solicitându-se indicarea acelor factori care afectează investiţiile companiei chestionate. Datele sunt calculate sub forma soldurilor conjuncturale procentuale; în consecinţă, acestea nu influenţează estimările privind dimensiunea investiţiilor, care sunt exprimate ca variaţii procentuale anuale (Graficul B).

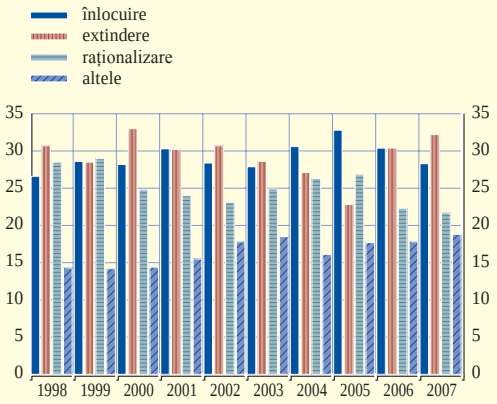
Începând din anul 1991, investiţiile din zona euro au fost influenţate în principal de cerere şi de factorii tehnici. Graficul B relevă faptul că, în urma declinului înregistrat de dinamica investiţiilor în anul 2001, contribuţia cea mai importantă la redresarea graduală a investiţiilor a revenit condiţiilor financiare, urmate de cerere. În anii 2006 şi 2007, factorii au consemnat o stabilizare sau o diminuare a influenţei, în timp ce investiţiile planificate şi-au continuat extinderea, probabil pe seama îmbunătăţirii gradului de utilizare a capacităţii de producţie în acea perioadă.

Analiza în structură a estimărilor formulate în cadrul sondajului Comisiei Europene indică extinderea capacităţii de producţie drept principala destinaţie a investiţiilor în anii 2006 şi 2007 (Graficul C). Din graficul menţionat rezultă că într-o perioadă de redresare, companiile urmăresc să-şi consolideze capacitatea de producţie (a se vedea şi Caseta 4 din ediţia mai 2006 a Buletinului lunar). Potrivit sondajului, ponderea investiţiilor cu această destinaţie a crescut de la 23 la sută în 2005 la 30 la sută în 2006 şi se va majora în continuare până la un nivel estimat de 32 la sută în anul 2007 – cea mai mare pondere din anul 2000. Această creştere s-a produs în detrimentul cheltuielilor de înlocuire a utilajelor sau echipamentelor uzate şi de raţionalizare a procesului de producţie, care constituiseră principalele destinaţii ale investiţiilor în perioada 2003-2005. Ponderea investiţiilor pentru raţionalizarea producţiei s-a situat la cel mai scăzut nivel consemnat de la începutul efectuării sondajului (anul 1991). Categoria „alte destinaţii”, care se referă la investiţii pentru controlul poluării, menţinerea siguranţei etc., şi-a majorat uşor ponderea începând cu anul 2005.

Sondajul furnizează şi o repartizare sectorială a estimărilor privind investiţiile. Tabelul evidenţiază o majorare cu 23 la sută în anul 2006 a volumului investiţiilor în sectorul bunurilor de folosinţă îndelungată (inclusiv construcţii) şi o creştere anticipată de 8 la sută în anul 2007. Anticipaţii deosebit de favorabile pentru anul 2007 se înregistrează şi în cazul investiţiilor în sectoarele producătoare de mijloace de transport, bunuri de investiţii şi bunuri intermediare.

Grafic C Structura investiţiilor

(pondere)



Sursa: Sondajul Comisiei Europene privind investiţiile

Anticipaţiile privind investiţiile pe sectoare

(variaţii procentuale anuale ale volumului)

	2006	2007
Total	3	5
Bunuri intermediare	6	7
Autovehicule	-7	14
Bunuri de investiţii	3	8
Bunuri de larg consum	2	-1
Alimente şi băuturi	5	-11
Bunuri de folosinţă îndelungată	23	8

Sursa: Sondajul Comisiei Europene privind investiţiile

În concluzie, se poate afirma că, pentru anul 2007, sondajul Comisiei Europene sugerează menținerea profilului relativ favorabil al climatului investițional. Condițiile de finanțare vor constitui în continuare un factor de susținere a investițiilor, existând posibilitatea înregistrării unor acumulări consistente de capital, în concordanță cu cele mai recente proiecții macroeconomice ale experților BCE pentru zona euro (Caseta 6).

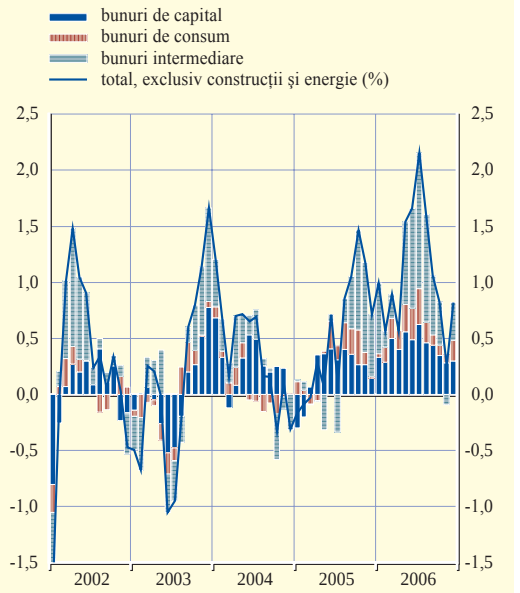
PRODUCȚIA PE SECTOARE ȘI PRODUCȚIA INDUSTRIALĂ

Creșterea puternică a valorii adăugate în anul 2006 s-a făcut simțită în principalele sectoare economice. În anul 2006, industria și construcțiile au cunoscut o redresare semnificativă. Și în sectorul serviciilor valoarea adăugată a crescut considerabil, deși într-un ritm mai lent decât în celelalte două sectoare, reflectând caracterul ciclic mai redus al acestui sector. Numai în sectorul agricol valoarea adăugată a înregistrat o scădere în anul 2006. În trimestru IV 2006, toate sectoarele economice au avut o contribuție pozitivă la majorarea valorii adăugate. Comparativ cu trimestru III, creșterea trimestrială a valorii adăugate s-a intensificat în trimestrul IV 2006, în principal în construcții și agricultură, dar și în sectorul serviciilor (0,6 la sută în termeni lunari). În cadrul sectorului serviciilor, cea mai mare creștere a fost înregistrată de serviciile de piață. Pe de altă parte, ritmul de creștere a valorii adăugate în industrie s-a redus până la 0,4 la sută în trimestrul IV față de trimestrul anterior.

Producția industrială a zonei euro (exclusiv construcțiile) a crescut puternic pe parcursul ultimului an și jumătate (Graficul 40). În luna decembrie 2006, volumul producției industriale (exclusiv construcțiile) a fost cu 6 la sută mai mare decât la mijlocul anului 2005. La nivelul principalelor sectoare industriale, creșteri semnificative ale producției s-au înregistrat în această perioadă în sectorul bunurilor intermediare și în sectorul bunurilor de capital. Sectorul bunurilor de consum, și mai ales producția de bunuri de folosință îndelungată, care a avut o performanță foarte slabă începând cu anul 2000, au înregistrat o revigorare. Numai producția de energie s-a redus ușor în acest interval. În decembrie 2006, producția industrială (exclusiv construcțiile) a cunoscut o creștere de 1,1 la sută față de luna anterioară. Această creștere a avut o contribuție semnificativă la creșterea trimestrială de 0,5 la sută a producției industriale (exclusiv construcțiile) în trimestrul IV 2006, ceea ce reprezintă însă o reducere parțială a ritmului de creștere comparativ cu trimestrul anterior. Cu excepția bunurilor de consum, toate sub-sectoarele principale ale producției industriale (exclusiv construcțiile), dar în mod deosebit producția energetică, au înregistrat temperări ale ritmului de creștere. Scăderea puternică a producției energetice în trimestru IV 2006 s-a datorat probabil temperaturilor mai ridicate decât de obicei înregistrate în Europa în aceasta perioadă a anului. Temperaturile mai ridicate au contribuit de asemenea la creșterea în continuare a producției în sectorul construcțiilor, care s-a majorat cu 1,9 la sută în trimestru IV față de trimestrul anterior. După mai mulți ani în care a înregistrat evoluții modeste, producția sectorului de construcții și-a reluat creșterea în ultimul an și jumătate și chiar a depășit creșterea producției industriale (exclusiv construcțiile) în această perioadă.

Grafic 40 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 centrate pe trei luni raportate la media corespunzătoare celor trei luni anterioare.

Comenzile noi, al căror număr a crescut puternic în ultimul an şi jumătate, indică perspective în continuare favorabile pentru sectorul industrial. Numărul comenzilor a continuat să crească în decembrie 2006 şi s-a majorat considerabil pe ansamblul trimestrului IV, chiar dacă într-un ritm uşor redus faţă de trimestrul III. Afirmaţia este valabilă atât pentru totalul comenzilor noi, cât şi pentru comenzile noi, exclusiv categoria volatilă „alte echipamente de transport".

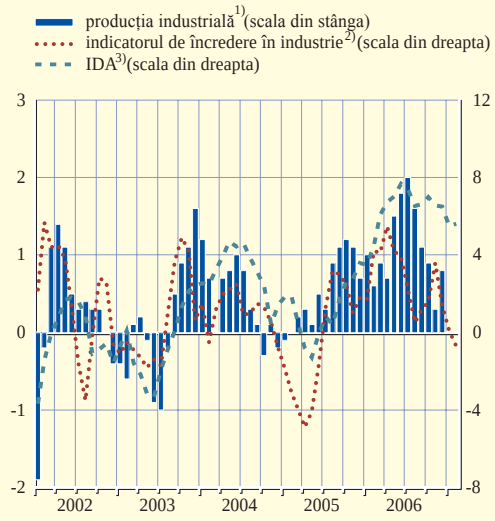
DATE FURNIZATE DE SONDAJELE DE CONJUNCTURĂ EFECTUATE ÎN SECTORUL INDUSTRIAL ŞI CEL AL SERVICIILOR

Sondajele de conjunctură privind sectorul industrial şi cel al serviciilor indică menţinerea creşterii susţinute în primele două luni ale anului 2007, chiar dacă într-un ritm posibil mai lent decât în trimestru IV 2006.

Indicatorul de încredere în industrie publicat de Comisia Europeană s-a majorat puternic începând cu jumătatea anului 2005, atingând un nivel foarte ridicat la sfârşitul anului 2006. În ianuarie 2007, acest indicator s-a redus menţinându-se la acelaşi nivel şi în luna februarie. Deşi această situaţie a caracterizat principalele sectoare industriale, încrederea managerilor societăţilor industriale s-a deteriorat în luna februarie la nivelul sectorului bunurilor de capital, a rămas neschimbată în sectorul bunurilor intermediare şi a crescut în sectorul bunurilor de consum după ce se deteriorase în luna ianuarie. Indicele directorilor de achiziţii (IDA) din industria prelucrătoare a zonei euro a crescut de asemenea puternic în perioada cuprinsă între prima jumătate a anului 2005 şi jumătatea anului 2006, dar de atunci a înregistrat câteva reduceri, indicând temperarea ritmului de creştere (Graficul 41). În luna februarie 2007, acest indice a crescut marginal, iar nivelul său reflectă creşterea viguroasă a activităţii în sectorul industrial. Creşterile uşoare înregistrate în luna februarie s-au datorat creşterilor de producţie şi comenzilor noi care au contrabalansat unele scăderi ale indicilor privind achiziţiile, timpul de livrare şi gradul de ocupare a forţei de muncă.

Grafic 41 Producţia industrială, indicatorul de încredere în industrie şi indicele directorilor de achiziţii

(date lunare ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat, sondaje realizate la cererea CE în rândul companiilor şi al consumatorilor, NTC Economics şi calcule BCE

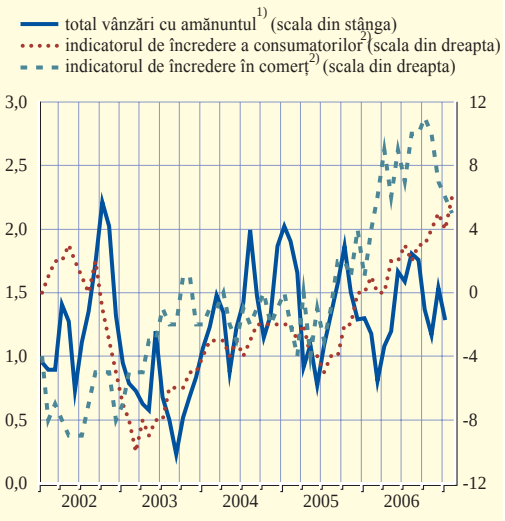
1) Industria prelucrătoare; variaţie procentuală pe trei luni faţă de perioada anterioară de trei luni.

2) Sold conjunctural; variaţie faţă de perioada anterioară de trei luni.

3) Indicele directorilor de achiziţii; deviaţii de la un indice cu valoarea 50.

Grafic 42 Comerţul cu amănuntul, indicatorul de încredere în comerţ şi indicatorul de încredere a consumatorilor

(date lunare)



Sursa: Eurostat, sondaje realizate la cererea CE în rândul companiilor şi al consumatorilor

1) Variaţii procentuale anuale; medii mobile pe trei luni; date ajustate cu numărul de zile lucrătoare.

2) Sold conjunctural; date ajustate cu media şi sezonier. În cazul indicatorului de încredere a consumatorilor, din ian. 2004 rezultatele din zona euro nu sunt pe deplin comparabile cu cifrele anterioare, datorită modificărilor aduse chestionarului utilizat în sondajul din Franţa.

În ceea ce privește sectorul serviciilor, indicatorul de încredere al Comisiei Europene a atins de asemenea un nivel înalt până la jumătatea anului 2006 și ulterior a stagnat până în luna februarie 2007. Menținerea nivelului în luna februarie reflectă îmbunătățirea aprecierilor privind cererea trecută și cea viitoare, care a compensat deteriorarea percepției asupra mediului de afaceri din acest sector. Indicele directorilor de achiziții (IDA) din sectorul serviciilor a scăzut după ce atinsese nivelul maxim în luna iunie 2006. Însă în ultimele luni valoarea acestui indice a crescut din nou, scăzând ușor în luna februarie.

INDICATORII CONSUMULUI POPULAȚIEI

Creșterea consumului privat în zona euro s-a consolidat în anul 2006 datorită intensificării accelerării venitului real disponibil și îmbunătățirii considerabile a încrederii consumatorilor. Ritmul anual de creștere a consumului privat a fost de 1,8 la sută în anul 2006, comparativ cu 1,5 la sută în anul 2005. Consumul privat a înregistrat o creștere trimestrială de 0,5 la sută în trimestrul IV 2006, față de 0,7 la sută în trimestrul III. Contribuția comună a autoturismelor și a comerțului cu amănuntul la creșterea consumului privat în trimestrul IV a fost de 0,3 puncte procentuale (peste media istorică). Aceasta s-a datorat creșterii foarte puternice a vânzărilor de autoturisme, în timp ce contribuția comerțului cu amănuntul a înregistrat o scădere față de trimestrul III. Creșterea explozivă a cererii de autoturisme reflectă evoluțiile înregistrate în Germania, întrucât se pare că, în această țară, consumatorii au achiziționat autoturisme și alte bunuri de consum importante în 2006 înainte de creșterea cotei de TVA în luna ianuarie 2007. Aceasta s-a produs în detrimentul cererii la începutul anului 2007. Această evoluție este evidențiată de numărul primelor înregistrări ale autoturismelor din Germania, care a scăzut puternic în luna ianuarie 2007, după ce crescuse puternic în trimestrul IV 2006, și de disponibilitatea consumatorilor germani de a face achiziții importante, după cum indică sondajele efectuate de Comisia Europeană, care prezintă o tendință similară. Datorită acestor evoluții ale economiei germane, o situație asemănătoare se înregistrează și în zona euro, unde numărul primelor înregistrări ale autoturismelor s-a redus cu 6,4 la sută în ianuarie 2007 față de luna precedentă. De asemenea, volumul comerțului cu amănuntul din zona euro a consemnat o reducere considerabilă de 1,0 la sută în luna ianuarie 2007 față de luna anterioară. Această reducere s-a datorat scăderii vânzărilor de produse alimentare și nealimentare și reflectă evoluțiile înregistrate în Germania.

Încrederea consumatorilor din zona euro s-a situat în continuare pe un trend ascendent în luna februarie 2007, după ce înregistrase o ușoară scădere în ianuarie. Creșterea din luna februarie a fost generată de așteptările optimiste privind șomajul, situația economică generală și economisirea, în timp ce așteptările privind situația financiară s-au deteriorat. În general, creșterea în continuare a încrederii consumatorilor în luna februarie, la un nivel relativ ridicat, oferă semnale pozitive în ceea ce privește menținerea ritmului de creștere a consumului privat în perioada următoare (Graficul 42).

4.2 PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

Expansiunea economică a dus la îmbunătățirea considerabilă a condițiilor pe piețele forței de muncă din zona euro în ultimul an și jumătate. Creșterea gradului de ocupare a forței de muncă s-a accelerat, iar rata șomajului s-a redus substanțial. Așteptările privind gradul de ocupare a forței de muncă indică, în general, continuarea îmbunătățirii condițiilor pe piețele forței de muncă din zona euro în trimestrul IV 2006 și la începutul anului 2007.

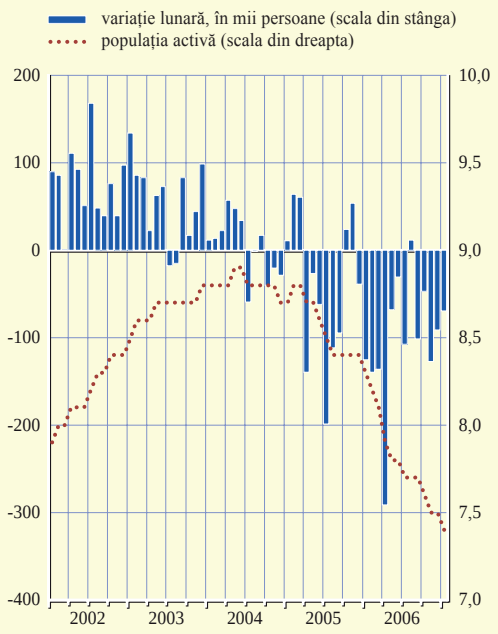
ȘOMAJUL

Îmbunătățirea condițiilor pe piețele forței de muncă din zona euro este evidențiată în primul rând de trendul descendent al ratei șomajului în zona euro în ultimii doi ani (Graficul 43). În 2006, scăderea a înregistrat un ritm și mai accelerat în comparație cu anul anterior. În perioada ianuarie 2005 - ianuarie 2007, rata șomajului în zona euro s-a redus cu 1,3 puncte procentuale până la 7,4 la sută, cel mai mic

nivel de la începutul constituirii seriilor de date privind şomajul zonei euro în 1993 (Graficul 43). În acelaşi interval de timp, numărul şomerilor s-a redus cu aproximativ 1,8 milioane. Faţă de luna decembrie 2006, rata şomajului a scăzut cu 0,1 puncte procentuale în ianuarie 2007, ceea ce ilustrează micşorarea numărului de şomeri cu aproximativ 70 000. Rata şomajului în rândul persoanelor cu vârsta de 25 de ani şi peste s-a redus în ianuarie faţă de decembrie cu 0,1 puncte procentuale, până la 6,3 la sută, în timp ce rata şomajului în rândul persoanelor sub 25 de ani s-a majorat cu 0,1 puncte procentuale, până la 16,1 la sută. Pe o perioadă de doi ani însă rata şomajului a scăzut mai puternic în cazul celei de-a doua categorii de şomeri (2,1 puncte procentuale) decât în cazul primei categorii (1,2 puncte procentuale).

Grafic 43 Şomajul

(date lunare ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat

GRADUL DE OCUPARE A FORŢEI DE MUNCĂ

Gradul de ocupare a forţei de muncă în zona euro a cunoscut o creştere accelerată, cu ritmuri cuprinse între 0,3 la sută şi 0,4 la sută faţă de trimestrul anterior, începând cu trimestrul IV 2005 (Tabelul 8). În perioada trimestrul IV 2005 - trimestrul III 2006, numărul persoanelor ocupate din zona euro a crescut cu peste 2 milioane. Numărul persoanelor ocupate s-a majorat rapid în această perioadă în construcţii şi în sectorul serviciilor, în cazul celui din urmă, mai ales la nivelul serviciilor financiare şi al serviciilor adresate întreprinderilor. În acelaşi timp, agricultura şi industria (exclusiv construcţiile) au consemnat reduceri ale numărului de locuri de muncă datorită continuării reformelor structurale. Îmbunătăţirea condiţiilor pe pieţele forţei de muncă din zona euro este evidenţiată de numărul de ore lucrate pe persoană ocupată. Deşi ajustarea privind forţa de muncă în perioada de încetinire a activităţii a avut loc parţial la nivelul numărului de ore lucrate pe persoană ocupată, ducând la consolidarea trendului descendent, numărul de ore lucrate pe persoană ocupată s-a stabilizat în ultimii doi ani.

Tabel 8 Creşterea gradului de ocupare a forţei de muncă

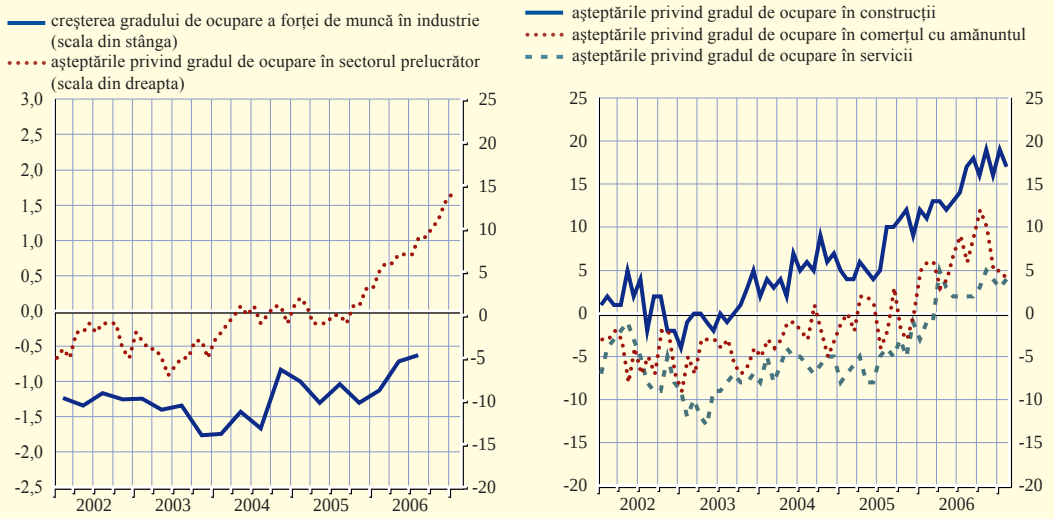
(variaţii procentuale faţă de perioada anterioară; date ajustate sezonier)

	Ritmuri anuale		Ritmuri trimestriale				
	2004	2005	2005 T3	2005 T4	2006 T1	2006 T2	2006 T3
Total economie	0,7	0,8	0,2	0,4	0,3	0,4	0,4
din care:							
Agricultură şi pescuit	-1,7	-1,7	0,2	0,1	-0,5	0,7	-1,4
Industrie	-0,6	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,2
Exclusiv construcţii	-1,4	-1,2	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-0,1
Construcţii	1,4	2,6	0,2	1,0	0,6	0,6	0,8
Servicii	1,4	1,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5
Comerţ şi transport	0,9	0,8	0,2	0,5	0,3	0,4	0,3
Servicii financiare şi servicii destinate întreprinderilor	1,9	2,1	0,7	1,1	0,6	1,1	1,1
Administraţii publice	1,5	1,2	0,3	0,1	0,6	0,3	0,5

Sursa: Eurostat şi calcule BCE

Grafic 44 Creșterea gradului de ocupare a forței de muncă și așteptările privind gradul de ocupare a forței de muncă

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



Sursa: Eurostat, sondaje realizate la cererea CE în rândul companiilor și al consumatorilor
Notă: Soldurile conjuncturale sunt ajustate cu media.

Datele furnizate de sondaje oferă semnale pozitive privind creșterea gradului de ocupare a forței de muncă în trimestrul IV 2006 și la începutul anului 2007 (Graficul 44). Indicii de ocupare a forței de muncă pentru sectorul industrial din sondajele Comisiei Europene și cele efectuate în rândul directorilor de achiziții au crescut puternic în ultimul an și jumătate. În februarie 2007, indicele de ocupare a forței de muncă din sondajele de conjunctură în industria prelucrătoare și în servicii a consemnat o scădere ușoară, în timp ce așteptările privind gradul de ocupare a forței de muncă au rămas practic neschimbate, conform sondajelor Comisiei Europene. Pe ansamblu, aceste evoluții reflectă îmbunătățirea progresivă a condițiilor pe piața forței de muncă în sectorul industrial. În ceea ce privește sectorul serviciilor, indicii privind gradul de ocupare a forței de muncă din ambele sondaje au crescut semnificativ între jumătatea anului 2005 și cea a anului 2006, dar au rămas la același nivel după acea perioadă. În februarie, așteptările privind gradul de ocupare a forței de muncă prezentate în sondajele Comisiei Europene au continuat să crească, în timp ce indicele gradului de ocupare a forței de muncă din sondajele de conjunctură în industria prelucrătoare și în sectorul serviciilor a înregistrat o valoare ușor mai scăzută, dar rămâne reprezentativ pentru creșterea puternică a gradului de ocupare a forței de muncă din acest sector.

4.3 PERSPECTIVELE ACTIVITĂȚII ECONOMICE

PIB real din zona euro a consemnat un ritm de creștere peste cel al creșterii potențiale în trimestrul IV 2006, datorită atât exportului net, cât și cererii interne (exclusiv stocurile). Datele disponibile privind trimestrul I 2007 indică temperarea ușoară a ritmului de creștere a PIB față de trimestrul IV 2006, cel mai probabil datorită creșterii TVA în Germania la începutul anului 2007. Privind în perspectivă, se estimează că PIB real al zonei euro va crește într-un ritm apropiat ritmului creșterii potențiale. Cele mai recente proiecții macroeconomice ale experților BCE pentru zona euro indică un ritm mediu anual de creștere a PIB real între 2,1 la sută și 2,9 la sută în 2007 și între 1,9 la sută și 2,9 la sută în 2008 (Caseta 6). Riscurile aferente acestor perspective favorabile sunt apreciate ca fiind echilibrate pe termen scurt și ca fiind reduse pe termen lung. Ele sunt legate de o nouă creștere substanțială a prețului petrolului, de o posibilă creștere a presiunilor protecționiste și de o posibilă corecție brutală a dezechilibrelor mondiale.

Caseta 6

PROIECŢIILE MACROECONOMICE ALE EXPERŢILOR BCE PENTRU ZONA EURO

Pe baza informaţiilor disponibile până la data de 23 februarie 2007, experţii BCE au elaborat proiecţiile privind evoluţiile macroeconomice din zona euro[1]. În ceea ce priveşte PIB real, se anticipează un ritm mediu anual de creştere între 2,1 la sută şi 2,9 la sută în anul 2007 şi între 1,9 la sută şi 2,9 la sută în anul 2008. Ritmul mediu de creştere a IAPC este proiectat să se situeze între 1,5 la sută şi 2,1 la sută în anul 2007 şi între 1,4 la sută şi 2,6 la sută în anul 2008.

Ipoteze tehnice privind ratele dobânzilor, cursurile de schimb, preţul petrolului şi politicile fiscale

Ipotezele tehnice referitoare la ratele dobânzilor şi la preţurile petrolului şi ale materiilor prime non-energetice se bazează pe aşteptările pieţei în perioada încheiată la data de 13 februarie 2007. În ceea ce priveşte ratele dobânzilor pe termen scurt măsurate prin EURIBOR la trei luni, aşteptările pieţei sunt cuantificate pe baza ratelor dobânzilor forward, reflectând curba randamentelor la data încheierii perioadei de referinţă[2]. Aceasta presupune o majorare faţă de nivelul de 3,8 la sută înregistrat la mijlocul lunii februarie până la valori medii de 4,2 la sută în anul 2007 şi 4,3 la sută în anul 2008. Aşteptările pieţei în privinţa randamentelor nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadenţa la zece ani indică o stagnare, în jurul nivelului de 4,1 la sută înregistrat la mijlocul lunii februarie, cu o medie de 4,2 la sută în anii 2007 şi 2008. În funcţie de trendul imprimat de preţurile contractelor futures pe perioada de două săptămâni încheiată la data de 13 februarie 2007, se preconizează că preţurile petrolului, calculate ca medie anuală, vor atinge valoarea de 59,9 USD/baril în anul 2007 şi 63,4 USD/baril în anul 2008. Se aşteaptă ca preţurile materiilor prime non-energetice exprimate în USD, să se majoreze cu 14,5 la sută în anul 2007 şi 5,0 la sută în anul 2008 (medie anuală).

Conform ipotezei tehnice, cursurile de schimb bilaterale vor rămâne nemodificate, de-a lungul orizontului de prognoză, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de 13 februarie 2007. Aceasta implică un curs de schimb de 1,30 EUR/USD şi un curs de schimb efectiv al euro mai mare cu 1,7 la sută faţă de media consemnată în anul 2006.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naţionale ale fiecărei ţări din zona euro şi includ toate măsurile deja aprobate de parlament sau care au fost prezentate în detaliu şi care au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

Ipoteze privind contextul internaţional

Conform aşteptărilor, mediul extern zonei euro va rămâne favorabil în cadrul orizontului de proiecţie. În SUA, avansul PIB real se estimează că va înregistra o relativă încetinire faţă de anii anteriori. Se anticipează că majorarea PIB real în ţările asiatice cu economii emergente va rămâne mult superioară mediei la nivel mondial. De asemenea, în majoritatea celorlalte economii mari se aşteaptă menţinerea ritmului dinamic de creştere.

1 Proiecţiile macroeconomice ale experţilor BCE le completează pe cele ale experţilor Eurosistemului care sunt elaborate în comun, cu frecvenţă semestrială, de către experţii BCE şi cei ai BCN din zona euro. Metodele utilizate sunt în conformitate cu cele ale proiecţiilor experţilor Eurosistemului şi sunt descrise în documentul intitulat *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, publicat de BCE în luna iunie 2001. În vederea evidenţierii incertitudinilor referitoare la aceste proiecţii, rezultatele aferente fiecărei variabile sunt prezentate ca intervale de variaţie, care se calculează pe baza diferenţelor dintre rezultatele efective şi proiecţiile elaborate în ultimii ani. Amplitudinea acestor intervale este egală cu dublul valorii absolute medii a acestor diferenţe.

2 Această casetă cuprinde o notă metodologică referitoare la eventualele diferenţe dintre ipotezele asupra ratelor dobânzilor pe termen scurt utilizate în cadrul proiecţiilor şi ratele dobânzii futures pe EURIBOR.

În ansamblu, creşterea anuală a PIB real din afara zonei euro este estimată să atingă o medie de circa 5,1 la sută în anul 2007 şi 5,0 la sută în anul 2008. Ritmul de creştere economică pe pieţele de export ale zonei euro este proiectat în jurul valorii de 5,5 la sută în anul 2007 şi 6,9 la sută în anul următor.

Proiecții ale creşterii PIB real

Ca urmare a creşterii record a PIB real din zona euro în anul 2006 şi ținând seama de estimarea preliminară a Eurostat pentru ultimul trimestru al anului, care indică un ritm de creştere de 0,9 la sută față de trimestrul anterior, se estimează că PIB va înregistra, de-a lungul orizontului de proiecție, ritmuri trimestriale de creştere de aproximativ 0,6 la sută. În aceste condiții, se estimează că ritmul mediu anual de creştere a PIB real va fluctua între 2,1 la sută şi 2,9 la sută în anul 2007 şi între 1,9 la sută şi 2,9 la sută în anul 2008. Între factorii determinanți ai acestei evoluții, se anticipează că majorarea exporturilor va continua să stimuleze activitatea economică, în pofida unor pierderi de competitivitate, având în vedere faptul că cererea externă este proiectată să crească în continuare cu un ritm alert. Proiecția indică o intensificare a consumului privat, într-un ritm similar creşterii venitului disponibil real, evoluție susținută cu precădere de o ameliorare a condițiilor pe piața forței de muncă. Expansiunea formării brute de capital fix se estimează că va fi în continuare dinamică, în contextul menținerii unor condiții de finanțare favorabile, al înregistrării unui nivel ridicat al profitului şi al perspectivelor încurajatoare privind cererea.

Tabel A Prognoze macroeconomice pentru zona euro

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

	2006	2007	2008
IAPC	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
PIB real	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Consum privat	2,0	1,8-2,4	1,6-3,0
Consum guvernamental	2,3	0,8-1,8	1,0-2,0
Formarea brută de capital fix	4,9	2,4-5,0	1,9-5,1
Exportul de bunuri şi servicii	8,3	4,7-7,7	4,1-7,3
Importul de bunuri şi servicii	7,9	3,7-7,1	4,2-7,6

1) Intervalele de variație pentru fiecare variabilă şi orizont de prognoză se bazează pe diferența medie absolută dintre rezultatele efective şi proiecțiile anterioare elaborate de băncile centrale din zona euro. Proiecțiile privind PIB real şi componentele acestuia se referă la date statistice ajustate cu numărul zilelor lucrătoare. Proiecțiile privind exportul şi importul includ schimburile comerciale efectuate între țările din zona euro.
2) Slovenia este inclusă în zona euro începând cu anul 2007. Variațiile procentuale anuale pentru anul 2007 se bazează pe o structură a zonei euro care include Slovenia încă din anul 2006. Ponderea Sloveniei în PIB al zonei euro este de circa 0,3%.

Proiecții ale prețurilor şi costurilor

Ritmul mediu de creştere a IAPC este proiectat să se cifreze între 1,5 la sută şi 2,1 la sută în anul 2007 şi între 1,4 la sută şi 2,6 la sută în anul 2008. Conform ipotezelor privind prețul petrolului, decurgând din prețurile petrolului aferente contractelor **futures actuale, contribuția prețurilor** mai mari ale energiei şi materiilor prime, exclusiv petrolul, la evoluția prețurilor de consum se estimează că va fi relativ nesemnificativă. Totodată, se anticipează că majorările salariale vor consemna un trend relativ ascendent în cadrul orizontului de proiecție. Având în vedere estimarea că sporul înregistrat la nivelul productivității muncii se va menține relativ stabil, creşterea costurilor unitare cu forța de muncă se va intensifica în cadrul orizontului de proiecție. În anul 2007, un determinant principal al inflației măsurate prin IAPC îl constituie impozitele indirecte (cu o contribuție agregată la nivelul zonei euro de 0,5 puncte procentuale la inflația IAPC). În schimb, proiecția pentru anul 2008 nu prevede efecte generate de impozitele indirecte. În cele din urmă, proiecțiile IAPC se bazează pe anticiparea unei creşteri în continuare susținute, deşi în scădere uşoară, a marjelor de profit.

Comparaţie cu proiecţiile din luna decembrie 2006

Comparativ cu proiecţiile macroeconomice ale experţilor Eurosistemului publicate în Buletinul lunar – decembrie 2006, intervalele de variaţie indicate pentru creşterea PIB real în anii 2007 şi 2008 au fost revizuite uşor în sens ascendent, reflectând în special realizările pozitive ale PIB în a doua jumătate a anului 2006 şi preţuri ale energiei mai mici decât cele estimate anterior.

Noul interval de variaţie proiectat pentru ritmul anual de creştere a IAPC în anul 2007 se situează în partea inferioară a culoarului aferent proiecţiilor din luna decembrie 2006, în principal ca urmare a ipotezei unor preţuri mai mici ale energiei. Intervalul proiectat pentru anul 2008 a fost revizuit în sens ascendent, reflectând ipoteza potrivit căreia presiunile salariale vor fi relativ mai puternice decât cele estimate în cadrul proiecţiilor din luna decembrie 2006.

Table B Compararea cu prognozele din decembrie 2006

(variaţii medii anuale procentuale)

	2006	2007	2008
PIB real – decembrie 2006	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8
PIB real – martie 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
IAPC – decembrie 2006	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
IAPC – martie 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6

Notă metodologică referitoare la ipotezele asupra ratelor dobânzilor pe termen scurt utilizate în cadrul proiecţiilor

Ipotezele asupra ratelor dobânzilor pe termen scurt utilizate în cadrul proiecţiilor macroeconomice elaborate de experţii Eurosistemului/BCE reprezintă rate forward la 3 luni, calculate pe baza curbei randamentelor obligaţiunilor cu cupon zero estimată prin metoda Nelson-Siegel-Svensson, metodă frecvent utilizată de băncile centrale pentru estimarea curbelor randamentelor[3].

Prin urmare, aceste ipoteze asupra ratelor dobânzilor pot fi diferite într-o anumită măsură de ratele dobânzilor futures pe EURIBOR, utilizate frecvent de participanţii pe piaţă ca indicatori ai viitoarelor rate ale dobânzilor pe termen scurt. BCE a optat pentru ratele dobânzilor forward, deoarece contractele futures EURIBOR sunt lichide numai pe un orizont de maximum 3 ani, în timp ce pentru anumite simulări de modele sunt necesare ratele dobânzilor pe termen scurt pe un orizont de 10 ani. De asemenea, curba randamentelor pe un orizont de 10 ani este necesară şi pentru un calcul bine fundamentat al ipotezelor asupra ratelor dobânzilor pe termen scurt şi asupra ratelor dobânzilor pe termen lung în cadrul proiecţiei.

Diferenţele dintre ratele dobânzilor forward şi cele futures se datorează mai ales convenţiilor diferite de cotaţie pentru ratele dobânzilor futures pe EURIBOR şi ratele dobânzilor swap cu cupon zero furnizate de Reuters, care sunt utilizate ca input pentru stabilirea unei curbe swap pentru zona euro pe baza metodei Nelson-Siegel-Svensson. Diferenţele se referă în special la convenţiile de calcul şi la cele privind numărul de zile.

În ceea ce priveşte convenţiile de calcul, ratele dobânzilor aferente unei perioade mai mici de un an (ex. ratele dobânzilor forward la 3 luni) sunt în general exprimate în termeni anuali şi trebuie anualizate. Ratele dobânzilor forward utilizate de experţii BCE sunt calculate ca rate compuse,

3 Vezi Zero-coupon yield curves: technical documentation BIS Papers No 25, Banca Reglementelor Internaţionale, 2005.

ceea ce presupune că acestea iau în calcul „dobânda la dobândă". În schimb, ratele dobânzilor EURIBOR sunt utilizate ca rate simple, care sunt inferioare celor compuse comparabile (cu aproximativ 5 puncte de bază la nivelul actual al ratelor dobânzilor).

O altă convenție importantă în privința ratelor dobânzilor se referă la durata presupusă a unui an. Ratele dobânzilor swap cu cupon zero furnizate de Reuters sunt de tipul efectiv/efectiv. Aceasta înseamnă că o anumită perioadă este anualizată, presupunând că un an are 365 de zile (sau 366 de zile în cazul anilor bisecți). În schimb, ratele dobânzilor EURIBOR sunt de tipul efectiv/360 și, prin urmare, sunt ușor mai scăzute decât ratele dobânzilor cu cupon zero comparabile (circa 6 puncte de bază în prezent).

În ansamblu, datorită diferenței dintre convențiile de cotație, ipotezele privind ratele dobânzilor utilizate în proiecții sunt în prezent cu aproximativ 10 puncte de bază superioare ratelor dobânzilor futures pe EURIBOR. În aceste condiții, trebuie subliniat din nou faptul că aceste ipoteze privind ratele dobânzilor sunt calculate automat, pe baza curbei randamentelor și nu incorporează un raționament subiectiv.

5 FINANȚELE PUBLICE

Evoluțiile fiscale din zona euro au fost relativ favorabile în cursul anului 2006, în principal pe fondul creşterii semnificative a producției şi al veniturilor excepționale. Pe baza obiectivelor bugetare prezentate în actualizările programelor de stabilitate de la sfârşitul anului 2006, se estimează că, la nivelul zonei euro, ponderea medie a deficitului bugetar în PIB va continua să se reducă pe parcursul anului 2007 şi în perioada următoare, în special datorită progreselor înregistrate în procesul de consolidare fiscală. Cu toate acestea, în unele țări din zona euro, consolidarea fiscală planificată în vederea realizării obiectivelor bugetare pe termen mediu este încă modestă, în pofida perspectivelor economice favorabile, iar în unele cazuri nu au fost încă adoptate măsuri concrete şi eficiente. Totodată, cele mai multe țări vor trebui să se confrunte, în deceniile următoare, cu majorări semnificative ale cheltuielilor publice determinate de procesul de îmbătrânire a populației, ceea ce implică măsuri mai hotărâte de consolidare bazată pe reducerea cheltuielilor, ca parte a unor programe de reformă economică şi fiscală credibile şi cuprinzătoare.

EVOLUȚII FISCALE ÎN ANUL 2006

În conformitate cu programele de stabilitate actualizate, prezentate de țările din zona euro la sfârşitul anului 2006, evoluțiile fiscale din zona euro au fost relativ favorabile pe parcursul anului 2006. Aceste actualizări ale programelor de stabilitate indică un deficit fiscal mediu pentru zona euro de 2,1 la sută din PIB al anului 2006, față de 2,4 la sută în anul 2005 (Tabelul 9). Reducerea deficitului a fost mai moderată decât se anticipase în prognoza Comisiei Europene din toamna anului 2006, în pofida îmbunătățirii peste aşteptări a poziției bugetare a mai multor țări, din cauza adoptării de către Italia a unei măsuri temporare care a generat majorarea considerabilă a deficitului. Totuşi, datorită unei creşteri economice şi a unor venituri fiscale superioare anticipațiilor, se estimează că deficitul bugetar al zonei euro a fost cu 0,2 puncte procentuale din PIB mai redus decât nivelul prognozat în actualizările anterioare ale programelor de stabilitate.

Cele mai recente actualizări ale programelor de stabilitate indică, de asemenea, faptul că țările din zona euro supuse procedurii de deficit excesiv în anul 2006 par să-şi fi realizat obiectivele, cu excepția Italiei care nu a reuşit să îşi atingă obiectivul, ca urmare a factorilor temporari de creştere a deficitului. Germania şi Grecia au menționat că, în anul 2006, au redus deficitele fiscale astfel încât nivelurile acestora s-au situat sub valoarea de referință de 3 la sută din PIB, în timp ce Portugalia a raportat un deficit al cărui nivel depăşeşte cu mult valoarea de referință, în concordanță totuşi cu angajamentele asumate. Deficitul bugetar al Franței s-a menținut sub valoarea de referință şi, ca urmare, procedura sa de deficit excesiv a fost abrogată în luna ianuarie 2007. În cazul celorlalte țări din zona euro, se remarcă persistența unor dezechilibre bugetare majore în Luxemburg şi Slovenia, în timp ce Belgia, Irlanda, Spania, Olanda şi Finlanda au înregistrat poziții bugetare echilibrate sau excedentare. Austria nu a transmis încă actualizarea programului de stabilitate.

Evoluțiile favorabile în domeniul finanțelor publice din zona euro s-au datorat în principal creşterii semnificative a producției, veniturilor excepționale şi, într-o măsură mai mică, consolidării fiscale eficiente. La nivel agregat, în anul 2006, ameliorarea soldului structural a fost în medie de 0,4 la sută din PIB. Este posibil totuşi ca această cifră să supraestimeze efortul de ajustare, calcularea sa fiind influențată de înregistrarea veniturilor excepționale menționate anterior.

Pe fondul evoluțiilor favorabile înregistrate de soldurile bugetare, ponderea în PIB a datoriei aferente zonei euro a scăzut în anul 2006 sub nivelul de 70 la sută din PIB, pentru prima dată din anul 2002. Această evoluție reflectă diminuarea ponderii datoriei în majoritatea țărilor, excepții notabile fiind Italia şi Portugalia.

Tabel 9 Programele de stabilitate actualizate ale țărilor din zona euro

	Rata de creștere a PIB real (procente)					Ponderea soldului bugetar (în PIB)						Ponderea datoriei (în PIB)					
	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2006	2007	2008	2009	2010
Belgia																	
Actualizare în decembrie 2005	2,2	2,1	2,3	2,2	-	0,0	0,0	0,3	0,5	0,7	-	94,7	90,7	87,0	83,0	79,1	-
Actualizare în decembrie 2006 [1]	2,7	2,2	2,1	2,2	2,2	.	0,0	0,3	0,5	0,7	0,9	.	89,4	85,6	82,1	78,3	74,3
Germania																	
Actualizare în februarie 2006	1,5	1,0	1,75	1,75	-	-3,7	-3,3	-2,5	-2,0	-1,5	-	65,5	69,0	68,5	68,0	67,0	-
Actualizare în decembrie 2006	2,3	1,5	1,75	1,75	1,75	.	-2,1	-1,5	-1,5	-1,0	-0,5	.	68,0	67,0	66,5	65,5	64,5
Irlanda																	
Actualizare în decembrie 2005	4,8	5,0	4,8	-	-	1,4	-0,6	-0,8	-0,8	-	-	29,4	28,0	28,2	28,3	-	-
Actualizare în decembrie 2006	5,4	5,3	4,6	4,1	-	.	2,3	1,2	0,9	0,6	-	.	25,1	23,0	22,4	21,9	-
Grecia																	
Actualizare în decembrie 2005	3,8	3,8	4,0	-	-	-6,6	-2,6	-2,3	-1,7	-	-	109,3	104,8	101,1	96,8	-	-
Actualizare în decembrie 2006	4,0	3,9	4,0	4,1	-	.	-2,6	-2,4	-1,8	-1,2	-	.	104,1	100,1	95,9	91,3	-
Spania																	
Actualizare în decembrie 2005	3,3	3,2	3,2	-	-	-0,1	0,9	0,7	0,6	-	-	46,6	40,3	38,0	36,0	-	-
Actualizare în decembrie 2006	3,8	3,4	3,3	3,3	-	.	1,4	1,0	0,9	0,9	-	.	39,7	36,6	34,3	32,2	-
Franța [2]																	
Actualizare în ianuarie 2006	2,3	2,25	2,25	2,25	-	-3,7	-2,9	-2,6	-1,9	-1,0	-	65,1	66,0	65,6	64,6	62,8	-
Actualizare în decembrie 2006	2,3	2,3	2,25	2,25	2,25	.	-2,7	-2,5	-1,8	-0,9	0,0	.	64,6	63,6	62,6	60,7	58,0
Italia																	
Actualizare în decembrie 2005	1,5	1,5	1,7	1,8	-	-3,2	-3,5	-2,8	-2,1	-1,5	-	106,5	108,0	106,1	104,4	101,7	-
Actualizare în decembrie 2006	1,6	1,3	1,5	1,6	1,7	-3,4	-5,7 [5]	-2,8	-2,2	-1,5	-0,7	.	107,6	106,9	105,4	103,5	100,7
Luxemburg																	
Actualizare în noiembrie 2005	4,4	4,9	4,9	-	-	-1,2	-1,8	-1,0	-0,2	-	-	6,6	9,6	9,9	10,2	-	-
Actualizare în noiembrie 2006	5,5	4,0	5,0	4,0	-	.	-1,5	-0,9	-0,4	0,1	-	.	7,5	8,2	8,5	8,5	-
Olanda																	
Actualizare în decembrie 2005	2,5	2,5	2,25	-	-	-2,1	-1,5	-1,2	-1,1	-	-	53,1	54,5	53,9	53,1	-	-
Actualizare în noiembrie 2006	3,25	3	1,75	1,75	-	.	0,1	0,2	0,3	0,9	-	.	50,2	47,9	46,3	44,2	-
Austria [3]																	
Actualizare în noiembrie 2005	1,8	2,4	2,5	-	-	-1,0	-1,7	-0,8	0,0	-	-	63,6	63,1	61,6	59,5	-	-
Portugalia																	
Actualizare în decembrie 2005	1,1	1,8	2,4	3,0	-	-3,0	-4,6	-3,7	-2,6	-1,5	-	59,4	68,7	69,3	68,4	66,2	-
Actualizare în decembrie 2006	1,4	1,8	2,4	3,0	3,0	.	-4,6	-3,7	-2,6	-1,5	-0,4	.	67,4	68,0	67,3	65,2	62,2
Slovenia																	
Actualizare în decembrie 2005	4,0	4,0	3,8	-	-	-2,0	-1,7	-1,4	-1,0	-	-	29,5	29,6	29,8	29,4	-	-
Actualizare în decembrie 2006	4,7	4,3	4,2	4,1	-	.	-1,6	-1,5	-1,6	-1,0	-	.	28,5	28,2	28,3	27,7	-
Finlanda																	
Actualizare în noiembrie 2005	3,2	2,6	2,3	2,1	-	2,1	1,6	1,6	1,5	1,5	-	44,9	41,7	41,1	40,6	40,1	-
Actualizare în noiembrie 2006	4,5	3,0	2,9	2,6	2,1	.	2,9	2,8	2,7	2,7	2,4	.	39,1	37,7	36,2	35,0	33,7
Zona euro [4]																	
Actualizare în 2005-2006	2,1	2,0	2,3	-	-	-2,7	-2,3	-1,8	-1,4	-	-	70,3	70,8	69,5	68,3	-	-
Actualizare în 2006-2007	2,6	2,2	2,2	2,2	-	.	-2,1	-1,4	-1,1	-0,5	-	.	69,4	67,7	66,3	64,8	-

Sursa: Programele de stabilitate actualizate pentru 2005-2006 și 2006-2007 și calcule BCE

1) Inclusiv preluarea datoriei de la societatea națională de căi ferate în conformitate cu decizia Eurostat.

2) Cel mai recent program de stabilitate actualizat indică rate de creștere a PIB real care se încadrează în intervalul 2,0% și 2,5% atât pentru anul 2006, cât și pentru anul 2007. În programul de stabilitate actualizat anterior, acestea se încadrau între 1,5% și 2,0% pentru anul 2005 și între 2,0% și 2,5% pentru anul 2006.

3) Actualizarea programului de stabilitate al Austriei pentru anul 2006 nu este încă disponibilă.

4) Indicatorul agregat la nivelul zonei euro se calculează ca medie ponderată a datelor disponibile pentru fiecare țară și include Slovenia pentru perioada 2006-2007. În cazul Austriei, la calcularea agregatelor au fost utilizate datele din prognozele Comisiei Europene din toamna anului 2006.

5) Această valoare reflectă anularea datoriei societății naționale de căi ferate.

PLANURILE FISCALE PENTRU ANUL 2007 ŞI PERIOADA URMĂTOARE

Pe baza obiectivelor bugetare prezentate în actualizările programelor de stabilitate de la sfârşitul anului 2006, se anticipează că deficitul fiscal al zonei euro va scădea până la 1,4 la sută în anul 2007 şi 1,1 la sută şi respectiv 0,5 la sută în anii 2008 şi 2009 (Tabelul 9). Se preconizează că ponderea în PIB a datoriei publice în zona euro va coborî sub 65 la sută în anul 2009, în special pe seama majorării excedentelor bugetelor primare.

Cu o creştere a PIB considerată a fi aproape de potenţial, se preconizează că ameliorarea soldului bugetar corespunzător zonei euro va fi în principal de natură structurală, ilustrând, de asemenea, finalizarea măsurilor temporare care au generat creşterea deficitului, mai ales în Italia. Se anticipează că, în lipsa măsurilor conjuncturale şi a altor măsuri temporare, soldul bugetului zonei euro ajustat ciclic se va ameliora cu aproximativ 0,4 la sută din PIB în anul 2007 şi cu o valoare uşor mai redusă în anul 2008.

Consolidarea fiscală programată se concentrează în special asupra cheltuielilor, compensând pe deplin scăderea anticipată a ponderii medii a veniturilor ca procent în PIB. Totuşi, faţă de actualizările din anul 2005 ale programelor de stabilitate, proiecţiile privind veniturile şi cheltuielile sunt în general mai mari, ceea ce sugerează faptul că este posibil ca veniturile excepţionale anticipate – sau cel puţin o parte din acestea – să fie destinate cheltuielilor suplimentare.

Toate ţările care sunt în prezent supuse unei proceduri de deficit excesiv au raportat că au remediat deja sau planifică să remedieze această situaţie în conformitate cu termenele limită stabilite; Italia şi Portugalia au indicat faptul că ponderea în PIB a deficitului bugetar va scădea sub plafonul de 3 la sută în anii 2007 şi respectiv 2008.

În conformitate cu programele de stabilitate actualizate, Slovenia îşi va îndeplini obiectivul pe termen mediu până în anul 2009, iar Franţa şi Portugalia până în anul 2010, în timp ce în cazul Germaniei, Greciei şi Italiei se preconizează că acest obiectiv va fi realizat dincolo de acest orizont. Celelalte ţări din zona euro intenţionează să-şi îndeplinească în continuare obiectivele pe termen mediu până în anul 2008, cel târziu.

EVALUAREA PLANURILOR PE TERMEN MEDIU

Programele de stabilitate trebuie evaluate în conformitate cu cerinţele Tratatului de instituire a Comunităţii Europene şi ale Pactului de creştere şi stabilitate revizuit (Caseta 7). Principala obligaţie rămâne aceea de a evita – sau de a remedia la timp – deficitele excesive, la aceasta adăugându-se asigurarea unei marje de siguranţă cu privire la limita de 3 la sută a deficitului în PIB şi realizarea unor poziţii bugetare solide, în conformitate cu obiectivul pe termen mediu al fiecărei ţări. Totodată, Pactul de creştere şi stabilitate revizuit şi Codul de conduită acordă o atenţie deosebită sustenabilităţii finanţelor publice, în special în ceea ce priveşte evoluţia datoriei publice şi costurile determinate de procesul de îmbătrânire a populaţiei.

Caseta 7

CERINŢELE POLITICII FISCALE STABILITE ÎN TRATATUL DE INSTITUIRE A COMUNITĂŢII EUROPENE ŞI ÎN PACTUL DE CREŞTERE ŞI STABILITATE

Programele de stabilitate ale statelor membre trebuie evaluate în funcţie de cerinţele politicii fiscale stabilite în Tratatul de instituire a Comunităţii Europene (denumit în continuare „Tratat”) şi în Pactul de creştere şi stabilitate. Această casetă prezintă pe scurt principalele cerinţe.

1. *Evitarea – sau corectarea în timp util – a deficitelor excesive.* Articolul 104(1) din Tratat prevede obligaţia statelor membre de a evita deficitele bugetare excesive. Criteriile conform

cărora un deficit poate fi considerat excesiv sunt ponderea deficitului și ponderea datoriei publice în PIB, pentru care se aplică nivelurile de referință de 3 la sută și respectiv 60 la sută din PIB. Dacă un deficit este considerat excesiv, Consiliul UE (ECOFIN) adresează o recomandare privind măsurile corective care trebuie adoptate de statul membru respectiv; dacă statul membru nu se conformează, Consiliul va emite o înștiințare. Prin această recomandare (sau înștiințare), Consiliul stabilește termenul limită pentru corectarea deficitului excesiv. În acest scop, statului membru i se solicită de regulă să realizeze anual o îmbunătățire de cel puțin 0,5 la sută din PIB a soldului bugetar ajustat ciclic, excluzând măsurile temporare și conjuncturale. În unele situații, se poate solicita o ajustare mult mai consistentă decât cea menționată.

2. *Obiectivul bugetar pe termen mediu.* Conform Pactului revizuit semnat în luna martie 2005, fiecare stat membru își stabilește propriul obiectiv pe termen mediu pentru poziția sa bugetară, exprimat ca sold ajustat ciclic, excluzând măsurile temporare și conjuncturale. Obiectivul pe termen mediu trebuie să urmărească: (i) asigurarea unei marje de siguranță pentru ponderea deficitului, în raport cu nivelul de referință de 3 la sută din PIB; (ii) progresarea rapidă în direcția asigurării sustenabilității finanțelor publice; și (iii) fără a afecta primele două obiective, asigurarea unei marje de manevră pentru operațiunile bugetare, ținând cont de necesarul de investiții publice. În cazul statelor membre care au adoptat euro (precum și al statelor care participă la MCS II), obiectivele pe termen mediu trebuie să se situeze între -1 la sută din PIB și poziția „echilibrat sau surplus". Aceste obiective trebuie stabilite acordându-se o atenție deosebită ponderii datoriei în PIB și creșterii economice potențiale a statului membru respectiv (de exemplu, obiectivele pe termen mediu trebuie să fie mai ambițioase în cazul țărilor care înregistrează ponderi mai mari în PIB ale datoriei publice și un nivel mai scăzut al PIB potențial). Se intenționează, de asemenea, ca obligațiile implicite (care decurg din creșterea cheltuielilor bugetare pe fondul îmbătrânirii populației) să fie luate în calcul imediat după stabilirea de către Consiliul ECOFIN a criteriilor și modalităților adecvate.

3. *Traiectoria de ajustare în direcția atingerii obiectivului pe termen mediu.* Statele membre care nu și-au îndeplinit încă obiectivele pe termen mediu sunt solicitate să adopte măsurile necesare pentru realizarea acestora pe parcursul ciclului economic. Ca punct de reper, statele membre trebuie să urmărească o îmbunătățire anuală de 0,5 la sută din PIB a soldului bugetar ajustat ciclic – excluzând măsurile temporare și conjuncturale. Efortul de ajustare trebuie să fie mai mare în perioadele de expansiune economică, dar poate fi mai limitat în perioadele de recesiune. Abateri temporare de la obiectivul pe termen mediu și de la traiectoria de ajustare sunt permise în scopul finanțării reformelor structurale majore care au o influență pozitivă și verificabilă asupra sustenabilității pe termen lung a finanțelor publice.

Din această perspectivă, planurile pe termen mediu descrise în programele de stabilitate actualizate nu elimină preocuparea pentru perspectivele inflației. Obiectivele bugetare și planurile de ajustare prezentate de unele țări sunt nesatisfăcătoare și, prin urmare, se anticipează că îmbunătățirea poziției bugetare a zonei euro va fi mai lentă decât ar fi fost de dorit în contextul unor perspective macroeconomice favorabile. Totodată, există în continuare riscuri semnificative ca urmare a insuficientei priorități acordate eforturilor de ajustare și, în unele cazuri, a absenței unor măsuri de consolidare specifice și credibile. Continuarea progreselor în implementarea reformelor în domeniul instituțional și al asigurărilor sociale ca parte a programelor de reforme cuprinzătoare în domeniul economic și fiscal este esențială.

Dintre țările care se află încă în situația unui deficit excesiv, Germania planifică reducerea deficitului său fiscal până la nivelul de 0,5 la sută din PIB în anul 2010 prin intermediul majorării TVA în anul 2007 și al continuării măsurilor de temperare a cheltuielilor. Totuși, planificarea unei îmbunătățiri a deficitului

bugetar de mai puțin de 0,5 la sută din PIB pe an după anul 2007 nu este un obiectiv suficient de ambițios ținând cont de perspectivele favorabile ale creşterii economice. Totodată, obiectivul pe termen mediu privind un buget echilibrat nu va fi realizat în cadrul orizontului programului de stabilitate.

În ceea ce priveşte Grecia, discrepanțele existente între evoluția deficitului şi cea a datoriei, precum şi incertitudinea semnificativă privind înregistrarea unor măsuri temporare, ar putea genera riscul unor noi revizuiri statistice ale datelor pentru anul 2006. Pentru anul 2007 şi perioada următoare, actualizarea programului de stabilitate are ca obiectiv îmbunătățiri ale deficitului structural de circa 0,5 la sută din PIB pe an. Există riscuri de implementare considerabile generate de absența unor măsuri specifice, iar termenul limită stabilit pentru realizarea obiectivului pe termen mediu (un buget aproape de echilibru sau în surplus), anul 2012 cel mai târziu, este prea puțin ambițios.

În cazul Italiei, ca urmare a expirării duratei de aplicabilitate a măsurilor conjuncturale ample şi a efortului de consolidare stabilit de legea bugetului pe anul 2007, se estimează că deficitul va scădea sub nivelul de 3 la sută din PIB în anul 2007, în conformitate cu angajamentul asumat în cadrul procedurii de deficit excesiv. Ulterior, programul de stabilitate prevede o îmbunătățire anuală medie de 0,7 la sută din PIB, obiectivul pe termen mediu, şi anume realizarea unui buget echilibrat trebuind să fie îndeplinit abia în 2011. Riscuri sunt asociate implementării măsurilor incluse în bugetul pentru anul 2007 şi absenței informațiilor privind măsurile de remediere planificate pentru anul 2008 şi perioada următoare.

Programul de stabilitate actualizat al Portugaliei prevede remedierea deficitului excesiv până în anul 2008 şi continuarea progreselor semnificative pentru îndeplinirea obiectivului pe termen mediu al acestei țări până în anul 2010. Principalele riscuri asociate acestui scenariu se referă la evoluțiile macroeconomice mai puțin favorabile şi la impactul bugetar al măsurilor de reducere a cheltuielilor.

În ceea ce priveşte țările din zona euro care nu au încă poziții bugetare confortabile, programele de stabilitate actualizate ale Franței şi Sloveniei reflectă strategii de ajustare care nu acordă suficientă prioritate eforturilor de consolidare şi care prezintă riscuri pe partea cheltuielilor. Se anticipează că celelalte țări vor realiza sau menține poziții bugetare solide, cu toate că în unele cazuri există riscul unor politici fiscale prociclice, în special ca urmare a creşterii considerabile a cheltuielilor.

STRATEGII FISCALE RECOMANDATE

Pe fondul manifestării în continuare a unor dezechilibre semnificative în unele țări din zona euro şi a evoluțiilor economice favorabile din prezent, rămân deosebit de importante menținerea ritmului de îmbunătățire a finanțelor publice şi accelerarea celui de consolidare bugetară, astfel încât toate țările din zona euro să-şi realizeze, pe orizontul programelor, dar cel mai târziu până în anul 2010, obiectivul pe termen lung al unei poziții fiscale solide. Măsurile de consolidare au cele mai mari şanse de succes atunci când au la bază strategii credibile şi cuprinzătoare pe termen mediu, care acordă o mai mare atenție reducerii cheltuielilor decât sporirii veniturilor.

Deficitele excesive trebuie remediate în cel mai scurt timp posibil şi, în orice caz, în cadrul orizonturilor recomandate de Consiliul UE (ECOFIN) şi prin implementarea măsurilor de consolidare convenite. Totodată, obiectivele pe termen mediu trebuie să ia în considerare problemele actuale şi viitoare referitoare la sustenabilitatea finanțelor publice, iar realizarea acestora, prin urmare şi eforturile de consolidare, trebuie accelerată dincolo de cerințele minime prevăzute de Pactul de creştere şi stabilitate. Veniturile excepționale trebuie utilizate pentru reducerea mai rapidă a deficitului şi a datoriei. În trecut, astfel de venituri au fost deseori considerate în mod eronat venituri permanente şi au fost utilizate pentru finanțarea cheltuielilor mai mari sau a scăderii impozitelor, contribuind astfel la accentuarea şi persistența dezechilibrelor fiscale.

În cele din urmă, majoritatea țărilor trebuie să-şi diminueze urgent gradul de vulnerabilitate fiscală asociat creşterii anticipate pentru următoarele decenii a cheltuielilor determinate de procesul de îmbătrânire a populației. Acest proces necesită măsuri mai hotărâte de consolidare, ca parte a unor programe de reformă economică şi fiscală credibile şi cuprinzătoare. Reforme bine concepute privind sistemele de facilități fiscale şi îmbunătățirea calității cheltuielilor publice sporesc stimulentele economice şi vor susține nu doar creşterea producției şi a gradului de ocupare a forței de muncă, ci şi sustenabilitatea fiscală.

6 EVOLUȚIILE CURSULUI DE SCHIMB ȘI ALE BALANȚEI DE PLĂȚI

6.1 CURSURILE DE SCHIMB

După ce a înregistrat o evoluție în general stabilă în vara anului 2006, euro s-a apreciat în timpul lunilor de toamnă, stabilizându-se la un nivel cu aproximativ 1,5 la sută mai ridicat decât media înregistrată în 2006. Această stabilitate relativă a euro din ultimele trei luni reflectă evoluții parțial compensatorii ale cursurilor bilaterale ale euro față de principalele valute.

DOLAR SUA/EURO

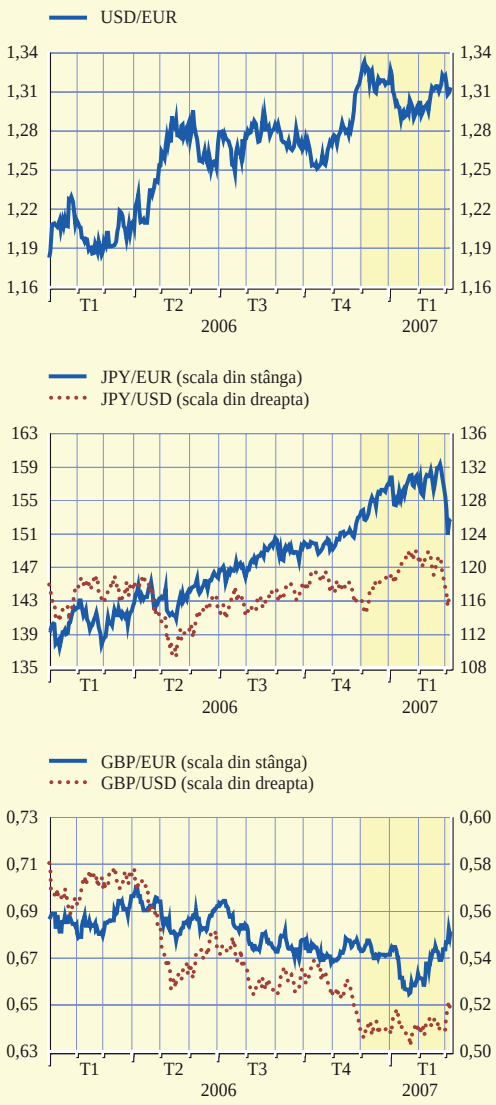
După o perioadă de stabilitate generală între luna iunie și luna octombrie 2006, în noiembrie euro s-a apreciat puternic față de dolarul SUA, atingând un nivel record de 1,33 USD la începutul lunii decembrie. Ulterior, euro a înregistrat un oarecare recul, stabilizându-se față de moneda americană la un nivel mediu de 1,31 USD (zona marcată din Graficul 45). Ritmul rapid de întărire înregistrat de euro în noiembrie poate fi asociat cu percepția pieței privind o temperare a activității economice din SUA însoțită de anticipațiile unei creșteri economice solide în zona euro. Redresarea ulterioară a dolarului pare să fi fost influențată de percepția pieței privind o creștere economică mai puternică în Statele Unite ale Americii asociată cu semnalele care indicau o redresare pe piața imobiliară. Prețurile instrumentelor financiare derivate în valută au evidențiat în luna noiembrie o schimbare semnificativă a așteptărilor pieței pe termen scurt în favoarea euro. Cu toate acestea, ulterior, aceste anticipații au fost rapid modificate în conformitate cu mișcările înregistrate de cursul de schimb. Pe 7 martie 2007 euro a fost tranzacționat la un nivel de 1,31 USD, respectiv cu o jumătate de punct procentual sub nivelul înregistrat de acesta la sfârșitul lunii noiembrie și cu aproximativ 4,5 la sută mai mult decât media înregistrată în 2006 (Graficul 45).

YENUL JAPONEZ/EURO

După o perioadă îndelungată de apreciere în primele opt luni ale anului 2006, în lunile septembrie și octombrie euro a avut o evoluție în general stabilă față de yenul japonez, după care și-a reluat trendul ascendent în ultimele două luni ale anului. De la începutul anului 2007 euro a continuat să fie tranzacționat la niveluri ridicate, înregistrând un record istoric de 159,4 JPY pe 23 februarie. Stabilitatea yenului la valori apropiate de niveluri minime istorice față de euro și numărul record de solduri la pozițiile scurte pe piața contractelor *futures* față de moneda japoneză în lunile ianuarie și februarie au contrastat cu semnalele transmise

Grafic 45 Evoluția cursului de schimb

(date zilnice)



Sursa: BCE
Notă: Zona marcată cu galben închis se referă la perioada 30 noiembrie 2006-7 martie 2007.

de prețurile contractelor *options* în valută. Potrivit acestor semnale, de la începutul anului 2007 așteptările participanților pe piață au fost din ce în ce mai favorabile unei aprecieri puternice pe termen scurt a yenului. În luna februarie 2007 apariția unor noi semnale privind creșterea activității economice în Japonia, ca urmare a expansiunii puternice PIB în trimestrul IV din 2006, și decizia luată de Banca Japoniei pe 21 februarie de a majora rata dobânzii interbancare ON cu 25 puncte de bază la 0,5 la sută nu par să fi avut un impact semnificativ asupra monedei japoneze. Spre sfârșitul lunii februarie, yenul a început să se întărească, moment care a coincis cu turbulențele de pe piața financiară asociate cu scăderea puternică a prețurilor acțiunilor la bursa din China. Până pe 7 martie yenul s-a redresat de la recordul minim istoric atins față de euro și a fost tranzacționat la un nivel de 152,81 JPY, aproximativ același nivel de la sfârșitul lunii noiembrie și cu aproape 4,5 la sută mai mult decât media pe 2006 (Graficul 45).

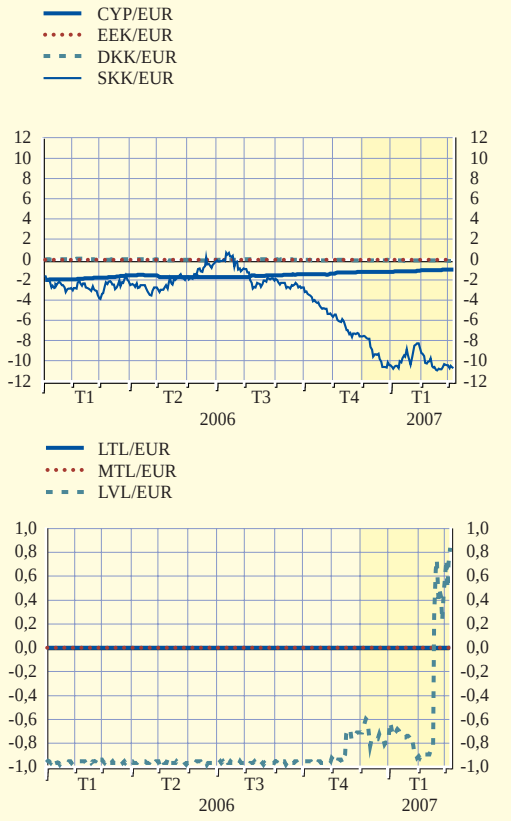
MONEDELE STATELOR MEMBRE ALE UE

De la sfârșitul lunii noiembrie 2006 majoritatea monedelor care participă la ERM II au rămas la un nivel stabil, continuând să fie tranzacționate la paritatea centrală sau la un nivel apropiat de aceasta (zona marcată din Graficul 46). Euro a înregistrat fluctuații semnificative numai față de lats-ul leton, față de care s-a apreciat cu aproximativ 1,5 la sută, și față de coroana slovacă, față de care a scăzut cu aproape 3,5 la sută, pe fondul unei volatilități sporite. După o perioadă îndelungată de apreciere față de euro, coroana slovacă a înregistrat o scădere temporară în luna ianuarie, în urma intervențiilor Băncii Naționale a Slovaciei pe piața valutară în ultima săptămână a anului 2006. Cu toate acestea, moneda slovacă a început să se aprecieze din nou în februarie – pe fondul percepției pieței privind continuarea creșterii economice puternice în Slovacia – ajungând să fie tranzacționată pe 7 martie la un nivel cu aproape 11 la sută mai ridicat față de paritatea sa centrală ERM II.

În ceea ce privește monedele altor state membre ale UE, euro s-a întărit cu mai mult de 2 la sută față de coroana suedeză de la sfârșitul lunii noiembrie și cu 1 la sută față de lira sterlină în aceeași perioadă – fiind cotat pe 7 martie la un nivel de 0,68 GBP, aproximativ același nivel ca și media înregistrată de acesta în 2006. Cu toate acestea, de la începutul anului 2007, euro a înregistrat fluctuații ceva mai mari față de lira sterlină. Acest lucru reflectă, pe de o parte, decizia luată de Banca Angliei de a majora rata oficială a dobânzii pe 11 ianuarie 2007 la un nivel de 5,25 la sută, acțiune care nu a fost anticipată pe piețe, și, pe de altă parte, publicarea unor date economice mai modeste decât cele prevăzute de piețe, precum și o inflație mai redusă în Regatul Unit în luna februarie. În ceea ce privește monedele statelor mai mari care au

Grafic 46 Evoluția cursului de schimb în cadrul ERM II

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

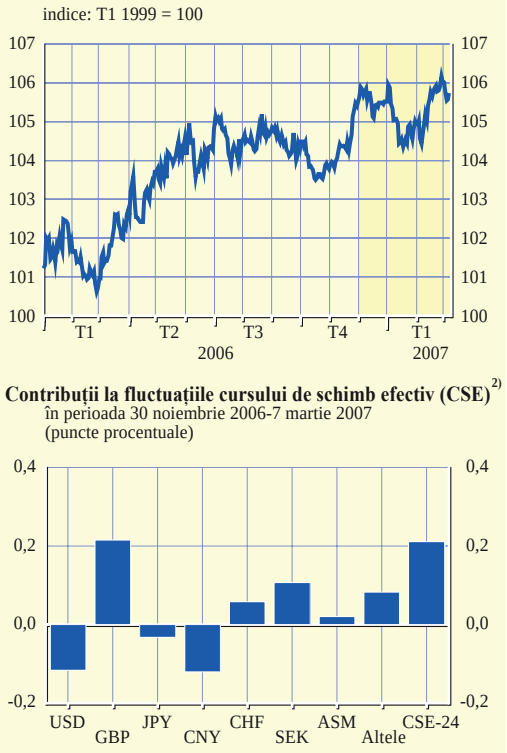


Sursa: BCE

Notă: O deviație pozitivă (negativă) de la paritatea centrală față de euro indică faptul că moneda se situează în partea depreciată (apreciată) a benzii de fluctuație. Pentru coroana daneză, banda este de ±2,25%; pentru toate celelalte monede este valabilă banda standard de ±15%. Zona marcată cu galben închis se referă la perioada 30 noiembrie 2006-7 martie 2007.

Grafic 47 Cursul de schimb efectiv al euro şi structura pe valute[1)]

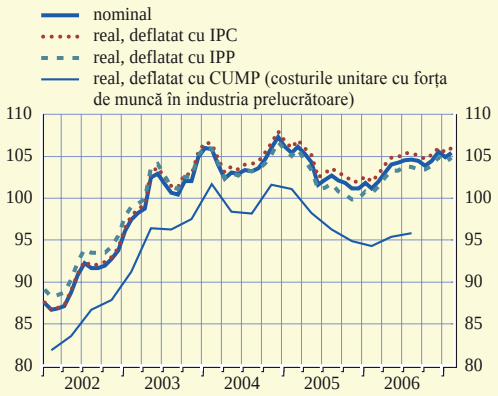
(date zilnice)



Sursa: BCE
Notă: Zona marcată cu galben închis se referă la perioada 30 noiembrie 2006-7 martie 2007.
1) O evoluţie în sens ascendent a indicelui reflectă o apreciere a euro faţă de valutele principalilor parteneri comerciali din zona euro şi faţă de monedele tuturor statelor UE din afara zonei euro.
2) Contribuţiile la fluctuaţiile CSE-24 sunt prezentate separat pentru valutele principalilor şase parteneri comerciali ai zonei euro. Categoria „Alte state membre (ASM)" se referă la contribuţia agregată a valutelor statelor membre din afara zonei euro (cu excepţia GBP şi SEK). Categoria „Altele" se referă la contribuţia agregată la indicele CSE-24 a celorlalţi şase parteneri comerciali ai ţărilor din zona euro. Variaţiile sunt calculate pe baza ponderilor respective în indicele CSE-24.

Grafic 48 Cursul de schimb efectiv nominal şi real al euro[1)]

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



Sursa: BCE
1) O evoluţie ascendentă a indicilor CSE-24 reflectă o apreciere a euro. Cele mai recente date lunare se referă la luna februarie 2007. În cazul CSE-24 real deflatat cu CUMP, cele mai recente cifre se referă la trimestrul III din 2006 şi se bazează parţial pe date estimate.

aderat la UE în luna mai 2004, euro s-a apreciat faţă de coroana cehă (cu aproximativ o jumătate de punct procentual) şi faţă de zlotul polonez (cu 2,5 la sută), dar s-a depreciat faţă de forintul unguresc (cu 1,3 la sută) în perioada cuprinsă între sfârşitul lunii noiembrie 2006 şi 7 martie 2007.

ALTE MONEDE

În perioada cuprinsă între sfârşitul lunii noiembrie 2006 şi 7 martie 2007 euro s-a întărit cu aproximativ 1 la sută faţă de francul elveţian şi cu aproximativ 2,5 la sută faţă de dolarul canadian, dar s-a depreciat cu 1,7 la sută faţă de renminbi-ul chinez, rămânând în general stabil faţă de coroana norvegiană.

CURSUL DE SCHIMB EFECTIV AL EURO

Având în vedere aceste evoluţii ale cursurilor bilaterale de schimb ale euro, pe 7 martie 2007 cursul de schimb nominal efectiv – măsurat faţă de monedele a 24 dintre partenerii comerciali importanţi ai zonei euro – a fost aproape neschimbat faţă de nivelul înregistrat de euro la sfârşitul lunii noiembrie 2006 şi cu 2 la sută mai mare decât nivelul său mediu din 2006 (Graficul 47). În ceea ce priveşte indicatorii competitivităţii preţurilor şi costurilor internaţionale în zona euro, pe baza evoluţiilor înregistrate de preţurile de consum şi preţurile de producţie, în luna ianuarie 2007 cursurile de schimb reale efective ale euro s-au situat cu aproximativ 1 la sută peste nivelul mediu înregistrat în 2006 (Graficul 48). Caseta 8 prezintă modificările metodologice introduse în calcularea cursurilor de schimb efective ale euro în urma extinderii recente a UE şi a zonei euro.

Caseta 8

CURSUL DE SCHIMB EFECTIV AL EURO ÎN URMA RECENTEI EXTINDERI A ZONEI EURO ȘI A UE

BCE calculează și publică cursuri de schimb efective nominale și reale (CSE) ale euro față de diferite grupuri de parteneri comerciali. CSE sunt calculate pe baza unei metodologii convenite în 1999 cu băncile centrale naționale ale celor 15 state membre UE în momentul respectiv[1]. Indicatorii sunt determinați prin ponderarea cursurilor de schimb bilaterale cu procentele deținute în totalul tranzacțiilor comerciale ale zonei euro de relațiile cu anumiți parteneri comerciali. Coeficienții de ponderare reprezintă medii pe trei ani ale comerțului cu bunuri prelucrate în perioadele 1995-1997 și 1999-2001 și sunt construiți astfel încât să surprindă efectul competiției pe terțe piețe. Prima actualizare a coeficienților de ponderare, proces programat a avea loc la fiecare 5 ani, a fost realizată în septembrie 2004[2]. Până în 1998, indicii CSE se bazează pe ponderile aferente perioadei 1995-1997, ulterior fiind utilizate cele corespunzătoare intervalului 1999-2001. Cu ocazia recentei extinderi a zonei euro și a UE, o serie de modificări metodologice de componență au fost introduse în cursurile de schimb efective ale euro publicate de BCE. Scopul acestei casete este acela de a oferi o scurtă descriere a acestor modificări, de a prezenta noii coeficienți de ponderare și, în cele din urmă, de a analiza pe scurt noul set de indicatori.

Componența grupelor de parteneri comerciali utilizate în determinarea CSE a fost modificată la 1 ianuarie 2007 astfel încât să reflecte adoptarea euro de către Slovenia și aderarea Bulgariei și României la Uniunea Europeană. Aplicând aceeași procedură care a fost adoptată recent în cazul calculării Indicatorilor de competitivitate armonizați (ICA), grupul care conține cel mai mare număr de parteneri comerciali a fost lărgit prin includerea a încă trei state din afara UE, iar pentru stabilirea coeficienților de ponderare corespunzători grupurilor mai puțin numeroase s-a introdus un mod de calcul simplificat[3].

În acest context, grupul de referință CSE-23, care include toate statele membre UE care nu aparțin zonei euro și alți parteneri comerciali importanți, a fost modificat în sensul excluderii Sloveniei și respectiv al includerii Bulgariei și României. Grupul rezultat cuprinde 24 de parteneri comerciali și, prin urmare, a fost redenumit CSE-24. În același timp, componența grupului CSE-42 a fost modificată prin eliminarea Sloveniei și adăugarea Chile, Venezuelei și Islandei. În consecință, cel mai mare grup de referință utilizat în calculul CSE cuprinde 44 de parteneri comerciali și a fost redenumit CSE-44. Componența grupului CSE-12, care conține 12 dintre principalii parteneri comerciali ai zonei euro a rămas nemodificată[4]. De asemenea în concordanță cu procedura adoptată pentru ICA, ponderile corespunzătoare grupurilor mai restrânse (și anume, CSE-12 și CSE-24) sunt calculate prin rescalarea ponderilor aferente celui mai larg grup (CSE-44)[5].

1 Pentru o descriere a metodologiei, a se vedea L. Buldorini, S. Makrydakis și C. Thimann (2002), *The effective exchange rate of the euro,* ECB Occasional Paper No 2.

2 La momentul respectiv, 2001 constituia cel mai recent an pentru care erau disponibile date referitoare la schimburile comerciale cu bunuri prelucrate pentru toți partenerii. A se vedea caseta intitulată *Update of the overall trade weights for the effective exchange rates of the euro and computation of a new set of euro indicators* în ediția din luna septembrie 2004 a Buletinului lunar al BCE.

3 A se vedea caseta intitulată *The introduction of harmonised competitiveness indicators for euro area countries* în ediția din luna februarie 2007 a Buletinului lunar al BCE și http://www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/hci_2007-01.en.html.

4 Deși China face parte dintre cei mai importanți parteneri comerciali ai zonei euro, nu este inclusă în grupul de referință CSE-12 din cauza disponibilității limitate a datelor referitoare la anii ’80.

5 Anterior, ponderile erau complet recalculate pentru fiecare grup. Noua abordare simplifică modul de calcul și asigură utilizarea datelor folosite pentru CSE-44 și în cazul CSE-12, în special în ceea ce privește competiția pe terțe piețe.

Tabelul alăturat prezintă ponderile rezultate în urma acestor modificări. Nici transformarea Sloveniei din partener comercial în componentă a zonei euro, nici includerea a încă 3 parteneri comerciali nu au afectat semnificativ ponderile. Cea mai notabilă evoluție vizează gradul de acoperire al grupului CSE-24 (comparativ cu grupul de referință anterior, CSE-23), care s-a majorat de la 75 la sută la 77 la sută din comerțul exterior cu bunuri prelucrate al zonei euro. Gradul de acoperire al grupului CSE-44 a crescut, de asemenea, de la 90 la sută la 93 la sută. SUA și Marea Britanie continuă să ocupe primele două poziții în topul partenerilor comerciali ai zonei euro, fiind urmate de Japonia și China.

Cursuri de schimb efective reale sunt disponibile pentru grupurile CSE-12 și CSE-24 și sunt calculate utilizând indicele prețurilor de consum (IPC), indicele prețurilor producției industriale (IPPI), deflatorul PIB (DPIB), costul unitar cu forța de muncă pe economie (CUMT) și costul unitar cu forța de muncă în industria prelucrătoare (CUMP). În condițiile în care, pentru unele țări incluse în CSE-44, datele referitoare la celelalte măsuri ale costurilor și prețurilor nu sunt comparabile sau disponibile în timp util, indicele prețurilor de consum rămâne unicul deflator aplicat în cazul acestui grup.

Având în vedere faptul că reprezintă o măsură sintetică a evoluției pe termen scurt a pieței valutare, cursurile de schimb efective nominale pentru CSE-12 și CSE-24 sunt disponibile zilnic. Toți ceilalți indicatori sunt calculați cu frecvență lunară, excepție făcând indicii cursului de schimb efectiv real determinați pe baza CUMT, CUMP și DPIB, care nu sunt disponibili decât trimestrial.

CSE-24 și CSE-44, cu date disponibile din ianuarie 1993, vor reprezenta seriile de referință standard din publicațiile BCE, fiind incluse în secțiunea 8.1 a statisticilor privind zona euro din Buletinul lunar al BCE și în Date statistice – ediția de buzunar. CSE-24 este publicat de asemenea, cu frecvență zilnică, pe *website*-ul BCE (http://www.ecb.int/stats/exchange/effective/html/index.en.html).

Coeficienții de ponderare ai indicilor CSE-12, CSE-24 și CSE-44 ai BCE [1)]

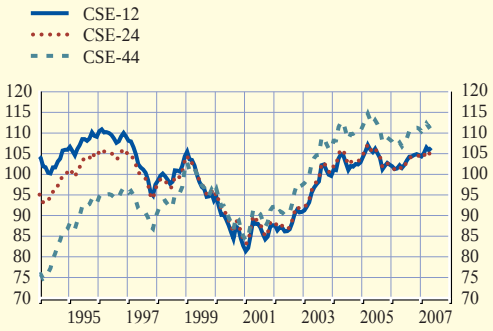
(procente; ponderi bazate pe datele privind comerțul cu bunuri industriale prelucrate din perioada 1999-2001)

Parteneri comerciali	CSE-12	CSE-24	CSE-44
Grupul CSE-44			**100,0**
Grupul CSE-24			**82,5**
Grupul CSE-12	**100,0**	**80,8**	**66,7**
Australia	1,1	0,9	0,7
Canada	2,5	2,0	1,6
Coreea de Sud	4,1	3,3	2,7
Danemarca	3,3	2,6	2,2
Elveția	8,4	6,8	5,6
Hong Kong	2,7	2,2	1,8
Japonia	12,8	10,4	8,6
Marea Britanie	25,8	20,8	17,2
Norvegia	1,7	1,3	1,1
Singapore	2,3	1,9	1,6
SUA	29,4	23,7	19,6
Suedia	6,0	4,8	4,0
Alte țări incluse în grupul CSE-24		**19,2**	**15,8**
Bulgaria		0,4	0,3
China		7,2	5,9
Cipru		0,1	0,1
Estonia		0,2	0,2
Letonia		0,1	0,1
Lituania		0,2	0,2
Malta		0,1	0,1
Polonia		3,3	2,7
Republica Cehă		2,8	2,3
România		1,0	0,8
Slovacia		1,0	0,8
Ungaria		2,7	2,2
Alte țări incluse în grupul CSE-44			**17,5**
Africa de Sud			0,8
Algeria			0,3
Argentina			0,4
Brazilia			1,3
Chile			0,3
Croația			0,4
Filipine			0,5
India			1,3
Indonezia			0,7
Islanda			0,1
Israel			1,1
Malaezia			1,1
Maroc			0,6
Mexic			1,2
Noua Zeelandă			0,1
Rusia			1,7
Tailanda			1,0
Taiwan			2,3
Turcia			2,1
Venezuela			0,2

Sursa: calcule BCE
1) Grupurile CSE-12, CSE-24 și CSE-44 reprezintă 62%, 77% și respectiv 93% din totalul comerțului cu bunuri industriale prelucrate din afara zonei euro.

Grafic A Cursul de schimb efectiv nominal al euro

(date lunare; indice: T1 1999 = 100)



Sursa: BCE
Notă: Ultimele date se referă la luna februarie 2007.

Grafic B Cursul de schimb efectiv real al euro[1)]

(date lunare; indice: T1 1999 = 100)



Sursa: BCE
Notă: Ultimele date se referă la luna februarie 2007.
1) Deflatat pe baza IAPC pentru țările UE și pe baza IPC pentru alte țări.

Graficul A prezintă evoluția celor trei cursuri de schimb efective nominale ale euro. În general, indicii au demonstrat un comportament similar în cadrul perioadei de observație, această caracteristică devenind mai accentuată de la finele anilor '90, în special în cazul indicilor CSE-12 și CSE-24. În perioada mai recentă, toți indicii au relevat o apreciere rapidă ulterior minimelor atinse de euro în anul 2000 și o stabilizare, chiar dacă s-au mai produs unele fluctuații, începând cu anul 2004. Discrepanța înregistrată în prima jumătate a anilor '90 între CSE-12 și indicii corespunzători grupurilor mai largi reflectă devalorizarea renminbi-ului chinezesc din 1994 și deprecierea prelungită a forintului unguresc și a zlotului polonez în raport cu monedele viitoarelor membre ale zonei euro, întrucât cele trei țări nu aparțin grupului CSE-12. În afară de aceasta, nivelul nominal al indicelui CSE-44 este influențat de partenerii comerciali care nu sunt incluși în CSE-24, precum Brazilia, Indonezia și Mexic. De la lansarea euro, CSE-12 și CSE-24 au evoluat similar, în general, în timp ce CSE-44 s-a apreciat mult mai puternic, în principal datorită aprecierii nominale considerabile a euro față de monedele Argentinei, Braziliei și, într-o mai mică măsură, Mexicului.

Graficul B, care ilustrează cursurile de schimb efective reale ale euro, indică faptul că, prin luarea în considerare a diferențialul de inflație (determinat pe baza IPC) dintre zona euro și restul lumii, similitudinea traiectoriilor descrise de cei trei indici CSE este mult mai pronunțată decât în cazul indicilor nominali. În general, pentru CSE-24 și CSE-44 indicii reali au consemnat traiectorii mult mai apropiate, crescând cu circa 5 la sută și respectiv 4 la sută în intervalul 1999-2006, în timp ce indicele cel mai restrâns, CSE-12, s-a apreciat în același interval cu aproape 10 la sută. Dincolo de evoluțiile înregistrate de cursul de schimb nominal, această diferență reflectă mai ales inflația mai scăzută în țările incluse în grupul CSE-12 în comparație cu cele care alcătuiesc grupurile CSE-24 și CSE-44.

6.2 BALANȚA DE PLĂȚI

În anul 2006, deficitul contului curent din zona euro a crescut nesemnificativ până la 0,2 la sută din PIB de la un nivel mai mic de 0,1 la sută din PIB înregistrat cu un an în urmă. Această majorare a reflectat diminuarea surplusului de bunuri, ca urmare a creşterii înregistrate de costul mediu al importurilor de petrol în această perioadă. Cu toate acestea, reducerea surplusului comercial pare să se fi oprit spre sfârşitul anului 2006 datorită expansiunii puternice a exporturilor de bunuri în trimestrul IV. În ceea ce priveşte contul financiar, investiţiile directe împreună cu investiţiile de portofoliu au consemnat intrări nete semnificative în valoare de 109 miliarde EUR în anul 2006 comparativ cu ieşiri nete în valoare de 45,4 miliarde EUR în anul 2005. ***Reorientarea fluxurilor nete*** *de capital în cadrul zonei euro s-a datorat mai ales creşterii cumpărărilor nete de titluri de portofoliu din zona euro de către nerezidenţi, precum şi reducerii ieşirilor nete de investiţii străine directe.*

COMERȚUL EXTERIOR ŞI CONTUL CURENT

În trimestrul IV 2006, valoarea exporturilor de bunuri şi servicii din afara zonei euro a crescut cu 4,3 la sută, ilustrând o accelerare puternică față de evoluțiile înregistrate în trimestrele anterioare (Tabelul 10). Expansiunea semnificativă a exporturilor s-a datorat în primul rând creşterii puternice a comerțului cu bunuri, în condițiile în care valoarea exporturilor de bunuri s-a majorat cu 5,1 la sută, iar exporturile de servicii au crescut cu 1,8 la sută.

Tabel 10 Principalele poziții ale balanței de plăți din zona euro

(date ajustate sezonier, în absența altor mențiuni)

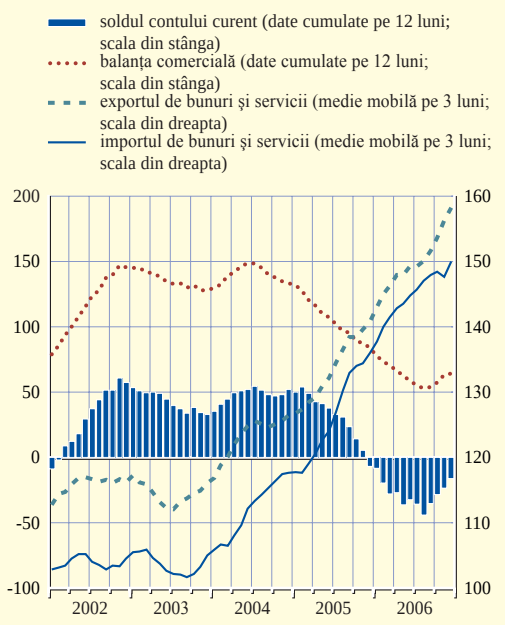
	Date trimestriale 2006				Date anuale	
	T1	T2	T3	T4	2005	2006
	miliarde EUR					
Contul curent	-6,5	-4,6	-10,0	5,0	-6,8	-16,2
Bunuri	4,9	5,0	2,1	15,7	47,9	27,7
Export	333,4	341,2	348,4	366,0	1 220,5	1 388,9
Import	328,4	336,2	346,2	350,4	1 172,5	1 361,3
Servicii	9,6	8,5	9,2	9,0	35,9	36,4
Export	105,6	106,9	106,8	108,8	399,2	428,0
Import	96,0	98,3	97,6	99,7	363,3	391,6
Venituri	-5,5	-3,3	-1,2	2,4	-21,7	-7,6
Transferuri curente	-15,6	-14,8	-20,2	-22,1	-69,0	-72,7
Contul financiar [1]	65,7	48,5	52,1	-57,3	37,4	109,0
Investiții directe şi de portofoliu nete cumulate	-8,7	79,9	-13,0	51,0	-45,4	109,2
Investiții directe nete	-31,5	-16,4	-41,3	-56,6	-202,3	-145,9
Investiții de portofoliu nete	22,9	96,3	28,4	107,6	156,9	255,1
Acțiuni	24,2	54,7	36,8	60,2	148,2	175,9
Instrumente de îndatorare	-1,3	41,6	-8,4	47,4	8,7	79,2
Obligațiuni	-9,1	64,3	8,1	71,5	-14,7	134,8
Instrumente pe piața monetară	7,8	-22,7	-16,5	-24,1	23,5	-55,5
	variații procentuale față de perioada anterioară					
Bunuri şi servicii						
Export	3,9	2,1	1,6	4,3	1,0	1,0
Import	4,0	2,4	2,1	1,4	1,3	1,0
Bunuri						
Export	4,9	2,3	2,1	5,1	1,1	1,2
Import	4,4	2,4	3,0	1,2	1,6	1,1
Servicii						
Export	0,9	1,2	-0,1	1,8	0,9	0,6
Import	2,7	2,4	-0,7	2,2	0,5	0,9

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.

Structura comerțului cu bunuri pe volum și preț, disponibilă până în luna noiembrie 2006, indică o expansiune a volumului exporturilor de 4,2 la sută în perioada septembrie – noiembrie, care a determinat în cea mai mare parte creșterea valorii exporturilor din aceeași perioadă, în condițiile în care prețurile exporturilor au înregistrat doar o majorare marginală. Creșterea volumului exporturilor de bunuri s-a produs pe fondul unei creșteri **constante a cererii externe și în pofida** aprecierii monedei euro de la începutul anului 2006.

Grafic 49 Contul curent și balanța comercială în zona euro

(miliarde EUR; date lunare ajustate sezonier)



Sursa: BCE

Valoarea importurilor de bunuri și servicii a crescut cu 1,4 la sută în ultimul trimestru din 2006, în principal datorită scăderii semnificative a prețurilor petrolului începând cu luna septembrie. Temperarea expansiunii importurilor a reflectat evoluțiile comerțului cu bunuri (importurile de bunuri au înregistrat o creștere de numai 1,2 la sută, față de 3,0 la sută înregistrat în trimestrul III), în condițiile în care importurile de servicii s-au majorat cu 2,2 la sută în aceeași perioadă, după o scădere de 0,7 la sută în trimestrul III. Structura importurilor de bunuri pe volum și preț indică faptul că volumul importurilor de bunuri a rămas în general neschimbat în perioada septembrie – noiembrie 2006. În ceea ce privește structura produselor, **volumele importurilor de bunuri de capital și bunuri energetice au înregistrat cea mai** mare scădere din această perioadă.

În trimestrul IV din anul 2006, surplusul bunurilor din zona euro s-a majorat până la 15,7 miliarde EUR, contribuind la îmbunătățirea contului curent, care a înregistrat un mic surplus de 5,0 miliarde EUR după o succesiune de deficite consemnate în cele trei trimestre anterioare (Graficul 49). Pe ansamblul anului, deficitul contului curent al zonei euro a însumat 16,2 miliarde EUR (0,2 la sută din PIB), depășind ușor deficitul înregistrat în anul 2005. Această majorare a reflectat în primul rând o reducere a surplusului de bunuri de 20,2 miliarde EUR în aceeași perioadă, ca urmare a creșterii prețurilor medii la importurile de petrol și alte bunuri.

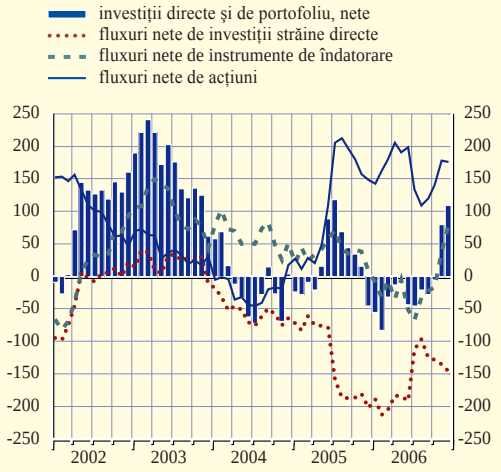
CONTUL FINANCIAR

În ultimul trimestru din anul 2006, investițiile directe împreună cu investițiile de portofoliu din zona euro au consemnat intrări nete în valoare de 51,0 miliarde EUR. Această evoluție s-a datorat intrărilor nete de investiții de portofoliu (107,6 miliarde EUR), care au compensat pe deplin ieșirile nete de investiții directe (56,6 miliarde EUR). Investițiile de portofoliu au înregistrat intrări nete semnificative sub formă de acțiuni și obligațiuni, și ieșiri nete sub formă de instrumente de piață monetară (Tabelul 10).

Aceleași evoluții au caracterizat în mare și anul 2006 pe ansamblu. Intrările nete cu titlu de investiții directe și investiții de portofoliu au însumat 109,2 miliarde EUR în anul 2006, comparativ cu ieșiri nete în valoare de 45,4 miliarde EUR înregistrate în anul 2005. Reorientarea consemnată de fluxurile nete de capital din zona euro în această perioadă a coincis cu ameliorarea constantă a condițiilor

Grafic 50 Investiții directe și de portofoliu în zona euro

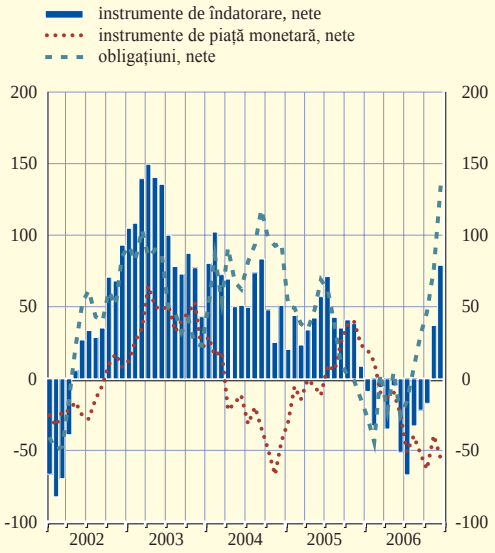
(miliarde EUR; date lunare; fluxuri cumulate pe 12 luni)



Sursa: BCE

Grafic 51 Fluxurile nete ale instrumentelor de îndatorare în zona euro

(miliarde EUR; fluxuri cumulate pe 12 luni)



Sursa: BCE
Notă: Un număr pozitiv (negativ) arată o intrare (ieșire) netă în (din) zona euro.

economice din zona euro, care, la rândul ei, a avut ca efect creşterea interesului manifestat de nerezidenți pentru investițiile în titlurile din zona euro.

Ca şi în anul 2005, în anul 2006 zona euro a continuat să înregistreze intrări nete relativ mari de investiții de portofoliu de natura acțiunilor (Graficul 50), ca urmare a anticipațiilor favorabile privind creşterea câştigurilor companiilor din zona euro. Investițiile străine în obligațiuni din zona euro au înregistrat, de asemenea, un nivel semnificativ în anul 2006, înlocuind parțial investițiile în instrumentele de piață monetară din zona euro (Graficul 51).

În ceea ce priveşte investițiile directe din zona euro, în anul 2006 s-a înregistrat o scădere a ieşirilor nete (56,4 miliarde EUR) față de anul anterior. Această diminuare reflectă efectul de bază al ieşirilor nete ample asociat cu o singură tranzacție semnificativă (privind restructurarea Royal Dutch Shell) în iulie 2005, precum şi îmbunătățirea perspectivei economice din zona euro în anul 2006. Aceasta din urmă se pare că a constituit factorul principal care a condus la dublarea investițiilor nete efectuate de străini în firmele din zona euro sub formă de participații la capital şi profituri reinvestite în anul 2006.

STATISTICA ZONEI EURO



CUPRINS [1]

PREZENTARE GENERALĂ A ZONEI EURO

Sinteza indicatorilor economici ai zonei euro S5

1 INDICATORI DE POLITICĂ MONETARĂ

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

2 INDICATORI MONETARI, BANCARI ȘI AI FONDURILOR DE INVESTIȚII

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

3 CONTURI FINANCIARE ȘI NEFINANCIARE

3.1 Principalele active financiare ale sectoarelor nefinanciare S26
3.2 Principalele pasive ale sectoarelor nefinanciare S27
3.3 Principalele active și pasive financiare ale societăților de asigurare și ale fondurilor de pensii S28
3.4 Volumul anual de economisire, investiții și finanțare S29

4 PIEȚE FINANCIARE

4.1 Structura titlurilor, altele decât acțiuni, în funcție de scadența inițială, reședința emitentului și titlul valutei S30
4.2 Structura titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro în funcție de sectorul emitentului și de tipul instrumentului S31
4.3 Rate de creștere aferente titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro S33
4.4 Acțiuni cotate emise de rezidenți ai zonei euro S35
4.5 Ratele dobânzii IFM la depozitele și creditele în euro pe rezidenți ai zonei euro S37
4.6 Ratele dobânzii pe piața monetară S39
4.7 Randamentele obligațiunilor de stat S40
4.8 Indicii bursieri S41

5 PREȚURI, CERERE, OFERTĂ ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

5.1 IAPC, alte prețuri și costuri S42
5.2 Cererea și oferta S45
5.3 Piața forței de muncă S49

6 FINANȚE PUBLICE

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

6.1 Venituri, cheltuieli şi deficit/surplus S50
6.2 Datoria publică S51
6.3 Variaţia datoriei publice S52
6.4 Venituri, cheltuieli şi deficit/surplus (date trimestriale) S53
6.5 Datoria publică şi variaţia acesteia (date trimestriale) S54

7 BALANŢA DE PLĂŢI ŞI POZIŢIA INVESTIŢIONALĂ INTERNAŢIONALĂ
7.1 Balanţa de plăţi S55
7.2 Prezentarea monetară a balanţei de plăţi S60
7.3 Repartizarea geografică a balanţei de plăţi şi a poziţiei investiţionale internaţionale S61
7.4 Poziţia investiţională internaţională (inclusiv rezervele internaţionale) S63
7.5 Comerţul cu bunuri S65

8 CURSURILE DE SCHIMB
8.1 Cursurile de schimb efective S67
8.2 Cursurile de schimb bilaterale S68

9 EVOLUŢII ÎN AFARA ZONEI EURO
9.1 În alte state membre UE S69
9.2 În Statele Unite şi Japonia S70

GRAFICE S72

NOTE TEHNICE S73

NOTE GENERALE S77

EXTINDEREA ZONEI EURO LA DATA DE 1 IANUARIE 2007 ÎN VEDEREA INCLUDERII SLOVENIEI

În absenţa altor menţiuni, toate seriile de date pentru anul 2007 se referă la Euro 13 (zona euro inclusiv Slovenia) 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 zona euro, care cuprinde statele membre UE care adoptaseră euro în momentul la care se referă aceste date. După caz, acest fapt este indicat în tabele printr-o notă de subsol. În cazurile respective, acolo unde sunt disponibile datele de bază, variaţiile în termeni absoluţi şi relativi pentru anii 2001 şi 2007, calculate având ca ani de referinţă anii 2000 şi 2006, utilizează o serie de date ce ţine seama de impactul aderării Greciei şi respectiv Sloveniei la zona euro. Datele istorice care fac referire la zona euro anterior aderării Sloveniei sunt disponibile pe website-ul BCE la adresa: http://www.ecb.int/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

	M1 [1]	M2 [1]	M3 [1), 2)]	M3 [1), 2)] medie mobilă pe 3 luni (centrată)	Credite acordate de IFM rezidenților zonei euro, cu excepția IFM și a administrațiilor publice [1]	Titluri, altele decât acțiuni în euro emise de societăți non-IFM [1]	Rata dobânzii la 3 luni (EURIBOR, % p.a., mediile perioadei)	Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani (% p.a., mediile perioadei)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	16,1	3,08	3,86
2006 T1	10,3	8,6	7,8	-	10,1	16,2	2,61	3,56
T2	9,8	9,1	8,6	-	11,2	15,9	2,90	4,05
T3	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,5	3,22	3,97
T4	6,7	8,7	9,0	-	11,2	17,1	3,59	3,86
2006 sep.	7,2	8,4	8,5	8,4	11,5	16,0	3,34	3,84
oct.	6,3	8,2	8,5	8,8	11,3	17,1	3,50	3,88
nov.	6,6	8,9	9,3	9,2	11,2	17,9	3,60	3,80
dec.	7,5	9,4	9,8	9,7	10,7	16,4	3,68	3,90
2007 ian.	6,5	8,9	9,8	.	10,6	.	3,75	4,10
feb.	.	.	.	.	.	.	3,82	4,12

2. Prețuri, producție, cerere și piața forței de muncă

	IAPC	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
2005	2,2	4,1	2,4	1,4	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	.	2,6	3,8	83,3	.	7,8
2006 T1	2,3	5,2	2,3	2,2	3,4	82,2	1,0	8,2
T2	2,5	5,8	2,3	2,8	4,1	83,0	1,3	7,8
T3	2,1	5,4	2,0	2,7	4,1	83,8	1,4	7,7
T4	1,8	4,1	.	3,3	3,6	84,2	.	7,6
2006 sep.	1,7	4,6	-	-	3,5	-	-	7,7
oct.	1,6	4,0	-	-	3,8	83,9	-	7,6
nov.	1,9	4,3	-	-	2,7	-	-	7,5
dec.	1,9	4,1	-	-	4,2	-	-	7,5
2007 ian.	1,8	2,9	-	-	.	84,4	-	7,4
feb.	1,8	.	-	-	.	-	-	.

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)	Curs de schimb efectiv al euro: CSE-24 [3] (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
2005	3,7	48,2	-202,3	156,9	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	-6,1	28,4	-145,9	255,1	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 T1	-10,8	-2,8	-31,5	22,9	327,1	101,7	102,5	1,2023
T2	-9,2	6,4	-16,4	96,3	323,8	103,8	104,6	1,2582
T3	-2,6	8,0	-41,3	28,4	325,0	104,5	105,3	1,2743
T4	16,6	16,9	-56,6	107,6	325,8	104,6	105,3	1,2887
2006 sep.	1,7	5,7	-27,1	44,2	325,0	104,4	105,1	1,2727
oct.	2,0	5,8	-15,3	22,5	325,5	103,9	104,7	1,2611
nov.	5,6	7,7	-13,0	45,5	327,0	104,5	105,2	1,2881
dec.	9,1	3,4	-28,3	39,6	325,8	105,6	106,0	1,3213
2007 ian.	.	.	.	.	338,4	104,9	105,5	1,2999
feb.	.	.	.	.	.	105,4	106,0	1,3074

Sursa: BCE, Comisia Europeană (Eurostat și Directoratul General pentru Afaceri Economice și Financiare) și Reuters

Notă: Pentru mai multe detalii, a se vedea tabelele corespunzătoare din această secțiune.

1) 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 .

2) 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.

3) 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

	9 februarie 2007	16 februarie 2007	23 februarie 2007	2 martie 2007
Aur şi creanţe în aur	176 611	176 521	176 484	176 450
Creanţe în valută asupra nerezidenţilor zonei euro	144 158	144 404	143 291	142 494
Creanţe în valută asupra rezidenţilor zonei euro	22 936	21 990	21 430	22 162
Creanţe în euro asupra nerezidenţilor zonei euro	13 430	15 615	14 104	15 613
Credite în euro acordate instituţiilor de credit din zona euro	409 505	416 500	431 514	429 008
Operaţiuni principale de refinanţare	279 500	286 499	301 500	288 999
Operaţiuni de refinanţare pe termen mai lung	130 001	130 001	130 001	140 000
Operaţiuni reversibile de reglaj fin	0	0	0	0
Operaţiuni reversibile structurale	0	0	0	0
Facilitatea de creditare marginală	4	0	0	0
Credite aferente apelurilor în marjă	0	0	13	9
Alte creanţe în euro asupra instituţiilor de credit din zona euro	12 515	12 569	13 982	12 822
Titluri în euro emise de rezidenţi ai zonei euro	83 383	84 880	85 892	86 499
Credite în euro acordate administraţiilor publice	39 311	39 311	39 311	39 317
Alte active	225 347	223 300	224 388	223 864
Total active	1 127 196	1 135 090	1 150 396	1 148 229

2. Pasive

	9 februarie 2007	16 februarie 2007	23 februarie 2007	2 martie 2007
Bancnote în circulaţie	606 018	605 338	603 630	608 477
Angajamente în euro faţă de instituţii de credit din zona euro	173 783	182 916	179 129	183 132
Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	172 671	181 916	177 803	182 613
Facilitatea de depozit	34	23	494	35
Depozite pe termen fix	1 077	974	832	484
Operaţiuni reversibile de reglaj fin	0	0	0	0
Depozite aferente apelurilor în marjă	1	3	0	0
Alte angajamente în euro faţă de instituţiile de credit din zona euro	116	137	134	134
Certificate de debit emise	0	0	0	0
Angajamente în euro faţă de alţi rezidenţi ai zonei euro	46 311	46 874	68 642	57 654
Angajamente în euro faţă de nerezidenţi ai zonei euro	17 175	17 587	17 904	18 096
Angajamente în valută faţă de rezidenţi ai zonei euro	160	160	290	163
Angajamente în valută faţă de nerezidenţi ai zonei euro	16 489	15 294	13 634	13 896
Contrapartida drepturilor speciale de tragere alocate de FMI	5 611	5 611	5 611	5 611
Alte pasive	72 619	72 116	72 346	71 851
Conturi de reevaluare	121 990	121 990	121 990	121 990
Capital şi rezerve	66 924	67 067	67 086	67 225
Total pasive	1 127 196	1 135 090	1 150 396	1 148 229

Sursa: BCE

1.2 Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE

(niveluri exprimate în p.a.; variaţii exprimate în puncte procentuale)

Aplicabile începând cu [1]	Facilitatea de depozit		Operaţiuni principale de refinanţare			Facilitatea de credit marginal	
			Licitaţii cu rata dobânzii fixă	Licitaţii cu rata dobânzii variabilă			
			Rata dobânzii fixă	Rata dobânzii minimă acceptată			
	Nivel	Variaţie	Nivel	Nivel	Variaţie	Nivel	Variaţie
	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

Sursa: BCE

1) În perioada 1 ianuarie 1999 - 9 martie 2004, datele se referă la facilitatea de depozit şi la facilitatea de creditare marginală. În cazul operaţiunilor principale de refinanţare, modificările ratei se aplică începând cu prima operaţiune efectuată după data menţionată. Modificarea efectuată la data de 18 septembrie 2001 a fost aplicată începând cu aceeaşi zi. Începând din 10 martie 2004, datele fac referire la facilitatea de depozit şi la facilitatea de creditare marginală, precum şi la operaţiunile principale de refinanţare (modificările au fost aplicate începând cu prima operaţiune principală de refinanţare efectuată după şedinţa Consiliului guvernatorilor), în absenţa altor menţiuni.

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

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

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)]

Data decontării	Valoare subscrisă	Număr de participanți	Valoare adjudecată	Licitații cu rata dobânzii variabilă			Durata (zile)
				Rata dobânzii minimă acceptată	Rata marginală [4)]	Rata medie ponderată	
	1	2	3	4	5	6	7
	Operațiuni principale de refinanțare						
2006 8 nov.	392 532	372	303 000	3,25	3,31	3,32	7
15	403 488	368	304 000	3,25	3,31	3,32	7
22	392 901	371	321 500	3,25	3,30	3,31	7
29	385 957	343	308 000	3,25	3,30	3,31	7
6 dec.	374 364	333	329 000	3,25	3,30	3,31	7
13	383 656	344	320 000	3,50	3,55	3,56	7
20	388 526	370	321 500	3,50	3,58	3,58	8
28	379 862	373	330 500	3,50	3,58	3,68	7
2007 4 ian.	395 644	348	330 500	3,50	3,57	3,58	6
10	381 305	375	310 500	3,50	3,55	3,56	7
17	412 215	381	312 500	3,50	3,55	3,56	7
24	428 181	395	317 500	3,50	3,55	3,56	7
31	399 269	352	292 500	3,50	3,56	3,56	7
7 feb.	381 952	346	279 500	3,50	3,54	3,55	7
14	402 912	363	286 500	3,50	3,55	3,56	8
22	425 650	361	301 500	3,50	3,55	3,56	6
28	380 816	343	289 000	3,50	3,56	3,56	7
7 mar.	364 245	333	280 000	3,50	3,55	3,56	7
	Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung						
2006 23 feb.	63 980	164	40 000	-	2,57	2,57	98
30 mar.	56 708	170	40 000	-	2,73	2,75	91
27 apr.	63 596	188	40 000	-	2,76	2,78	91
1 iun.	59 771	161	40 000	-	2,87	2,88	91
29	57 185	167	40 000	-	3,00	3,01	91
27 iul.	54 824	158	40 000	-	3,08	3,09	91
31 aug.	51 079	148	40 000	-	3,20	3,21	91
28 sep.	49 801	136	40 000	-	3,30	3,32	84
26 oct.	62 854	159	40 000	-	3,48	3,50	98
30 nov.	72 782	168	40 000	-	3,58	3,58	91
21 dec.	74 150	161	40 000	-	3,66	3,67	98
2007 1 feb.	79 099	164	50 000	-	3,72	3,74	85
1 mar.	80 110	143	50 000	-	3,80	3,81	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 marginală [4)]	Rata medie ponderată	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 9 aug.	Atragere de depozite pe termen fix	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6 sep.	Operațiuni reversibile	51 060	41	9 500	-	2,00	2,09	2,10	1
11 oct.	Atragere de depozite pe termen fix	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1
5 dec.	Atragere de depozite pe termen fix	21 240	18	7 500	2.00	-	-	-	1
2006 17 ian.	Operațiuni reversibile	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
7 feb.	Operațiuni reversibile	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
7 mar.	Atragere de depozite pe termen fix	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
11 apr.	Operațiuni reversibile	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1
9 mai	Atragere de depozite pe termen fix	15 810	16	11 500	2,50	-	-	-	1
14 iun.	Atragere de depozite pe termen fix	4 910	8	4 910	2,50	-	-	-	1
11 iul.	Atragere de depozite pe termen fix	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
8 aug.	Atragere de depozite pe termen fix	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
5 sep.	Atragere de depozite pe termen fix	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	1
10 oct.	Operațiuni reversibile	36 120	26	9 500	-	3,05	3,05	3,06	1
12 dec.	Operațiuni reversibile	21 565	25	2 500	-	3,32	3,32	3,33	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) 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 absenţa altor menţiuni; ratele dobânzii exprimate ca p.a.)

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

Baza de calcul a rezervelor la[1]	Total	Angajamente la care se aplică o rată a rezervelor de 2%		Angajamente la care se aplică o rată a rezervelor de 0%		
		Depozite (*overnight*, la termen cu scadenţă de maximum 2 ani şi rambursabile după notificare	Instrumente de îndatorare cu scadenţă de maximum 2 ani	Depozite (la termen cu scadenţă de peste 2 ani şi rambursabile după notificare)	Împrumuturi din operaţiuni *repo*	Instrumente de îndatorare cu scadenţă de peste 2 ani
	1	2	3	4	5	6
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006 T1	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8
T2	14 712,2	7 764,5	550,9	1 877,1	1 174,4	3 345,3
2006 iul.	14 797,1	7 787,3	553,4	1 891,9	1 192,2	3 372,4
aug.	14 850,7	7 760,2	576,3	1 906,6	1 234,7	3 372,8
sep.	15 261,0	8 064,9	584,0	1 931,6	1 269,7	3 410,8
oct. [2]	15 421,0	8 133,9	615,2	1 965,1	1 264,5	3 442,4
nov. [2]	15 543,0	8 199,7	613,2	1 973,0	1 285,9	3 471,2
dec. [2]	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1

2. Perioada de aplicare a rezervelor

Perioada de constituire se încheie la:	Nivelul prevăzut al rezervelor	Conturi curente ale instituţiilor de credit	Excedent de rezerve	Deficit de rezerve	Remunerarea rezervelor obligatorii
	1	2	3	4	5
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 T1	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
T2	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
T3	165,8	166,4	0,6	0,0	3,04
T4	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 16 ian. [3]	174,3	175,3	1,0	0,0	3,57
13 feb.	175,8	176,5	0,8	0,0	3,55
13 mar.	179,8	.	.	.	.

3. Lichiditatea

Perioada de control se încheie la:	Factori de creştere a lichidităţii					Factori de absorbţie a lichidităţii					Conturi curente ale instituţiilor de credit	Baza monetară
		Operaţiuni de politică monetară ale Eurosistemului										
	Active nete în aur şi în valută ale Eurosistemului	Operaţiuni principale de refinanţare	Operaţiuni de refinanţare pe termen mai lung	Facilitatea de creditare marginală	Alte operaţiuni de creştere a lichidităţii	Facilitatea de depozit	Alte operaţiuni de absorbţie[4]	Bancnote în circulaţie	Depozitele administraţiei centrale la Eurosistem	Alţi factori (net)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 T1	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
T2	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
T3	327,3	314,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,4	588,7	61,4	-55,6	166,4	755,2
2006 10 oct.	326,7	308,7	120,0	0,1	0,3	0,2	0,0	588,5	59,1	-59,1	167,0	755,7
7 nov.	327,4	311,9	120,0	0,1	0,0	0,1	0,0	592,8	60,2	-60,6	167,0	759,8
12 dec.	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 16 ian.	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9
13 feb.	322,1	300,5	124,6	0,1	0,1	0,1	1,5	604,6	47,9	-83,1	176,5	781,2

Sursa: BCE

1) Sfârşitul perioadei.

2) Inclusiv baza de calcul a rezervelor pentru instituţiile de credit din Slovenia. Instituţiile de credit din celelalte ţări ale zonei euro au putut hotărî deducerea temporară din propria bază de calcul a angajamentelor faţă de instituţiile de credit din Slovenia. Începând cu baza de calcul a rezervelor valabilă la finele lunii ianuarie 2007 se va aplica tratamentul standard (vezi Regulamentul (CE) nr. 1637/2006 al BCE din data de 2 noiembrie 2006 privind dispoziţiile tranzitorii pentru aplicarea rezervelor minime obligatorii de către BCE în urma introducerii euro în Slovenia (BCE/2006/15)).

3) În urma adoptării euro de către Slovenia la 1 ianuarie 2007, rezervele minime obligatorii sunt calculate ca medie ponderată cu numărul de zile calendaristice a rezervelor minime obligatorii ale celor 12 ţări din zona euro în perioada 13-31 decembrie 2006 şi a rezervelor minime obligatorii ale celor 13 ţări din zona euro în perioada 1-16 ianuarie 2007.

4) Începând cu 1 ianuarie 2007, sunt incluse operaţiunile de politică monetară sub formă de atragere de depozite pe termen fix derulate de Banca Sloveniei anterior datei de 1 ianuarie 2007 şi aflate în sold 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														
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006 T1	1 431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,6
T2	1 532,1	731,1	20,3	0,6	710,1	192,8	170,3	2,3	20,2	-	16,4	343,7	14,6	233,5
T3	1 521,6	694,2	20,3	0,6	673,2	206,5	179,9	2,2	24,4	-	16,5	348,5	14,8	241,1
2006 oct.	1 532,3	699,2	20,4	0,6	678,2	210,5	182,8	2,2	25,5	-	16,8	350,3	14,9	240,7
nov.	1 532,1	689,8	20,4	0,6	668,9	215,9	188,0	2,4	25,5	-	17,0	350,5	14,8	244,0
dec.	1 558,7	695,6	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,8	262,8
2007 ian. [p)]	1 540,9	663,7	19,7	0,6	643,3	224,7	194,4	2,4	27,9	-	17,5	361,4	14,8	259,0
IFM, cu excepţia Eurosistemului														
2004	21 355,4	12 825,3	811,9	7 555,6	4 457,8	3 188,1	1 299,9	465,5	1 422,7	72,6	945,5	2 943,4	159,6	1 220,9
2005	23 633,8	13 684,0	826,9	8 287,4	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006 T1	24 333,7	14 024,0	816,3	8 551,5	4 656,3	3 584,9	1 440,5	573,5	1 570,9	83,6	1 096,6	3 825,1	166,3	1 553,2
T2	24 698,2	14 323,9	809,3	8 784,3	4 730,3	3 588,0	1 402,8	600,0	1 585,3	86,6	1 109,1	3 849,1	167,9	1 573,6
T3	25 302,2	14 580,0	804,2	8 985,0	4 790,8	3 596,0	1 351,4	618,0	1 626,6	82,4	1 139,7	4 069,8	168,8	1 665,5
2006 oct.	25 530,8	14 667,3	806,1	9 040,7	4 820,6	3 611,8	1 341,0	632,6	1 638,1	85,9	1 158,9	4 190,6	169,6	1 646,7
nov.	25 881,9	14 770,2	804,1	9 122,2	4 843,9	3 623,2	1 339,6	638,1	1 645,5	83,6	1 196,0	4 270,5	170,1	1 768,2
dec.	25 956,7	14 893,1	809,9	9 154,3	4 929,0	3 555,1	1 276,0	648,6	1 630,6	83,2	1 193,7	4 318,7	172,6	1 740,2
2007 ian. [p)]	26 397,9	15 067,8	806,2	9 270,4	4 991,2	3 605,2	1 294,7	651,1	1 659,5	84,3	1 220,2	4 487,5	171,8	1 761,3

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											
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006 T1	1 431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
T2	1 532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
T3	1 521,6	607,7	448,3	55,2	16,1	377,0	-	0,1	211,6	33,8	220,0
2006 oct.	1 532,3	613,3	454,0	53,4	20,1	380,5	-	0,1	211,7	31,1	222,1
nov.	1 532,1	617,2	443,3	52,0	19,9	371,4	-	0,1	212,7	33,2	225,6
dec.	1 558,7	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	209,9	35,3	234,7
2007 ian. [p)]	1 540,9	621,2	433,3	48,1	18,8	366,4	-	0,8	216,3	36,9	232,3
IFM, cu excepţia Eurosistemului											
2004	21 355,4	-	11 487,5	137,7	6 640,9	4 709,0	677,4	3 496,9	1 203,1	2 815,0	1 675,6
2005	23 633,8	-	12 214,6	149,2	7 214,2	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006 T1	24 333,7	-	12 419,6	148,1	7 322,0	4 949,5	686,7	3 991,5	1 368,7	3 733,7	2 133,6
T2	24 698,2	-	12 708,7	138,1	7 512,7	5 057,9	703,1	4 060,7	1 376,2	3 701,4	2 148,1
T3	25 302,2	-	12 854,4	147,7	7 615,6	5 091,2	728,0	4 160,1	1 410,4	3 900,4	2 248,8
2006 oct.	25 530,8	-	12 891,6	138,4	7 636,6	5 116,7	729,1	4 211,5	1 420,2	4 003,0	2 275,3
nov.	25 881,9	-	13 022,0	140,6	7 699,7	5 181,7	720,4	4 242,3	1 443,3	4 012,8	2 441,1
dec.	25 956,7	-	13 253,6	122,6	7 885,7	5 245,2	697,7	4 244,7	1 442,2	3 981,3	2 337,3
2007 ian. [p)]	26 397,9	-	13 298,0	122,2	7 882,4	5 293,4	724,3	4 311,0	1 452,4	4 181,8	2 430,4

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										
2004	15 723,6	8 389,6	833,4	7 556,3	1 907,1	1 439,9	467,2	669,9	3 237,4	173,6	1 345,9
2005	17 873,1	9 135,6	847,5	8 288,1	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006 T1	18 450,2	9 389,1	837,0	8 552,1	2 184,2	1 608,4	575,8	784,5	4 174,0	181,0	1 737,4
T2	18 714,4	9 614,6	829,6	8 785,0	2 175,4	1 573,1	602,3	786,6	4 192,8	182,5	1 762,5
T3	19 234,9	9 810,2	824,6	8 985,7	2 151,5	1 531,3	620,2	809,3	4 418,3	183,6	1 862,0
2006 oct.	19 420,0	9 867,7	826,4	9 041,3	2 158,6	1 523,8	634,8	827,1	4 540,9	184,4	1 841,1
nov.	19 724,4	9 947,3	824,5	9 122,8	2 168,1	1 527,6	640,4	836,5	4 620,9	185,0	1 966,6
dec.	19 733,5	9 984,5	829,6	9 154,9	2 114,5	1 463,4	651,0	828,9	4 670,0	187,4	1 948,2
2007 ian. [p)]	20 096,5	10 097,0	825,9	9 271,0	2 142,5	1 489,1	653,4	846,9	4 848,9	186,5	1 974,7
	Tranzacţii										
2004	1 269,9	499,7	-6,7	506,4	92,1	58,1	33,9	36,5	437,7	2,7	201,3
2005	1 610,9	711,2	12,8	698,4	156,1	76,2	79,9	53,2	448,5	1,4	240,4
2006 T1	593,9	240,5	-10,4	250,8	54,3	28,5	25,8	67,8	202,4	-0,2	29,1
T2	359,8	235,5	-7,2	242,7	13,0	-15,8	28,8	9,0	79,6	1,5	21,1
T3	486,1	203,7	-3,0	206,7	-31,5	-51,2	19,7	9,8	205,3	1,1	97,7
2006 oct.	179,6	59,3	2,6	56,7	8,4	-5,8	14,3	14,7	118,0	0,8	-21,6
nov.	372,0	88,7	-1,8	90,5	13,1	3,9	9,1	6,3	138,6	0,6	124,8
dec.	13,6	44,0	5,1	38,9	-46,7	-58,9	12,1	-9,9	49,2	2,5	-25,4
2007 ian. [p)]	279,2	81,3	-3,7	85,0	20,9	19,0	1,9	14,9	141,2	-1,4	22,3

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									
2004	15 723,6	468,4	162,4	6 655,9	604,9	2 061,7	1 051,6	2 842,2	1 842,9	33,6
2005	17 873,1	532,8	173,6	7 228,7	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006 T1	18 450,2	532,2	193,1	7 337,0	603,1	2 402,7	1 255,2	3 764,0	2 340,2	22,6
T2	18 714,4	553,7	207,4	7 534,2	616,5	2 455,3	1 243,5	3 732,0	2 357,7	14,0
T3	19 234,9	563,2	202,9	7 631,7	645,6	2 509,2	1 275,2	3 934,3	2 468,8	4,2
2006 oct.	19 420,0	567,1	191,8	7 656,6	643,2	2 548,0	1 283,3	4 034,1	2 497,4	-1,5
nov.	19 724,4	571,5	192,6	7 719,6	636,8	2 571,3	1 279,4	4 046,0	2 666,8	40,4
dec.	19 733,5	592,2	156,4	7 901,6	614,5	2 587,2	1 270,2	4 016,6	2 572,0	22,9
2007 ian. [p)]	20 096,5	575,7	170,4	7 901,2	640,1	2 624,4	1 277,9	4 218,8	2 662,8	25,3
	Tranzacţii									
2004	1 269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1 610,9	64,4	10,9	498,0	-3,0	213,5	96,1	448,0	333,8	-50,8
2006 T1	593,9	-0,6	19,6	103,0	9,0	77,0	29,0	240,6	81,9	34,5
T2	359,8	21,5	15,2	204,8	14,9	65,0	1,2	19,4	12,6	5,3
T3	486,1	9,5	-4,5	97,7	9,8	56,7	24,5	203,6	101,2	-12,4
2006 oct.	179,6	3,9	-11,1	25,0	0,7	38,2	4,3	98,5	27,7	-7,5
nov.	372,0	4,4	0,8	69,5	14,6	31,0	-9,9	67,1	145,7	48,8
dec.	13,6	20,7	-36,2	182,1	-21,4	16,5	-1,0	-31,1	-97,9	-18,0
2007 ian. [p)]	279,2	-16,9	12,2	-27,2	27,1	30,0	-3,4	167,6	91,9	-2,1

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

2.3 Statistica monetară [1)]

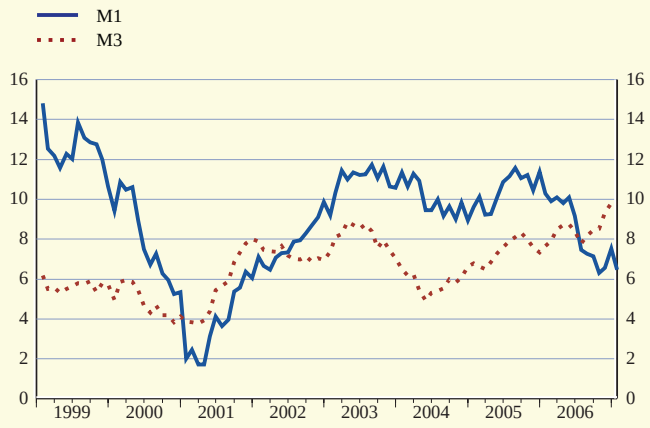
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; date ajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei, tranzacţii aferente perioadei)

1. Agregatele monetare [2)] şi contrapartidele acestora

	M1	M2-M1	M2	M3-M2	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	Împrumuturi	Active externe nete [3)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Solduri										
2004	2 909,5	2 660,5	5 570,0	964,6	6 534,6	-	4 465,3	2 294,6	8 694,9	7 548,8	373,4
2005	3 424,9	2 650,6	6 075,5	993,7	7 069,1	-	5 005,8	2 468,0	9 556,8	8 281,4	421,8
2006 T1	3 492,3	2 722,5	6 214,9	1 007,5	7 222,3	-	5 142,0	2 439,1	9 909,9	8 561,6	425,7
T2	3 555,9	2 779,0	6 334,9	1 028,0	7 362,9	-	5 223,6	2 391,4	10 140,6	8 755,5	461,7
T3	3 590,5	2 881,9	6 472,4	1 096,1	7 568,5	-	5 322,3	2 365,7	10 451,8	9 002,2	467,5
2006 oct.	3 594,1	2 908,8	6 502,9	1 093,0	7 596,0	-	5 369,8	2 358,5	10 538,1	9 057,5	484,0
nov.	3 615,3	2 938,7	6 554,0	1 098,0	7 652,0	-	5 401,4	2 347,2	10 607,0	9 117,4	563,4
dec.	3 677,3	2 954,0	6 631,3	1 088,3	7 719,6	-	5 430,0	2 315,9	10 643,6	9 148,8	630,8
2007 ian. [p]	3 683,1	2 998,0	6 681,1	1 131,9	7 813,0	-	5 463,1	2 321,0	10 766,6	9 257,3	626,5
	Tranzacţii										
2004	239,3	110,7	350,0	57,7	407,7	-	341,7	54,5	578,1	506,1	162,4
2005	339,6	138,8	478,4	6,5	484,9	-	404,7	93,5	835,1	699,4	0,0
2006 T1	69,2	74,6	143,7	28,8	172,5	-	104,7	-13,7	337,3	267,0	-0,1
T2	66,1	60,0	126,1	27,6	153,6	-	102,8	-28,2	249,6	203,7	45,5
T3	33,9	102,4	136,3	52,7	188,9	-	92,1	-33,1	305,7	252,7	-15,8
2006 oct.	3,5	27,1	30,6	-0,1	30,5	-	43,1	-4,8	83,9	56,3	13,2
nov.	22,6	33,5	56,1	20,0	76,1	-	40,6	-11,1	78,4	69,0	82,7
dec.	62,0	15,4	77,4	-7,6	69,8	-	36,3	-25,8	42,6	38,1	69,3
2007 ian. [p]	-10,0	30,6	20,6	45,3	65,9	-	16,5	-1,7	88,3	77,5	-7,4
	Rate de creştere										
2004 dec.	8,9	4,3	6,7	6,4	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	162,4
2005 dec.	11,4	5,4	8,5	0,7	7,3	7,5	8,9	4,0	9,6	9,2	0,0
2006 mar.	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,9	2,1	11,6	10,9	-6,8
iun.	9,2	8,8	9,0	4,9	8,4	8,3	8,0	0,2	11,6	11,0	-18,5
sep.	7,2	9,9	8,4	9,1	8,5	8,4	8,3	-1,6	12,2	11,5	-11,0
2006 oct.	6,3	10,8	8,2	10,2	8,5	8,8	8,4	-2,4	12,1	11,3	18,7
nov.	6,6	11,8	8,9	12,4	9,3	9,2	8,5	-3,8	11,9	11,2	135,5
dec.	7,5	11,8	9,4	12,4	9,8	9,7	8,4	-4,8	11,5	10,7	194,9
2007 ian. [p]	6,5	12,0	8,9	15,7	9,8	.	8,3	-5,0	11,3	10,6	180,6

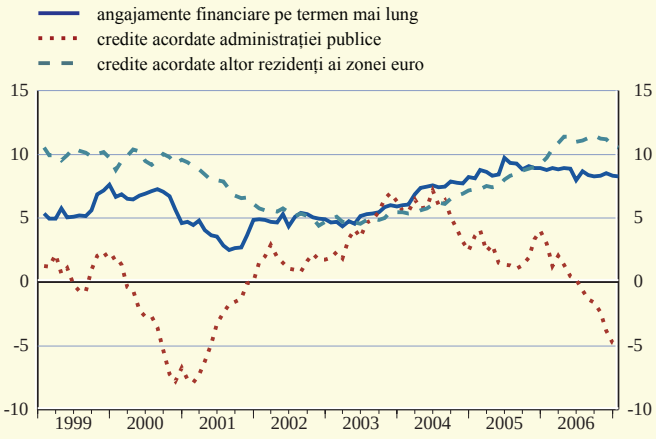
G1 Agregatele monetare [1)]

(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.

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) 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)]

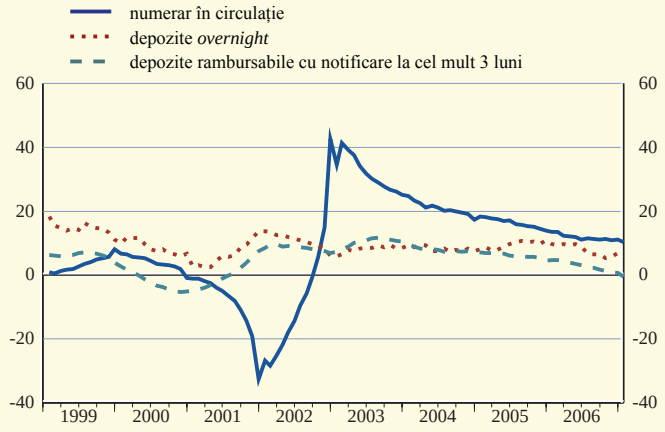
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; date ajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei, tranzacţii aferente perioadei)

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 fonduri-lor de piaţă monetară	Instrumente de îndato-rare cu sca-denţa de maximum 2 ani	Instrumente de îndato-rare cu sca-denţa mai mare de 2 ani	Depozite rambursabile după noti-ficare 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										
2004	456,4	2 453,1	1 024,5	1 636,0	242,3	620,0	102,3	1 964,8	90,2	1 359,5	1 050,8
2005	520,4	2 904,5	1 107,9	1 542,7	236,6	630,8	126,2	2 203,9	87,0	1 515,3	1 199,6
2006 T1	535,5	2 956,8	1 159,3	1 563,3	240,9	603,5	163,1	2 240,0	88,4	1 559,7	1 253,8
T2	547,8	3 008,2	1 215,6	1 563,4	247,2	619,0	161,8	2 290,5	92,2	1 601,0	1 239,9
T3	563,4	3 027,1	1 314,4	1 567,5	270,1	647,3	178,7	2 328,3	97,7	1 626,4	1 269,9
2006 oct.	572,3	3 021,8	1 342,5	1 566,4	255,3	643,4	194,3	2 341,2	99,6	1 647,4	1 281,7
nov.	574,6	3 040,8	1 377,3	1 561,3	257,3	641,3	199,4	2 364,5	101,7	1 652,2	1 282,9
dec.	578,3	3 099,0	1 400,6	1 553,4	261,9	629,5	196,9	2 399,0	102,5	1 659,4	1 269,1
2007 ian. [p)]	583,6	3 099,4	1 450,9	1 547,2	265,6	643,6	222,7	2 417,8	105,4	1 661,4	1 278,5
	Tranzacţii										
2004	67,7	171,6	-2,2	112,9	24,5	21,9	11,3	185,9	-0,9	107,1	49,6
2005	64,0	275,6	69,3	69,5	-6,7	-3,2	16,4	199,1	-4,3	113,9	95,9
2006 T1	15,1	54,0	53,8	20,8	4,3	-5,6	30,0	39,9	1,4	34,8	28,6
T2	12,3	53,8	59,6	0,3	7,1	17,0	3,5	58,1	3,8	42,1	-1,1
T3	15,6	18,2	98,3	4,1	22,9	9,1	20,7	37,0	5,5	26,8	22,8
2006 oct.	8,9	-5,4	28,2	-1,1	-14,8	-0,8	15,5	12,3	1,9	20,9	7,9
nov.	2,3	20,3	38,4	-4,9	1,9	19,1	-1,1	37,0	2,1	6,3	-4,8
dec.	3,7	58,3	23,3	-7,9	4,7	-11,0	-1,3	34,0	0,8	7,1	-5,6
2007 ian. [p)]	4,9	-15,0	37,4	-6,8	3,6	15,6	26,0	11,4	2,1	4,8	-1,8
	Rate de creştere										
2004 dec.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,3	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	4,9
2005 dec.	14,0	10,9	6,6	4,4	-2,8	-0,5	15,7	10,0	-4,7	8,3	8,9
2006 mar.	12,3	9,7	12,7	4,4	3,8	-0,5	43,5	8,7	-3,2	9,1	9,8
iun.	11,1	8,8	17,2	3,0	2,6	0,8	30,4	8,1	1,6	9,0	7,0
sep.	11,0	6,5	21,5	1,8	12,6	0,7	44,7	8,1	10,7	9,4	7,1
2006 oct.	11,4	5,4	24,2	1,4	8,2	1,7	55,8	7,6	13,8	9,9	7,4
nov.	10,8	5,8	27,3	0,9	9,0	5,8	49,3	8,8	16,5	9,7	6,1
dec.	11,1	6,9	27,3	0,7	11,1	4,5	52,3	10,0	17,8	9,1	3,9
2007 ian. [p)]	10,4	5,8	29,2	-0,4	10,1	8,0	58,7	10,1	18,9	8,7	3,6

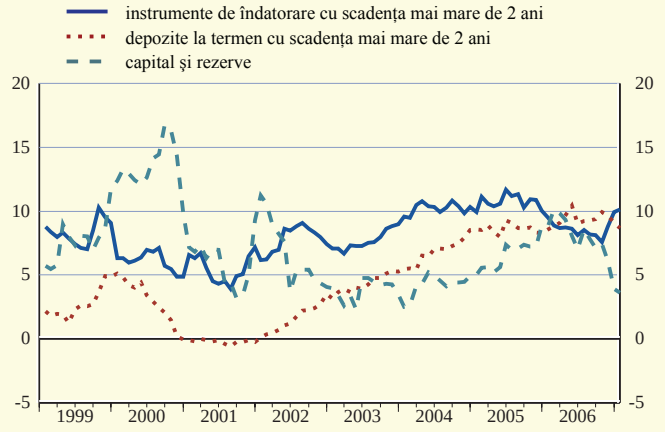
G3 Componentele agregatelor monetare [1)]

(rate anuale de creştere; date ajustate sezonier)



G4 Componentele angajamentelor 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)]

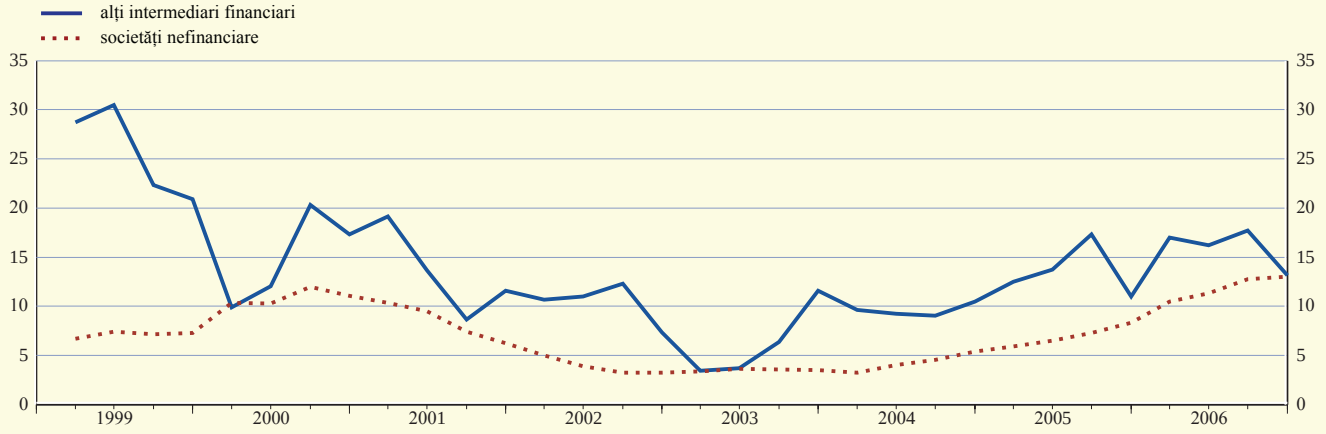
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

1. Credite acordate intermediarilor financiari şi societăţilor nefinanciare [3)]

	Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii		Alţi intermediari financiari [4)]		Societăţi nefinanciare			
	Total		Total		Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani
		Până la 1 an		Până la 1 an				
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Solduri							
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,2	973,8	547,3	1 631,2
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006 T1	81,9	57,1	661,9	412,0	3 525,1	1 060,8	626,7	1 837,6
T2	84,7	59,6	673,5	419,6	3 640,0	1 098,6	650,9	1 890,5
T3	89,5	63,0	703,6	439,0	3 731,0	1 106,4	681,7	1 942,9
2006 oct.	89,1	62,0	701,8	436,9	3 767,5	1 116,9	692,1	1 958,5
nov.	95,0	68,1	704,1	434,7	3 806,2	1 129,0	700,5	1 976,7
dec.	82,9	55,0	688,8	419,4	3 846,9	1 126,4	711,5	2 009,0
2007 ian. [p]	100,4	72,2	718,2	440,7	3 899,3	1 152,4	722,1	2 024,7
	Tranzacţii							
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,2
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006 T1	17,1	15,6	46,6	45,2	108,9	27,0	35,8	46,1
T2	2,8	2,6	13,8	9,0	120,8	39,6	26,4	54,8
T3	4,8	3,4	32,5	20,7	91,2	8,3	30,8	52,1
2006 oct.	-0,4	-1,0	-2,0	-2,2	37,1	10,5	10,5	16,1
nov.	6,1	6,2	4,9	-0,5	43,1	13,4	9,5	20,2
dec.	-12,1	-13,0	-14,3	-14,9	42,6	-1,9	11,8	32,6
2007 ian. [p]	17,4	17,1	17,3	19,1	38,3	13,8	7,3	17,2
	Rate de creştere							
2004 dec.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005 dec.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 mar.	40,3	44,1	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,6
iun.	32,5	36,3	16,2	16,7	11,3	8,0	17,4	11,4
sep.	37,0	47,6	17,7	19,5	12,7	10,3	20,4	11,6
2006 oct.	29,0	36,4	17,7	19,8	12,9	10,4	20,0	12,0
nov.	26,1	35,0	16,0	17,3	13,1	10,7	20,8	12,0
dec.	28,3	33,0	13,2	15,6	13,0	9,4	21,1	12,4
2007 ian. [p]	31,1	37,1	11,5	13,2	13,2	9,8	20,8	12,7

G5 Credite acordate intermediarilor financiari şi societăţilor nefinanciare [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) Anterior lunii ianuarie 2003, datele erau colectate în lunile martie, iunie, septembrie şi decembrie ale fiecărui an, valorile lunare fiind determinate pe baza celor trimestriale.

4) Această categorie include fondurile de investiţii.

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

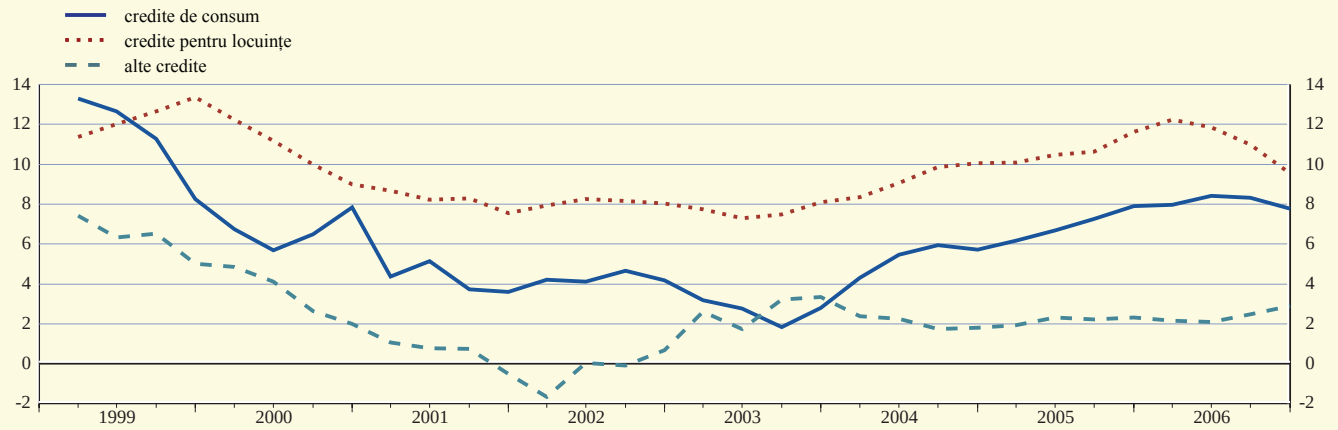
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

2. Credite acordate populaţiei[3)]

	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												
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005	4 193,3	554,1	129,1	200,7	224,3	2 917,7	15,2	67,5	2 835,0	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 T1	4 282,5	557,1	126,2	200,9	230,1	3 006,3	15,1	67,9	2 923,4	719,1	146,4	98,1	474,5
T2	4 386,2	576,1	130,6	205,5	240,0	3 081,7	15,8	70,0	2 995,9	728,4	150,7	98,3	479,5
T3	4 461,1	582,9	130,2	206,1	246,5	3 149,5	16,4	70,9	3 062,2	728,7	146,7	99,1	483,0
2006 oct.	4 482,3	584,3	131,9	206,0	246,4	3 168,7	15,6	71,2	3 081,9	729,2	146,0	99,3	484,0
nov.	4 516,9	585,3	131,7	206,5	247,0	3 195,6	15,8	71,0	3 108,8	736,0	150,1	100,0	485,9
dec.	4 535,7	588,2	134,1	205,2	248,9	3 213,7	16,2	71,7	3 125,8	733,7	148,0	100,1	485,7
2007 ian. [p]	4 552,6	586,7	133,3	205,0	248,4	3 227,8	15,5	71,4	3 140,8	738,1	145,3	101,2	491,7
	Tranzacţii												
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005	359,8	40,7	9,0	11,6	20,0	302,9	0,7	4,8	297,4	16,2	3,8	1,3	11,1
2006 T1	78,3	5,2	-2,2	1,2	6,2	71,8	0,0	0,4	71,4	1,2	-0,2	0,4	1,0
T2	105,4	19,3	4,5	4,3	10,4	75,6	0,6	1,9	73,0	10,5	4,5	0,7	5,4
T3	78,1	8,8	0,2	0,8	7,8	68,5	0,7	0,9	66,9	0,9	-4,0	0,8	4,1
2006 oct.	22,0	3,1	1,5	0,0	1,6	17,8	-0,4	0,3	17,9	1,1	-0,7	0,4	1,5
nov.	36,5	2,4	0,4	0,7	1,4	26,8	0,3	-0,2	26,7	7,3	4,0	0,8	2,4
dec.	22,7	4,1	2,5	-0,7	2,2	18,9	0,4	0,7	17,8	-0,3	-1,9	0,8	0,8
2007 ian. [p]	12,0	-3,5	-0,8	-0,9	-1,8	15,9	-0,3	-0,1	16,3	-0,5	-1,5	-0,6	1,6
	Rate de creştere												
2004 dec.	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005 dec.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,6	5,2	7,5	11,8	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 mar.	9,8	8,0	5,9	5,8	11,1	12,2	6,9	6,0	12,4	2,2	1,6	2,1	2,4
iun.	9,6	8,4	6,2	4,8	13,1	11,8	7,5	8,1	12,0	2,1	0,8	2,4	2,4
sep.	9,1	8,3	5,1	4,1	14,0	11,0	9,5	7,3	11,1	2,5	1,3	3,2	2,7
2006 oct.	8,7	8,0	5,2	3,5	13,7	10,4	9,4	7,3	10,5	2,5	1,3	3,6	2,6
nov.	8,7	7,9	5,9	3,5	13,1	10,2	10,6	6,4	10,3	3,1	2,2	3,8	3,2
dec.	8,2	7,8	5,5	3,1	13,3	9,5	11,2	6,1	9,6	2,9	1,1	4,1	3,2
2007 ian. [p]	7,9	6,9	5,1	2,9	11,6	9,3	10,5	6,3	9,4	2,8	0,5	4,1	3,3

G6 Credite acordate populaţiei [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) Inclusiv instituţiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei.

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

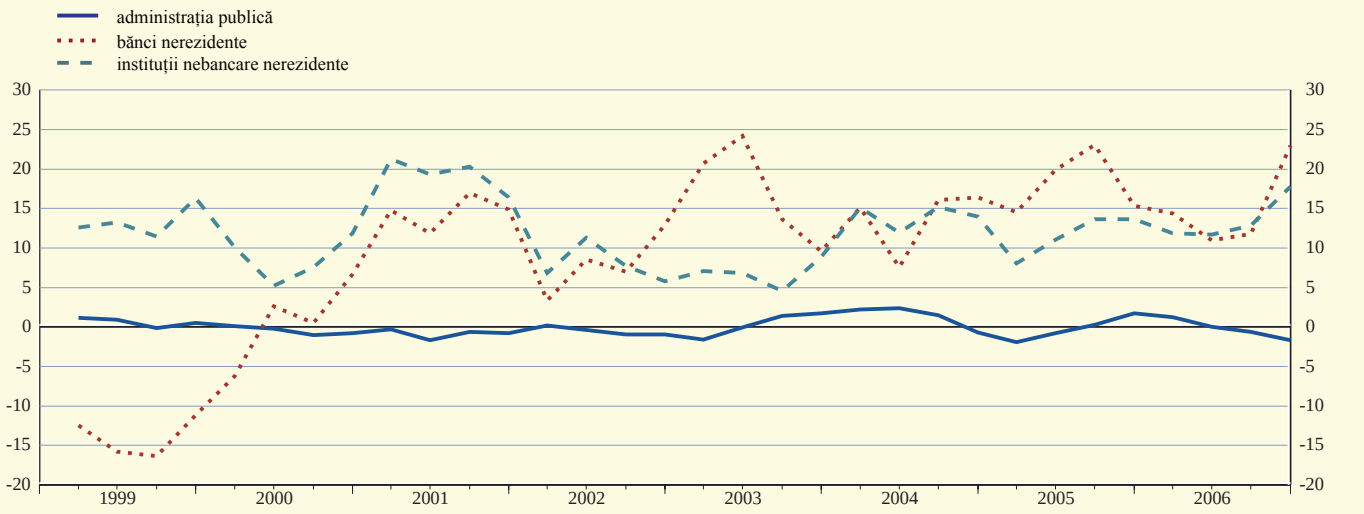
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

3. 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									
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006 T1	816,3	118,5	240,9	427,7	29,2	2 594,7	1 821,6	773,1	62,9	710,2
T2	809,3	106,7	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 839,9	771,5	66,5	705,0
T3	804,2	101,8	230,1	436,6	35,7	2 735,9	1 919,9	816,1	66,5	749,6
T4 [(p)]	809,9	104,1	232,5	439,0	34,2	2 912,9	2 055,1	857,8	66,9	790,9
	Tranzacţii									
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 T1	-10,4	-6,3	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
T2	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
T3	-3,0	-2,7	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
T4 [(p)]	6,5	3,1	2,4	2,5	-1,4	216,5	161,4	55,2	1,0	54,1
	Rate de creştere									
2004 dec.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 mar.	1,2	-8,0	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
iun.	0,1	-13,9	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
sep.	-0,6	-12,8	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
dec. [(p)]	-1,7	-14,0	-5,8	3,1	17,1	21,4	23,0	17,8	1,4	19,4

G7 Credite ale administraţiilor publice şi ale rezidenţilor din afara zonei euro

(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.

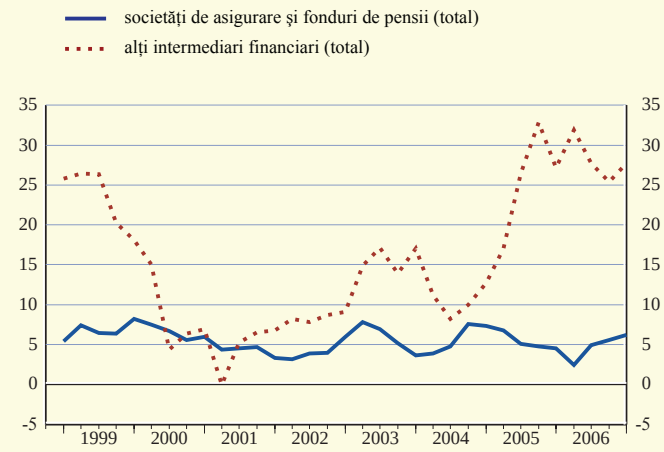
2.5 Structura depozitelor constituite la IFM [1), 2)]

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

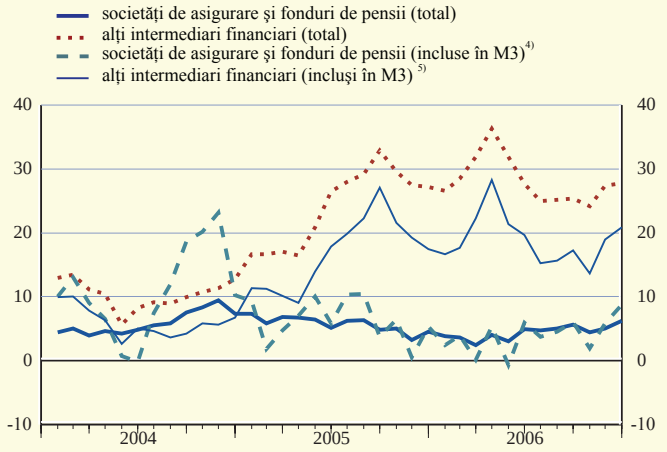
1. Depozite ale intermediarilor financiari

	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													
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	882,8	233,9	185,0	332,2	10,5	0,1	121,1
2006 T1	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	989,2	271,5	195,1	376,3	11,0	0,1	135,2
T2	625,7	68,6	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1 048,2	278,1	213,3	407,0	10,8	0,2	138,8
T3	637,3	66,8	51,1	492,7	1,0	1,4	24,4	1 084,9	272,2	236,0	420,8	10,2	0,3	145,5
2006 oct.	637,6	66,0	48,3	493,0	1,0	1,4	27,9	1 091,5	260,4	240,8	443,8	10,2	0,2	136,0
nov.	636,3	63,7	50,4	492,6	1,0	1,4	27,2	1 121,3	271,5	245,0	456,4	10,8	0,2	137,3
dec.	649,9	70,2	57,0	495,3	1,0	1,4	24,9	1 132,8	276,4	251,6	472,2	10,6	0,2	121,8
2007 ian. [p]	656,3	72,5	57,7	499,4	1,0	1,4	24,3	1 173,7	306,5	252,5	471,1	10,4	0,2	133,0
	Tranzacţii													
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,1	0,9	5,8	43,6	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	178,4	40,1	37,3	99,2	1,5	0,0	0,4
2006 T1	0,6	-2,0	-1,4	5,0	-0,1	0,0	-0,8	98,2	38,3	10,7	34,4	0,5	0,0	14,2
T2	12,9	3,0	-2,4	10,0	0,0	0,0	2,4	61,7	7,6	18,5	31,3	-0,1	0,1	4,3
T3	11,4	-1,9	3,2	8,0	-0,1	0,0	2,2	35,9	-6,6	22,5	14,0	-0,7	0,1	6,7
2006 oct.	0,4	-0,7	-2,8	0,3	0,0	0,0	3,6	5,4	-11,8	4,9	21,8	0,1	0,0	-9,5
nov.	-1,0	-2,2	2,2	-0,4	0,0	0,0	-0,7	33,3	12,0	5,5	13,7	0,7	0,0	1,4
dec.	13,6	6,5	6,6	2,8	0,0	0,0	-2,3	11,4	5,0	6,6	15,7	-0,2	0,0	-15,6
2007 ian. [p]	5,8	2,2	0,3	4,0	0,0	0,0	-0,7	31,0	23,5	-6,0	2,6	-0,4	0,0	11,2
	Rate de creştere													
2004 dec.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,3	67,6	-	17,1
2005 dec.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	27,2	22,2	25,0	48,4	14,3	-	0,4
2006 mar.	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,3	0,9	-0,3	31,9	20,7	41,8	53,2	6,1	-	4,7
iun.	4,9	11,8	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,7	18,2	43,5	43,4	-1,8	-	-1,8
sep.	5,6	10,9	-0,4	5,5	-12,0	-3,8	8,6	25,4	7,9	39,3	41,0	-3,2	-	8,4
2006 oct.	4,4	-1,3	-0,2	5,2	-13,5	-4,4	16,2	24,1	7,8	37,1	43,9	-6,0	-	-3,9
nov.	5,0	-6,2	19,4	4,8	-14,3	-3,8	17,9	27,4	16,2	37,9	42,5	-1,1	-	0,5
dec.	6,2	4,1	10,5	5,5	-16,0	-3,4	21,2	27,8	19,0	37,3	38,7	2,9	-	1,3
2007 ian. [p]	5,7	0,2	15,6	5,9	-13,3	-3,5	-1,4	26,6	16,1	38,7	37,9	4,1	-	2,6

G8 Total depozite pe sectoare [2)]
(rate anuale de creştere)



G9 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.

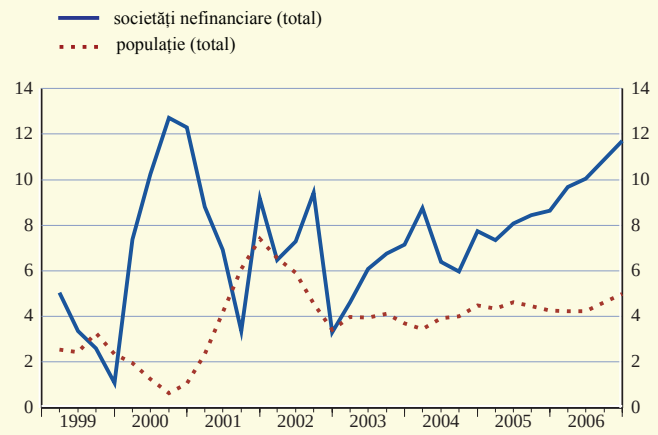
2.5 Structura depozitelor constituite la IFM [1), 2)]

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

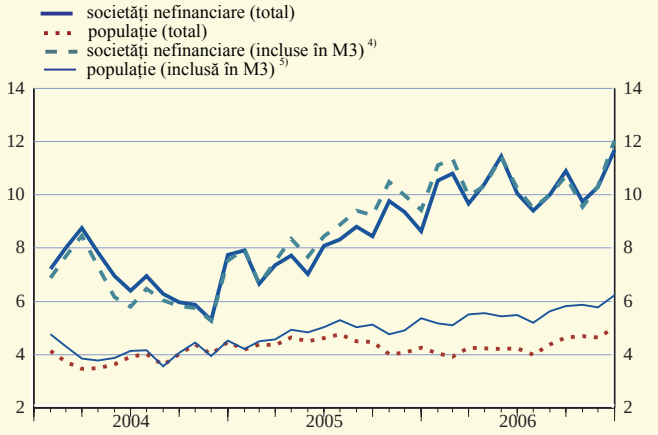
2. Depozitele societăţilor nefinanciare şi ale populaţiei

	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													
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006 T1	1 199,9	745,5	313,0	71,9	46,7	1,2	21,6	4 355,8	1 673,8	549,3	623,6	1 367,7	86,3	55,1
T2	1 236,7	783,6	313,0	73,2	43,6	1,2	22,0	4 422,9	1 725,6	569,4	616,5	1 363,9	89,0	58,5
T3	1 269,0	790,6	334,7	73,4	43,8	1,3	25,1	4 439,1	1 703,2	613,8	608,9	1 355,4	93,0	64,8
2006 oct.	1 277,1	782,1	353,9	72,3	42,5	1,3	24,9	4 442,8	1 695,7	629,9	605,2	1 350,0	95,1	66,9
nov.	1 289,4	799,7	351,3	71,3	42,0	1,3	23,7	4 452,6	1 698,2	644,6	602,1	1 341,5	97,7	68,5
dec.	1 344,8	852,1	356,6	69,5	40,5	1,3	24,7	4 554,6	1 750,3	669,5	606,6	1 358,3	99,8	70,0
2007 ian. [(p)]	1 302,3	806,8	359,2	69,9	39,5	2,1	24,9	4 551,0	1 716,5	701,4	601,7	1 356,8	101,7	72,7
	Tranzacţii													
2004	80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006 T1	-10,4	-23,0	8,9	4,8	2,0	0,0	-3,1	14,0	-11,9	16,0	-8,1	13,9	1,8	2,3
T2	40,0	39,3	2,0	1,3	-3,0	0,0	0,4	68,5	52,2	21,0	-7,0	-3,7	2,7	3,4
T3	32,0	6,9	21,6	0,2	0,2	0,0	3,1	17,5	-22,2	44,3	-6,3	-8,5	3,9	6,3
2006 oct.	9,3	-8,5	19,2	0,1	-1,3	0,0	-0,1	3,8	-7,5	16,1	-3,7	-5,4	2,1	2,1
nov.	14,7	18,6	-1,4	-0,8	-0,5	0,0	-1,2	11,1	2,8	15,6	-3,0	-8,4	2,6	1,6
dec.	55,5	52,4	5,3	-1,8	-1,4	0,0	1,0	102,1	52,2	24,9	4,5	16,8	2,1	1,5
2007 ian. [(p)]	-45,1	-46,7	2,6	0,4	-1,4	0,0	0,1	-15,8	-40,2	26,8	-5,5	-1,5	1,8	2,7
	Rate de creştere													
2004 dec.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 dec.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 mar.	9,7	9,8	11,5	6,6	14,2	-27,6	-9,8	4,2	7,4	6,6	-1,7	3,2	-2,7	7,6
iun.	10,1	8,9	15,4	8,3	4,3	-19,5	1,1	4,2	6,0	11,5	-2,5	2,2	2,1	14,9
sep.	10,9	10,1	13,9	14,0	-0,5	4,2	10,6	4,6	4,8	19,2	-2,8	1,1	10,8	25,7
2006 oct.	9,7	6,7	18,0	12,8	-4,8	4,6	18,8	4,7	4,1	21,8	-3,2	0,9	14,0	30,7
nov.	10,3	8,1	19,2	10,1	-6,6	4,9	0,9	4,6	3,5	24,1	-3,4	0,5	16,9	30,5
dec.	11,7	11,2	18,4	5,6	-9,2	5,9	0,4	5,0	3,9	25,9	-3,8	0,3	18,2	32,7
2007 ian. [(p)]	10,2	9,1	20,1	2,3	-17,5	6,1	-2,5	4,7	2,5	30,4	-4,3	-0,6	19,4	36,8

G10 Total depozite pe sectoare [2)]
(rate anuale de creştere)



G11 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) 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)]

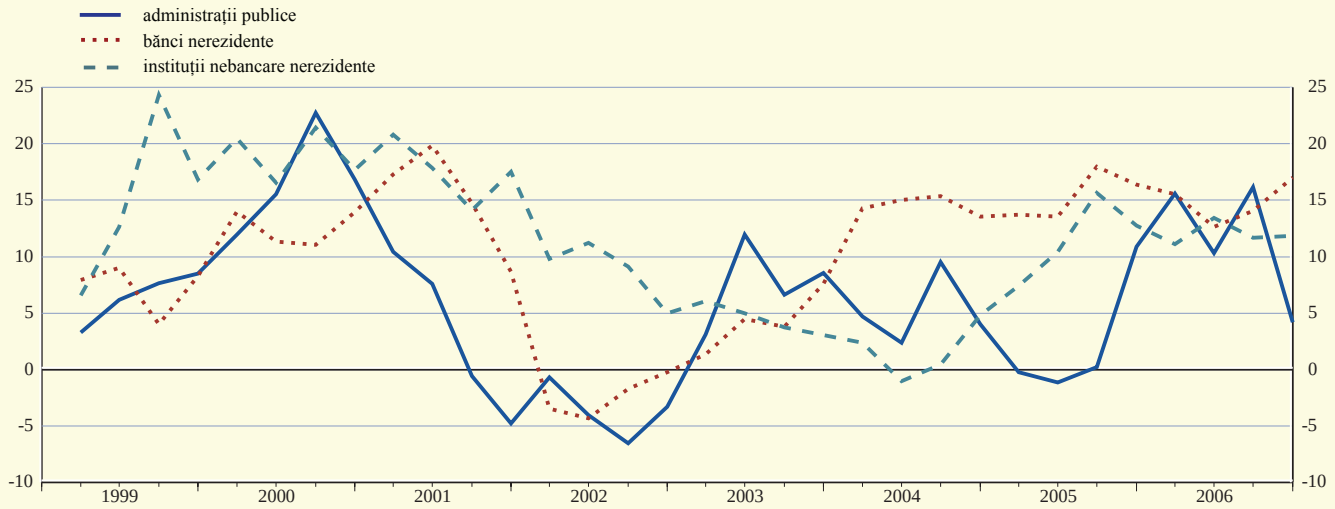
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

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									
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006 T1	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3 241,9	2 410,4	831,5	128,2	703,3
T2	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
T3	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3 369,2	2 492,1	877,1	133,3	743,7
T4 [(p)]	326,2	122,6	45,4	90,1	68,1	3 419,2	2 552,1	867,1	128,4	738,7
	Tranzacţii									
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 T1	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
T2	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
T3	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
T4 [(p)]	-7,9	-25,0	3,8	5,5	7,9	97,1	99,3	-2,1	-4,9	2,8
	Rate de creştere									
2004 dec.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 mar.	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
iun.	10,3	2,7	13,0	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
sep.	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
dec. [(p)]	4,2	-17,2	18,4	10,0	52,5	15,7	17,0	11,8	2,1	13,7

G12 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.

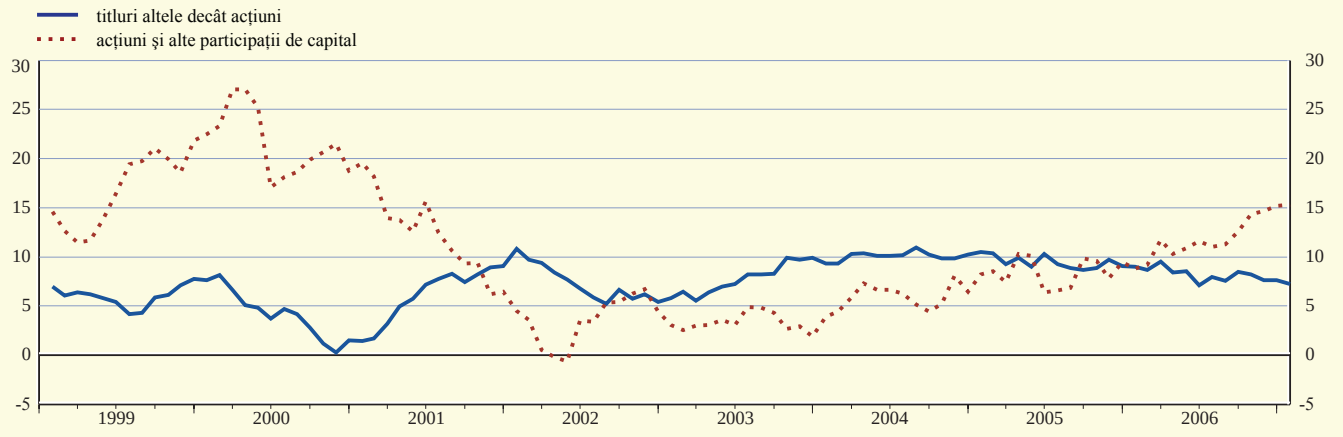
2.6 Structura titlurilor deținute de IFM [1), 2)]

(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	Rezidenți 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											
2004	3 939,9	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,2	16,3	751,8	1 161,2	285,4	660,1	215,7
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006 T1	4 551,2	1 501,6	69,3	1 423,8	16,6	544,9	28,6	966,3	1 359,5	323,6	773,0	262,9
T2	4 565,7	1 519,5	65,8	1 385,6	17,2	572,6	27,4	977,7	1 367,8	334,5	774,7	258,7
T3	4 652,8	1 557,7	68,9	1 334,7	16,7	589,3	28,7	1 056,8	1 415,5	342,4	797,2	275,8
2006 oct.	4 691,8	1 568,4	69,7	1 324,5	16,6	602,3	30,3	1 080,0	1 447,4	344,1	814,8	288,5
nov.	4 722,3	1 575,4	70,1	1 323,1	16,5	609,1	28,9	1 099,1	1 479,7	372,2	823,9	283,6
dec.	4 663,9	1 558,2	72,3	1 259,8	16,2	618,9	29,7	1 108,8	1 489,3	377,5	816,2	295,7
2007 ian. [p]	4 758,9	1 584,5	75,0	1 278,5	16,2	620,5	30,6	1 153,7	1 529,6	386,3	833,9	309,5
	Tranzacții											
2004	368,4	148,0	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,3	69,7	2,3	36,4	30,9
2005	356,2	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006 T1	172,6	59,2	3,6	23,4	0,2	22,2	3,4	60,7	89,2	10,7	67,2	11,3
T2	45,4	15,1	-2,0	-20,8	1,0	29,1	-0,4	23,3	17,4	13,5	8,0	-4,0
T3	72,4	39,0	4,1	-58,2	-0,7	18,6	1,2	68,4	25,6	2,1	10,0	13,4
2006 oct.	37,1	10,9	0,6	-9,0	-0,1	12,8	1,5	20,5	26,5	1,0	14,7	10,8
nov.	61,0	14,1	2,2	-1,4	0,4	9,5	-0,6	36,8	29,4	28,4	6,3	-5,3
dec.	-54,1	-17,7	2,3	-59,3	-0,2	11,2	0,9	8,7	5,7	3,4	-10,0	12,3
2007 ian. [p]	76,2	25,2	1,7	13,7	-0,7	1,6	0,5	34,2	36,4	7,3	14,9	14,2
	Rate de creștere											
2004 dec.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,2	22,0	6,5	0,9	5,9	17,3
2005 dec.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,5	9,4	8,0	13,6
2006 mar.	9,5	8,3	1,2	1,6	-0,4	16,5	68,1	21,1	11,7	9,9	15,3	3,8
iun.	7,1	5,9	1,0	-0,9	12,4	17,4	50,7	15,9	11,6	12,6	12,3	8,3
sep.	8,5	8,5	6,9	-3,6	1,7	22,0	50,5	19,6	12,6	12,7	12,9	11,2
2006 oct.	8,2	8,9	5,1	-5,3	-1,0	21,3	38,8	20,7	14,3	13,0	13,7	17,9
nov.	7,6	9,3	6,9	-8,2	2,2	19,3	27,0	23,4	14,7	17,1	14,2	12,9
dec.	7,6	8,3	16,5	-9,0	3,1	19,8	23,9	24,1	15,2	18,8	13,6	15,2
2007 ian. [p]	7,2	8,0	24,7	-9,6	-2,7	19,1	18,7	23,5	15,3	17,3	13,3	18,4

G13 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
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006 T1	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,2	-2,0	-0,5	-0,3	-1,2
T2	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-1,4	-0,1	-0,6	-0,7
T3	-0,9	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,1	-0,1	-0,3	-0,7
2006 oct.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
nov.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
dec.	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,3	-0,2	-0,5	-0,5
2007 ian. [p]	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,3	-0,1	-0,5

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
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006 T1	-3,5	-1,2	-0,7	-1,6	-0,2	0,0	-0,2
T2	-2,6	-0,6	-1,1	-0,9	-0,1	0,0	0,0
T3	-2,5	-0,5	-1,2	-0,9	-0,2	0,0	-0,2
2006 oct.	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
nov.	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
dec.	-2,9	-0,6	-1,2	-1,1	-0,2	0,0	-0,2
2007 ian. [p]	-1,4	-0,5	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0

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
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	5,4	1,3	0,8	3,3
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006 T1	-6,6	-1,2	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	-0,1	-0,3	15,9	4,0	6,6	5,3
T2	-9,0	0,2	-0,1	-4,2	0,0	-1,2	-0,1	-3,6	-10,8	-2,2	-6,4	-2,2
T3	11,7	2,0	0,0	6,0	0,0	1,3	0,0	2,3	14,0	3,0	8,1	2,8
2006 oct.	0,4	0,2	0,0	-1,6	0,0	0,8	0,0	1,0	5,3	0,7	2,7	1,9
nov.	2,1	0,4	-0,1	1,8	-0,1	0,4	0,0	-0,2	2,9	-0,4	2,8	0,4
dec.	-4,8	-0,5	-0,1	-3,6	0,0	-1,0	-0,1	0,5	4,0	2,0	2,3	-0,3
2007 ian. [p]	4,4	-1,2	0,1	1,8	0,0	0,0	0,0	3,8	2,7	0,6	1,9	0,2

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 instituţiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei.

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

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

1. Depozite

	IFM [2)]							Non-IFM						
	Toate valutele (sold)	Euro [3)]	Alte valute					Toate valutele (sold)	Euro [3)]	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													
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 363,4	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 T1	4 949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7 470,1	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
T2	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7 650,8	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
T3	5 091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7 763,2	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
T4 [(p)]	5 245,2	90,7	9,3	5,7	0,4	1,4	1,2	8 008,3	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
	Nerezidenți ai zonei euro													
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 T1	2 410,4	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
T2	2 368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
T3	2 492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
T4 [(p)]	2 552,1	45,2	54,8	35,7	2,4	2,6	11,1	867,1	51,7	48,3	31,5	1,3	1,9	10,4

2. Instrumente de îndatorare emise de IFM din zona euro

	Toate valutele (sold)	Euro [3)]	Alte valute				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 T1	4 204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
T2	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
T3	4 383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
T4 [(p)]	4 482,6	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5

Sursa: BCE

1) Sectorul IFM cu excepția Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC95.

2) Pentru nerezidenții zonei euro, termenul „IFM" desemnează instituțiile similare IFM din zona euro.

3) 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]

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

3. Credite

	IFM [2]							Non-IFM						
	Toate valutele (sold)	Euro [3]	Alte valute					Toate valutele (sold)	Euro [3]	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													
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006 T1	4 656,3	-	-	-	-	-	-	9 367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5
T2	4 730,3	-	-	-	-	-	-	9 593,6	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5
T3	4 790,8	-	-	-	-	-	-	9 789,3	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6
T4 (p)	4 929,0	-	-	-	-	-	-	9 964,2	96,4	3,6	1,6	0,1	1,1	0,5
	Nerezidenţi ai zonei euro													
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 T1	1 821,6	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	773,1	38,9	61,1	44,1	1,7	3,9	7,8
T2	1 839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
T3	1 919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
T4 (p)	2 055,1	50,6	49,4	29,3	2,2	2,3	10,8	857,8	40,2	59,8	42,6	1,2	4,0	8,6

4. Titluri, altele decât acţiuni

	Emise de IFM [2]							Emise de non-IFM						
	Toate valutele (sold)	Euro [3]	Alte valute					Toate valutele (sold)	Euro [3]	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													
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 T1	1 570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2 014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
T2	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,7	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
T3	1 626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1 969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
T4 (p)	1 630,6	95,6	4,4	2,3	0,3	0,3	1,3	1 924,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
	Emise de nerezidenţi ai zonei euro													
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006 T1	426,5	52,8	47,2	26,8	0,8	0,5	15,7	539,8	39,6	60,4	33,8	5,3	0,8	14,8
T2	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,8	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
T3	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,6	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
T4 (p)	510,7	52,5	47,5	28,4	0,7	0,4	14,5	598,0	38,7	61,3	35,6	4,5	0,8	15,7

Sursa: BCE
1) Sectorul IFM cu excepţia Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC95.
2) Pentru nerezidenţii zonei euro, termenul „IFM“ desemnează instituţiile similare IFM din zona euro.
3) 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
2005 T2	4 313,4	296,4	1 783,0	91,5	1 691,5	1 399,9	417,5	167,6	249,0
T3	4 631,2	303,5	1 860,6	101,2	1 759,4	1 553,4	460,0	171,6	282,1
T4	4 789,2	291,4	1 848,1	109,6	1 738,5	1 683,1	505,2	176,1	285,4
2006 T1	5 197,1	315,9	1 905,2	139,8	1 765,3	1 896,3	569,2	177,3	333,3
T2	5 135,6	316,7	1 908,3	145,2	1 763,1	1 776,1	600,9	180,3	353,2
T3 (p)	5 355,2	315,5	1 983,9	178,4	1 805,5	1 865,1	637,1	181,3	372,2

2. Pasive

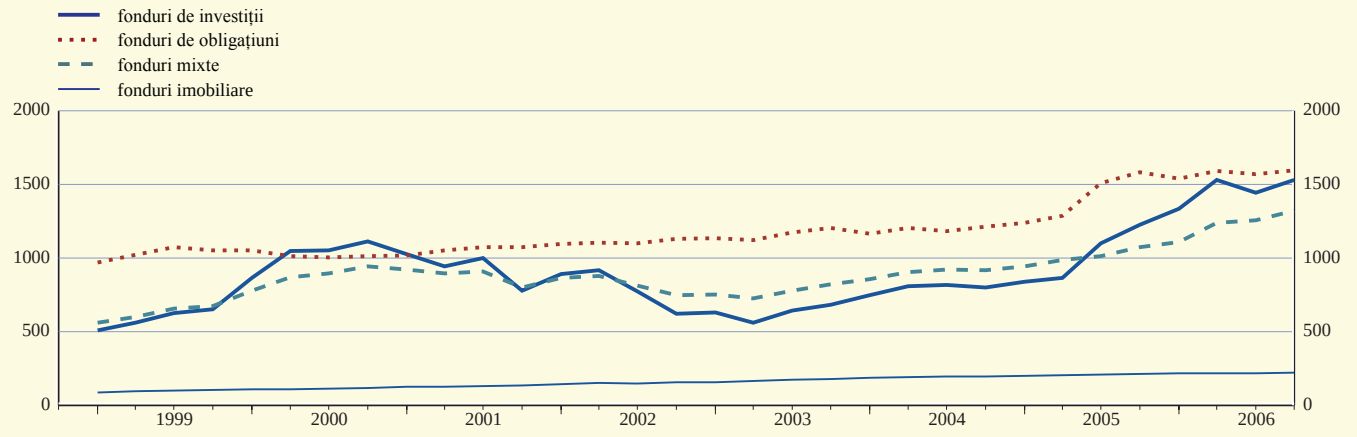
	Total	Depozite și credite primite	Unități ale fondurilor de investiții	Alte pasive
	1	2	3	4
2005 T2	4 313,4	58,6	4 034,4	220,4
T3	4 631,2	60,4	4 351,7	219,1
T4	4 789,2	61,8	4 516,8	210,5
2006 T1	5 197,1	73,6	4 868,9	254,6
T2	5 135,6	76,4	4 787,2	271,9
T3 (p)	5 355,2	75,7	4 992,4	287,0

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
2005 T2	4 313,4	1 097,2	1 510,2	1 011,1	207,1	487,9	3 245,6	1 067,9
T3	4 631,2	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	540,2	3 507,5	1 123,8
T4	4 789,2	1 335,8	1 538,0	1 109,2	216,2	590,0	3 659,1	1 130,1
2006 T1	5 197,1	1 530,3	1 592,6	1 238,8	214,0	621,5	3 996,6	1 200,5
T2	5 135,6	1 441,6	1 569,3	1 256,4	217,4	650,9	3 910,9	1 224,7
T3 (p)	5 355,2	1 531,2	1 597,0	1 320,4	221,0	685,6	4 080,6	1 274,5

G14 Activele totale ale fondurilor de investiții[2)]

(miliarde EUR)



Sursa: BCE

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

2) Datele reflectă modificarea componenței zonei euro. 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								
2005 T2	1 097,2	45,0	41,6	4,5	37,1	936,5	40,0	-	34,1
T3	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
T4	1 335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1 145,4	60,3	-	33,5
2006 T1	1 530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1 308,2	71,0	-	44,6
T2	1 441,6	52,2	51,3	6,4	44,9	1 220,3	69,2	-	48,6
T3 (p)	1 531,2	53,6	75,9	33,2	42,7	1 281,3	68,2	-	52,3
	Fonduri de obligaţiuni								
2005 T2	1 510,2	110,5	1 229,5	58,4	1 171,1	38,4	40,1	-	91,7
T3	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
T4	1 538,0	100,0	1 251,7	67,6	1 184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 T1	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
T2	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
T3 (p)	1 597,0	105,5	1 285,6	86,6	1 199,0	41,5	51,0	-	113,4
	Fonduri mixte								
2005 T2	1 011,1	65,5	418,3	21,2	397,0	277,6	170,2	0,2	79,4
T3	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
T4	1 109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006 T1	1 238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
T2	1 256,4	71,9	483,9	40,3	443,6	318,3	253,6	0,2	128,5
T3 (p)	1 320,4	68,1	509,6	45,1	464,5	331,9	273,2	0,3	137,2
	Fonduri imobiliare								
2005 T2	207,1	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,6	167,1	9,0
T3	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
T4	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 T1	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
T2	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
T3 (p)	221,0	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,1	10,4

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						
2005 T2	3 245,6	247,7	1 207,1	1 125,1	313,7	144,8	207,2
T3	3 507,5	251,6	1 261,0	1 257,9	353,3	146,5	237,3
T4	3 659,1	242,8	1 277,5	1 371,0	381,0	150,1	236,7
2006 T1	3 996,6	263,2	1 334,2	1 549,4	427,4	150,2	272,2
T2	3 910,9	256,9	1 321,1	1 448,1	452,1	151,2	281,5
T3 (p)	4 080,6	260,1	1 371,5	1 527,7	473,7	151,1	296,5
	Fonduri destinate investitorilor specializaţi						
2005 T2	1 067,9	48,7	575,9	274,8	103,9	22,8	41,9
T3	1 123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
T4	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 T1	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
T2	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
T3 (p)	1 274,5	55,4	612,4	337,3	163,4	30,2	75,7

Sursa: BCE



3 CONTURI FINANCIARE ŞI NEFINANCIARE

3.1 Principalele active financiare ale sectoarelor nefinanciare

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

	Total	Numerar şi depozite									Pro-memoria: depozitele non-IFM la băncile din afara zonei euro
		Total	Numerar	Depozitele sectoarelor nefinanciare, altele decât cele ale administraţiei centrale la IFM din zona euro					Depozitele administraţiei centrale la IFM din zona euro	Depozite la non-IFM	
				Total	*Overnight*	La termen	Rambursabile după notificare	Împrumuturi din operaţiuni *repo*			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Solduri										
2005 T2	17 432,6	6 535,9	431,8	5 549,2	2 448,4	1 552,8	1 471,1	76,8	211,5	343,4	369,7
T3	17 796,2	6 536,5	439,9	5 565,0	2 440,3	1 571,7	1 475,5	77,6	182,4	349,1	389,2
T4	18 205,4	6 737,7	465,5	5 732,3	2 559,1	1 604,4	1 488,5	80,3	173,6	366,4	366,8
2006 T1	18 674,1	6 759,1	459,4	5 733,7	2 517,7	1 629,2	1 505,9	80,9	193,1	372,9	376,9
T2	18 756,9	6 913,7	478,9	5 859,1	2 619,4	1 653,9	1 501,6	84,2	207,4	368,2	385,5
T3	19 063,8	6 957,3	486,8	5 908,4	2 601,6	1 715,7	1 497,1	93,9	202,9	359,2	373,9
	Tranzacţii										
2005 T2	300,6	163,6	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	7,3	-12,5
T3	101,3	0,8	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	5,4	11,4
T4	292,7	204,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	16,6	-12,3
2006 T1	142,8	23,9	-6,1	4,2	-40,5	26,6	17,5	0,6	19,6	6,3	4,6
T2	303,7	160,2	19,6	130,1	103,2	27,7	-4,1	3,3	15,2	-4,7	-0,9
T3	177,0	55,6	7,9	50,4	-17,7	62,9	-4,5	9,7	-4,5	1,9	-16,4
	Rate de creştere										
2005 T2	4,6	5,8	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	7,3	1,4
T3	4,5	5,4	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	5,8	1,5
T4	5,1	6,0	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	6,9	2,7
2006 T1	4,9	6,2	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	10,6	-2,4
T2	4,8	6,0	10,9	5,8	7,1	7,0	2,2	9,2	-1,6	6,9	0,8
T3	5,1	6,8	10,7	6,4	6,7	9,7	1,6	20,7	11,7	5,8	-6,4

	Titluri, altele decât acţiuni			Acţiuni [1]				Rezerve tehnice de asigurare		
	Total	Pe termen scurt	Pe termen lung	Total	Acţiuni listate	Unităţi ale fondurilor de investiţii şi de piaţă monetară	Unităţi ale fondurilor de piaţă monetară	Total	Drepturi nete ale gospodăriilor populaţiei asupra rezervelor de asigurări-viaţă şi asupra rezervelor fondurilor de pensii	Rezerve de prime şi rezerve de daune
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
	Solduri									
2005 T2	1 997,8	237,8	1 760,0	4 447,7	2 366,9	2 080,8	409,2	4 451,2	4 042,5	408,7
T3	1 990,7	236,2	1 754,6	4 710,3	2 549,3	2 161,0	410,3	4 558,7	4 144,7	414,0
T4	1 968,5	219,0	1 749,5	4 839,6	2 669,5	2 170,0	400,5	4 659,5	4 242,0	417,5
2006 T1	2 044,7	251,2	1 793,5	5 121,4	2 911,7	2 209,8	379,0	4 748,9	4 327,4	421,5
T2	2 068,3	253,1	1 815,2	4 980,6	2 837,5	2 143,1	378,1	4 794,2	4 371,0	423,3
T3	2 111,0	259,7	1 851,3	5 120,6	2 959,6	2 161,0	383,8	4 874,8	4 448,8	426,0
	Tranzacţii									
2005 T2	26,2	8,4	17,7	34,4	21,4	13,0	-0,7	76,4	72,0	4,4
T3	-3,2	4,7	-7,9	26,9	-6,7	33,6	3,0	76,7	71,3	5,4
T4	0,3	-17,3	17,6	2,4	1,7	0,7	-8,4	85,9	82,3	3,6
2006 T1	62,9	31,8	31,1	-31,4	-44,8	13,4	4,2	87,5	82,0	5,4
T2	36,0	4,3	31,7	41,7	45,7	-4,1	-2,3	65,7	64,2	1,6
T3	48,7	12,2	36,5	4,3	17,4	-13,1	7,1	68,5	68,4	0,1
	Rate de creştere									
2005 T2	3,5	8,8	2,8	0,6	-0,9	2,3	-3,3	7,2	7,3	5,7
T3	2,6	7,6	1,9	0,9	-1,6	3,6	-1,8	7,4	7,6	6,1
T4	2,3	-2,9	3,1	2,5	0,9	4,2	0,1	7,6	7,7	6,1
2006 T1	4,4	12,0	3,4	0,7	-1,2	3,0	-0,5	7,5	7,8	4,7
T2	4,8	9,9	4,1	0,9	-0,2	2,1	-0,9	7,1	7,4	3,9
T3	7,4	13,1	6,7	0,4	0,8	-0,1	0,2	6,7	7,2	2,6

Sursa: BCE

1) Exclusiv acţiunile necotate.

3.2 Principalele pasive ale sectoarelor nefinanciare

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

	Total	Credite obţinute de la IFM din zona euro şi de la alte societăţi financiare de către											Pro-memoria: credite obţinute din afara zonei euro de către non-IFM
		Total		Administraţii publice			Societăţi nefinanciare			Gospodăriile populaţiei[1]			
			De la IFM din zona euro	Total	Pe termen scurt	Pe termen lung	Total	Pe termen scurt	Pe termen lung	Total	Pe termen scurt	Pe termen lung	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Solduri												
2005 T2	18 808,1	9 251,4	8 110,3	926,7	82,2	844,5	3 912,2	1 241,4	2 670,8	4 412,4	303,2	4 109,2	528,5
T3	19 270,4	9 381,7	8 240,1	931,0	87,5	843,4	3 947,4	1 228,4	2 718,9	4 503,4	300,7	4 202,7	555,5
T4	19 544,9	9 624,3	8 450,6	937,9	79,8	858,1	4 062,7	1 270,6	2 792,1	4 623,7	307,1	4 316,6	588,9
2006 T1	20 179,7	9 848,4	8 645,3	932,6	86,7	845,9	4 199,9	1 290,9	2 909,0	4 715,9	302,4	4 413,5	648,1
T2	20 255,2	10 071,9	8 856,4	919,0	88,7	830,3	4 330,0	1 339,9	2 990,1	4 822,9	311,9	4 511,0	689,1
T3	20 643,4	10 244,1	9 017,2	911,1	90,5	820,6	4 429,4	1 355,4	3 074,0	4 903,6	309,1	4 594,6	750,8
	Tranzacţii												
2005 T2	341,9	199,1	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,4	39,1	45,3	113,8	10,5	103,3	51,6
T3	205,6	130,8	133,4	4,5	5,3	-0,9	33,2	-16,8	50,0	93,1	-2,5	95,6	28,6
T4	280,5	267,7	227,0	14,4	-7,5	21,9	131,1	45,3	85,8	122,2	6,5	115,7	45,6
2006 T1	303,0	205,7	176,8	-5,0	6,9	-12,0	122,0	22,2	99,7	88,8	-2,3	91,0	56,7
T2	327,8	242,7	219,0	-7,2	2,3	-9,5	136,7	49,1	87,5	113,2	9,8	103,4	67,0
T3	206,7	182,8	166,4	-2,9	1,8	-4,7	101,6	21,1	80,5	84,1	-2,4	86,4	42,8
	Rate de creştere												
2005 T2	4,8	6,2	6,6	-0,8	-10,1	0,2	5,2	4,8	5,3	8,7	4,9	9,0	18,3
T3	5,1	6,6	7,1	0,2	-2,8	0,5	5,8	4,4	6,5	8,8	5,0	9,1	23,4
T4	5,9	7,8	8,2	1,5	-0,9	1,7	7,7	6,1	8,4	9,3	5,2	9,6	32,0
2006 T1	6,2	8,9	9,2	1,6	12,4	0,6	9,7	7,5	10,7	9,7	4,2	10,1	39,2
T2	5,9	9,2	9,3	0,7	8,7	-0,1	10,8	8,0	12,1	9,5	3,8	9,9	37,5
T3	5,8	9,6	9,6	-0,1	4,1	-0,5	12,4	11,2	13,0	9,1	3,9	9,4	38,2

	Titluri, altele decât acţiuni, emise de							Acţiuni cotate emise de societăţile nefinanciare	Depozite primite de administraţia publică	Rezervele fondurilor de pensii ale societăţilor nefinanciare
	Total	Administraţii publice			Societăţi nefinanciare					
		Total	Pe termen scurt	Pe termen lung	Total	Pe termen scurt	Pe termen lung			
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
	Solduri									
2005 T2	5 713,7	5 031,8	625,2	4 406,7	681,9	246,1	435,8	3 242,4	293,6	307,0
T3	5 702,6	5 025,8	611,3	4 414,5	676,8	239,3	437,5	3 579,5	296,1	310,5
T4	5 620,2	4 957,5	586,9	4 370,6	662,7	234,0	428,7	3 674,9	311,7	313,8
2006 T1	5 612,2	4 944,6	596,1	4 348,5	667,6	246,0	421,7	4 082,3	319,6	317,1
T2	5 606,8	4 921,5	608,5	4 313,1	685,3	252,1	433,2	3 942,2	314,1	320,2
T3	5 676,5	4 988,2	596,2	4 391,9	688,4	251,9	436,5	4 084,9	314,3	323,6
	Tranzacţii									
2005 T2	123,7	113,2	24,7	88,5	10,5	8,8	1,7	1,4	14,5	3,3
T3	-10,5	-4,0	-13,6	9,7	-6,5	-6,9	0,4	79,3	2,6	3,4
T4	-25,3	-20,0	-24,4	4,4	-5,3	-5,1	-0,2	20,5	14,4	3,3
2006 T1	88,6	78,6	9,4	69,2	10,0	12,1	-2,1	-2,5	7,9	3,3
T2	69,5	46,3	11,9	34,5	23,2	6,0	17,1	18,0	-5,4	3,0
T3	16,8	10,7	-11,8	22,6	6,1	-0,6	6,7	3,4	0,2	3,5
	Rate de creştere									
2005 T2	4,8	5,1	1,9	5,6	3,0	5,7	1,6	0,5	7,1	4,5
T3	3,7	4,1	-0,3	4,7	0,8	4,3	-1,1	3,2	5,3	4,5
T4	4,2	4,6	-0,4	5,3	1,3	5,5	-0,8	3,6	7,7	4,2
2006 T1	3,2	3,5	-0,7	4,1	1,3	3,8	-0,1	3,1	14,1	4,4
T2	2,1	2,0	-2,7	2,7	3,1	2,5	3,5	3,6	6,6	4,2
T3	2,6	2,3	-2,5	3,0	5,0	5,2	4,9	1,1	5,8	4,2

Sursa: BCE

1) Inclusiv instituţiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei.

3.3 Principalele active şi pasive financiare ale societăţilor de asigurare şi ale fondurilor de pensii

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

	Principalele active financiare											
	Total	Depozite la IFM din zona euro					Credite			Titluri, altele decât acţiuni		
		Total	*Overnight*	La termen	Rambursabile după notificare	Împrumuturi din operaţiuni *repo*	Total	Pe termen scurt	Pe termen lung	Total	Pe termen scurt	Pe termen lung
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Solduri											
2005 T2	4 534,1	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	365,8	67,5	298,3	1 839,3	84,5	1 754,8
T3	4 707,6	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	372,7	73,2	299,4	1 885,5	82,2	1 803,3
T4	4 802,2	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	376,1	79,0	297,0	1 911,5	84,8	1 826,7
2006 T1	4 972,1	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	389,5	83,6	305,9	1 937,6	88,4	1 849,2
T2	4 967,2	625,7	68,6	532,6	2,4	22,1	389,3	84,8	304,6	1 950,6	88,8	1 861,8
T3	5 136,9	637,3	66,8	543,8	2,4	24,4	386,3	80,7	305,6	2 010,1	93,2	1 916,9
	Tranzacţii											
2005 T2	60,6	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,4	1,4	-5,8	36,3	0,6	35,7
T3	81,5	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,2	1,2	1,1	36,2	-2,2	38,4
T4	75,8	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,3	5,4	-4,1	41,6	1,9	39,7
2006 T1	94,5	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	13,5	4,6	8,9	42,7	2,9	39,8
T2	68,6	12,9	3,0	7,6	0,0	2,4	0,4	1,3	-0,8	28,7	-1,1	29,9
T3	77,9	11,4	-1,9	11,2	-0,1	2,2	1,6	0,2	1,4	35,0	5,3	29,7
	Rate de creştere											
2005 T2	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-1,7	2,2	-2,6	9,7	6,2	9,9
T3	7,0	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-1,0	4,3	-2,1	9,8	2,6	10,1
T4	7,0	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-0,9	13,2	-3,9	9,2	-1,8	9,8
2006 T1	7,1	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	3,4	18,9	0,0	8,8	3,8	9,1
T2	7,1	4,9	11,8	4,0	-3,1	7,5	4,8	18,2	1,7	8,1	1,6	8,4
T3	6,7	5,6	10,9	4,9	-6,9	8,6	4,5	15,5	1,8	7,9	10,8	7,7

	Principalele active financiare					Principalele pasive							
	Acţiuni[1]				Rezerve de prime şi rezerve de daune	Total	Credite de la IFM şi de la alte societăţi financiare din zona euro		Titluri, altele decât acţiuni	Acţiuni listate	Rezerve tehnice de asigurare		
	Total	Acţiuni cotate	Unităţi ale fondurilor de investiţii şi de piaţă monetară	Unităţi ale fondurilor de piaţă monetară			Total	De la IFM din zona euro			Total	Drepturi nete ale gospodăriilor populaţiei asupra rezervelor de asigurări-viaţă şi asupra rezervelor fondurilor de pensii	Rezerve de prime şi rezerve de daune
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
	Solduri												
2005 T2	1 598,1	759,7	838,4	86,1	135,1	4 663,5	92,8	63,8	22,2	223,3	4 325,2	3 707,5	617,7
T3	1 708,9	830,4	878,6	86,9	137,7	4 801,8	92,4	65,2	22,9	251,2	4 435,3	3 808,5	626,8
T4	1 762,2	859,4	902,9	79,6	139,8	4 910,0	66,3	64,6	23,0	285,9	4 534,8	3 900,4	634,4
2006 T1	1 889,6	920,8	968,8	81,8	142,4	5 032,2	83,7	81,9	22,9	298,7	4 626,9	3 983,5	643,4
T2	1 856,7	886,2	970,4	85,7	144,8	5 053,6	86,6	84,7	23,1	272,5	4 671,4	4 024,1	647,3
T3	1 956,8	927,8	1 029,0	87,9	146,5	5 175,3	91,2	89,5	23,7	308,3	4 752,1	4 101,0	651,1
	Tranzacţii												
2005 T2	28,4	4,0	24,5	6,3	2,2	78,7	2,8	5,5	0,1	0,5	75,3	70,3	5,0
T3	33,4	16,2	17,2	0,9	2,6	80,2	-0,4	1,4	0,6	1,1	78,9	69,7	9,3
T4	22,6	0,4	22,2	-8,3	1,6	90,6	-0,5	-0,6	0,2	4,0	86,9	80,1	6,8
2006 T1	33,9	-2,2	36,2	-0,1	3,8	107,6	17,3	17,1	0,0	0,1	90,3	79,5	10,7
T2	23,2	5,4	17,8	3,4	3,3	67,8	3,0	2,8	0,3	0,1	64,4	61,2	3,2
T3	27,6	6,9	20,7	0,9	2,4	76,8	4,5	4,8	0,5	4,1	67,7	64,6	3,0
	Rate de creştere												
2005 T2	5,5	3,4	7,3	16,7	5,2	6,7	3,5	17,6	-4,4	1,4	7,1	7,5	5,0
T3	6,8	4,3	9,0	19,4	5,4	7,1	1,1	22,8	6,7	0,9	7,5	7,8	5,5
T4	7,4	3,8	10,7	-2,4	7,7	7,7	14,4	30,8	7,2	2,7	7,9	8,2	5,8
2006 T1	7,8	2,5	12,6	-1,8	7,8	7,9	21,2	40,4	3,9	2,6	7,9	8,4	5,1
T2	7,1	2,6	11,1	-4,8	8,4	7,4	20,8	32,5	4,7	2,4	7,4	7,8	4,9
T3	6,3	1,3	11,0	-4,7	8,1	7,1	26,3	37,1	4,2	3,3	7,0	7,5	3,8

Sursa: BCE

1) Exclusiv acţiunile necotate.

3.4 Volumul anual de economisire, investiţii şi finanţare

(miliarde EUR, în absenţa altor menţiuni)

1. Sectoarele din zona euro

	Achiziţii nete de active nefinanciare					Achiziţii nete de active financiare								
	Total	Formarea brută de capital fix	Consumul de capital fix (-)	Variaţii ale stocurilor [1]	Active neproduse	Total	Aur monetar şi DST	Numerar şi depozite	Titluri, altele decât acţiuni [2]	Credite	Acţiuni şi alte participaţii la capital	Rezerve tehnice de asigurare	Alte investiţii (net) [3]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	508,0	1 353,7	-871,5	25,7	0,1	3 313,5	-1,3	566,5	499,5	879,5	1 090,1	264,7	14,4
2000	565,4	1 456,0	-927,2	36,3	0,3	3 282,1	-1,3	369,1	334,9	797,9	1 506,6	251,4	23,5
2001	517,6	1 483,0	-976,7	10,6	0,6	2 797,7	0,5	583,2	578,4	693,8	727,1	254,4	-39,6
2002	453,0	1 481,8	-1 013,9	-15,3	0,5	2 545,7	-0,9	802,0	376,5	520,7	599,7	226,2	21,5
2003	464,0	1 507,3	-1 043,4	-0,3	0,4	2 756,8	-1,7	737,8	576,0	613,6	577,0	240,9	13,2
2004	509,7	1 573,2	-1 086,0	22,6	-0,2	3 148,8	-1,6	1 007,4	647,0	710,5	520,3	257,7	7,6

	Modificări ale patrimoniului net [4]				Fluxuri nete de pasive					
	Total	Economisire brută	Consumul de capital fix (-)	Transferuri nete de capital de încasat	Total	Numerar şi depozite	Titluri, altele decât acţiuni [2]	Credite	Acţiuni şi alte participaţii la capital	Rezerve tehnice de asigurare
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1999	488,6	1 347,3	-871,5	12,8	3 333,0	842,5	554,4	773,5	894,5	268,0
2000	505,3	1 419,7	-927,2	12,8	3 342,1	507,7	474,0	903,2	1 200,7	256,6
2001	481,8	1 451,1	-976,7	7,4	2 833,4	614,0	512,4	673,2	773,1	260,7
2002	517,9	1 521,3	-1 013,9	10,6	2 480,7	637,8	437,7	565,4	610,0	229,8
2003	500,3	1 528,8	-1 043,4	14,9	2 720,5	672,9	587,1	581,0	629,1	250,4
2004	538,9	1 608,4	-1 086,0	16,5	3 119,5	1 120,9	684,5	548,1	506,5	259,5

2. Societăţi nefinanciare

	Achiziţii nete de active nefinanciare			Achiziţii nete de active financiare					Modificări ale patrimoniului net [4]		Fluxuri nete de pasive			
	Total	Formarea brută de capital fix	Consumul de capital fix (-)	Total	Numerar şi depozite	Titluri, altele decât acţiuni [2]	Credite	Acţiuni şi alte participaţii la capital	Total	Economisire brută	Total	Titluri, altele decât acţiuni [2]	Credite	Acţiuni şi alte participaţii la capital
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	257,5	728,5	-489,2	619,9	29,9	79,6	187,4	319,4	96,6	529,8	780,8	46,8	433,4	289,7
2000	380,8	803,4	-524,2	938,4	68,2	68,5	244,2	543,7	83,4	557,3	1 235,8	70,3	632,6	521,1
2001	279,6	821,3	-554,9	623,3	106,5	45,6	183,2	234,3	95,6	587,9	807,3	104,1	381,0	310,8
2002	219,8	810,8	-576,9	408,8	24,9	22,1	65,5	256,7	123,2	639,8	505,3	17,8	268,5	206,5
2003	218,6	814,5	-592,0	378,0	91,2	-26,0	150,5	202,1	116,3	663,2	480,2	72,5	210,4	183,5
2004	254,8	850,6	-614,2	267,5	83,5	-48,6	85,2	164,9	156,0	714,6	366,3	16,8	165,9	170,5

3. Gospodăriile populaţiei [5]

	Achiziţii nete de active nefinanciare			Achiziţii nete de active financiare					Modificări ale patrimoniului net [4]		Fluxuri nete de pasive		Pro-memoria:	
	Total	Formarea brută de capital fix	Consumul de capital fix (-)	Total	Numerar şi depozite	Titluri, altele decât acţiuni [2]	Acţiuni şi alte participaţii la capital	Rezerve tehnice de asigurare	Total	Economisire brută	Total	Credite	Venit disponibil brut	Rata economisirii brute [6]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	199,1	427,4	-232,9	472,0	116,6	-60,7	190,4	250,0	400,9	608,5	270,3	268,8	4 230,0	14,2
2000	201,4	445,2	-245,1	422,5	78,7	28,8	119,8	245,5	392,7	612,0	231,3	229,3	4 436,0	13,7
2001	184,8	443,9	-257,6	433,2	168,1	59,4	35,7	234,2	435,9	675,6	182,1	180,4	4 667,4	14,3
2002	185,9	455,4	-267,9	493,2	219,6	16,2	0,1	216,3	458,1	719,0	221,0	218,9	4 824,2	14,7
2003	190,1	465,1	-278,6	531,0	217,5	-45,6	92,3	240,0	470,7	735,9	250,4	248,3	4 958,7	14,7
2004	202,5	491,4	-291,9	601,6	237,3	62,8	18,9	246,4	485,9	761,9	318,1	315,8	5 128,9	14,7

Sursa: BCE

1) Inclusiv achiziţiile nete de valori.
2) Exclusiv instrumentele financiare derivate.
3) Instrumente financiare derivate şi alte încasări/plăţi în numerar.
4) Rezultând din economisire şi transferuri nete de capital de încasat, după deducerea consumului de capital fix (-).
5) Inclusiv instituţiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei.
6) Economisirea brută raportată la venitul brut disponibil şi creşterea netă a creanţelor asupra rezervelor fondurilor de pensii.

4 PIEȚE FINANCIARE

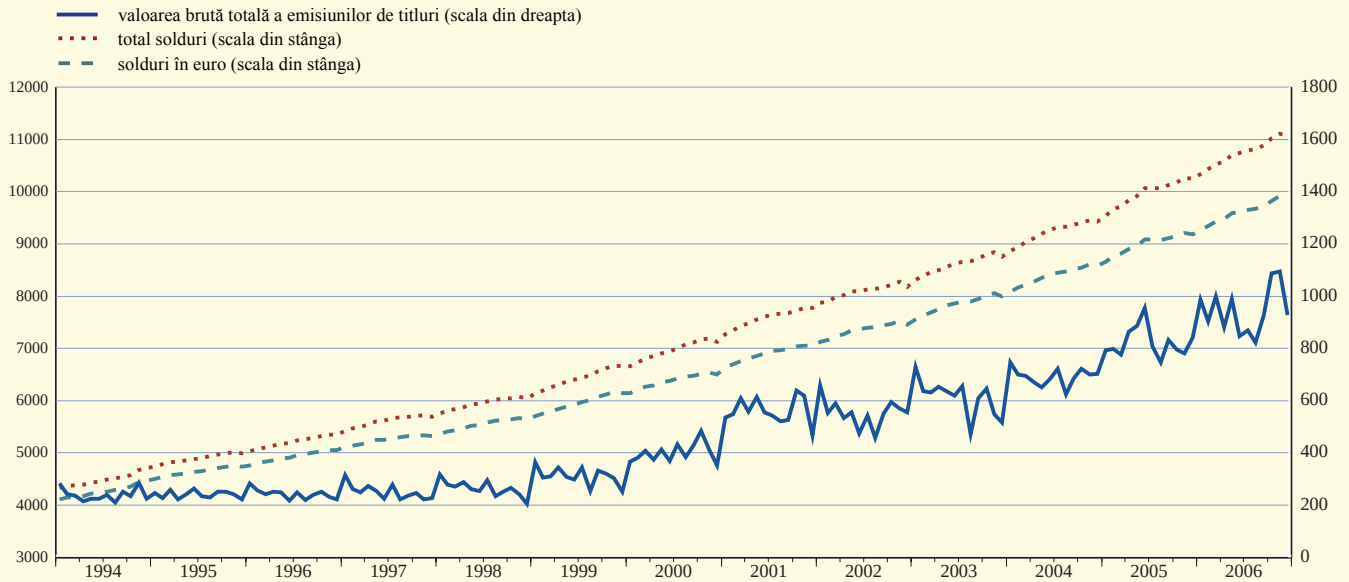
4.1 Structura titlurilor, altele decât acțiuni, în funcție de scadența inițială, reședința emitentului și tipul valutei

(miliarde EUR și rate de creștere aferente perioadei; date ajustate sezonier; tranzacții efectuate în cursul lunii și solduri la sfârșitul perioadei; valori nominale)

	Total în euro [1]			Pe rezidenți 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 creștere	Date ajustate sezonier [2]	
											Emisiuni nete	Rate semestriale de creștere
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2005 dec.	10 825,9	871,0	12,6	9 187,3	794,8	-24,2	10 249,3	841,7	-24,8	7,6	75,9	6,1
2006 ian.	10 875,6	972,6	55,6	9 266,1	927,7	84,7	10 332,3	987,9	103,1	7,6	61,5	7,1
feb.	10 983,4	918,2	105,6	9 345,1	846,5	76,6	10 439,2	903,3	89,3	7,2	61,7	7,5
mar.	11 135,4	1 051,1	151,8	9 426,1	937,9	80,9	10 523,7	999,4	97,3	7,6	70,4	7,9
apr.	11 158,0	874,8	19,4	9 477,8	821,7	48,5	10 581,6	882,5	67,5	7,2	55,6	7,9
mai	11 284,7	1 009,0	126,9	9 589,8	938,1	112,1	10 702,4	990,3	125,9	7,7	88,8	8,2
iun.	11 346,9	896,8	64,2	9 611,0	794,1	23,1	10 735,0	847,2	31,8	6,6	24,2	7,1
iul.	11 360,3	879,0	12,8	9 646,6	821,4	35,1	10 784,6	869,1	45,0	7,0	54,0	6,9
aug.	11 392,4	839,2	31,6	9 668,0	781,2	20,8	10 814,2	823,8	24,2	7,3	74,2	7,2
sep.	11 513,1	1 005,3	120,2	9 718,6	883,3	50,1	10 882,7	928,9	56,8	7,3	57,0	6,8
oct.	11 609,7	1 107,2	94,4	9 822,5	1 024,0	102,1	11 018,5	1 086,7	122,6	8,0	123,3	8,1
nov.	11 747,9	1 135,3	137,4	9 914,8	1 038,6	91,7	11 110,8	1 094,2	107,9	8,3	100,6	8,3
dec.	11 731,6	978,3	-17,6	9 864,1	884,3	-52,5	11 070,0	929,0	-56,3	8,0	43,1	8,6
	Pe termen lung											
2005 dec.	9 892,7	178,4	41,8	8 374,6	147,2	25,2	9 302,3	166,0	27,4	8,3	72,1	6,2
2006 ian.	9 936,2	196,4	48,7	8 414,0	173,5	44,5	9 342,6	195,5	56,9	8,1	57,3	7,3
feb.	10 025,9	214,8	88,2	8 475,3	170,4	59,8	9 428,1	196,1	72,0	7,6	49,7	7,8
mar.	10 122,3	243,8	96,9	8 546,2	194,3	71,3	9 496,9	220,1	79,7	7,8	60,3	8,0
apr.	10 158,3	174,6	34,4	8 575,5	141,4	27,9	9 534,5	170,4	47,7	7,5	49,1	8,1
mai	10 258,8	205,7	100,8	8 661,2	167,2	85,9	9 627,6	186,8	95,6	7,7	63,5	7,7
iun.	10 318,0	199,5	60,0	8 724,9	167,6	64,3	9 711,7	192,5	80,5	6,7	52,4	7,2
iul.	10 351,8	186,6	33,9	8 750,6	158,5	26,0	9 752,7	177,1	37,1	7,2	49,0	7,0
aug.	10 368,0	90,4	16,4	8 761,8	71,5	11,3	9 770,7	87,9	20,7	7,5	65,6	7,3
sep.	10 461,7	218,3	94,1	8 816,7	156,5	55,3	9 840,0	175,2	62,8	7,6	53,4	7,1
oct.	10 564,1	224,5	99,9	8 887,6	173,5	68,8	9 933,0	205,8	86,5	8,1	102,4	8,3
nov.	10 699,2	225,8	134,3	8 983,4	168,1	95,1	10 027,7	194,0	109,4	8,4	102,4	9,0
dec.	10 727,1	169,6	25,4	9 005,0	128,9	18,8	10 057,6	148,7	16,3	8,2	59,0	9,1

G 15 Total solduri și valoarea brută a titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro

(miliarde EUR)



Sursa: BCE și BRI (pentru titlurile emise de nerezidenți ai zonei euro)

1) Total titluri în euro, altele decât acțiuni emise de rezidenți ai zonei euro și de nerezidenți ai zonei euro.

2) Pentru modul de calcul al ratelor de creștere, vezi Notele tehnice. Ratele semestriale de creștere au fost anualizate.

4.2 Structura titlurilor, altele decât acţiuni, emise de rezidenţii 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					
	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											
2005	10 249	4 109	925	613	4 319	283	9 878	6 983	325	1 032	1 444	95
2006	11 070	4 557	1 165	643	4 401	304	11 342	8 374	413	1 113	1 357	85
2006 T1	10 524	4 259	969	621	4 385	289	2 891	2 106	85	256	421	22
T2	10 735	4 337	1 032	637	4 430	298	2 720	1 976	108	259	355	22
T3	10 883	4 436	1 069	635	4 445	298	2 622	1 928	78	264	334	18
T4	11 070	4 557	1 165	643	4 401	304	3 110	2 364	142	334	247	23
2006 sep.	10 883	4 436	1 069	635	4 445	298	929	678	29	97	119	5
oct.	11 019	4 521	1 110	644	4 445	298	1 087	801	56	115	105	9
nov.	11 111	4 554	1 138	647	4 469	304	1 094	835	43	114	93	9
dec.	11 070	4 557	1 165	643	4 401	304	929	727	43	106	48	5
	Pe termen scurt											
2005	947	482	7	90	363	5	7 808	6 046	45	942	742	33
2006	1 012	571	12	94	332	4	9 192	7 376	59	1 021	705	31
2006 T1	1 027	539	7	98	377	5	2 279	1 817	14	242	199	8
T2	1 023	531	10	101	376	5	2 170	1 739	16	226	180	8
T3	1 043	561	12	96	369	4	2 182	1 733	16	248	176	8
T4	1 012	571	12	94	332	4	2 561	2 087	13	305	150	7
2006 sep.	1 043	561	12	96	369	4	754	596	5	91	58	3
oct.	1 086	603	11	101	367	4	881	707	6	106	59	3
nov.	1 083	596	11	102	369	4	900	732	4	104	58	2
dec.	1 012	571	12	94	332	4	780	648	3	94	33	2
	Pe termen lung [1]											
2005	9 302	3 627	918	522	3 957	278	2 069	937	279	89	702	61
2006	10 058	3 986	1 153	549	4 069	301	2 150	998	354	92	652	54
2006 T1	9 497	3 720	962	523	4 008	285	612	289	71	14	222	15
T2	9 712	3 806	1 022	536	4 054	293	550	237	92	32	175	14
T3	9 840	3 875	1 057	539	4 075	293	440	195	62	16	158	9
T4	10 058	3 986	1 153	549	4 069	301	548	277	129	30	97	16
2006 sep.	9 840	3 875	1 057	539	4 075	293	175	82	23	6	62	3
oct.	9 933	3 919	1 099	543	4 078	294	206	94	50	9	46	6
nov.	10 028	3 958	1 126	544	4 099	300	194	103	39	10	35	7
dec.	10 058	3 986	1 153	549	4 069	301	149	80	39	11	15	3
	Din care, cu dobândă fixă pe termen lung											
2005	6 712	2 016	458	412	3 609	217	1 227	412	91	54	621	48
2006	7 036	2 133	537	419	3 711	237	1 286	474	139	59	575	39
2006 T1	6 814	2 061	475	407	3 647	225	401	156	31	8	195	12
T2	6 909	2 080	500	413	3 684	232	331	109	42	20	150	10
T3	6 961	2 107	508	413	3 700	233	274	94	22	11	140	8
T4	7 036	2 133	537	419	3 711	237	279	115	44	20	90	10
2006 sep.	6 961	2 107	508	413	3 700	233	111	42	10	4	53	2
oct.	7 010	2 129	526	415	3 706	234	115	42	23	5	41	4
nov.	7 045	2 135	530	417	3 726	237	100	43	11	9	33	4
dec.	7 036	2 133	537	419	3 711	237	64	31	11	6	15	2
	Din care, cu dobândă variabilă pe termen lung											
2005	2 257	1 343	456	94	304	60	715	429	188	28	58	12
2006	2 603	1 502	609	117	312	63	710	402	212	30	51	14
2006 T1	2 329	1 383	482	97	307	60	172	108	39	4	18	3
T2	2 428	1 424	516	108	319	61	176	95	50	12	15	4
T3	2 487	1 443	543	110	331	60	134	76	40	4	13	2
T4	2 603	1 502	609	117	312	63	228	123	84	10	5	6
2006 sep.	2 487	1 443	543	110	331	60	53	31	13	1	7	0
oct.	2 522	1 457	566	113	326	60	78	42	27	4	3	2
nov.	2 570	1 479	589	112	327	63	78	44	28	1	2	3
dec.	2 603	1 502	609	117	312	63	72	37	29	6	0	1

Sursa: BCE

1) 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

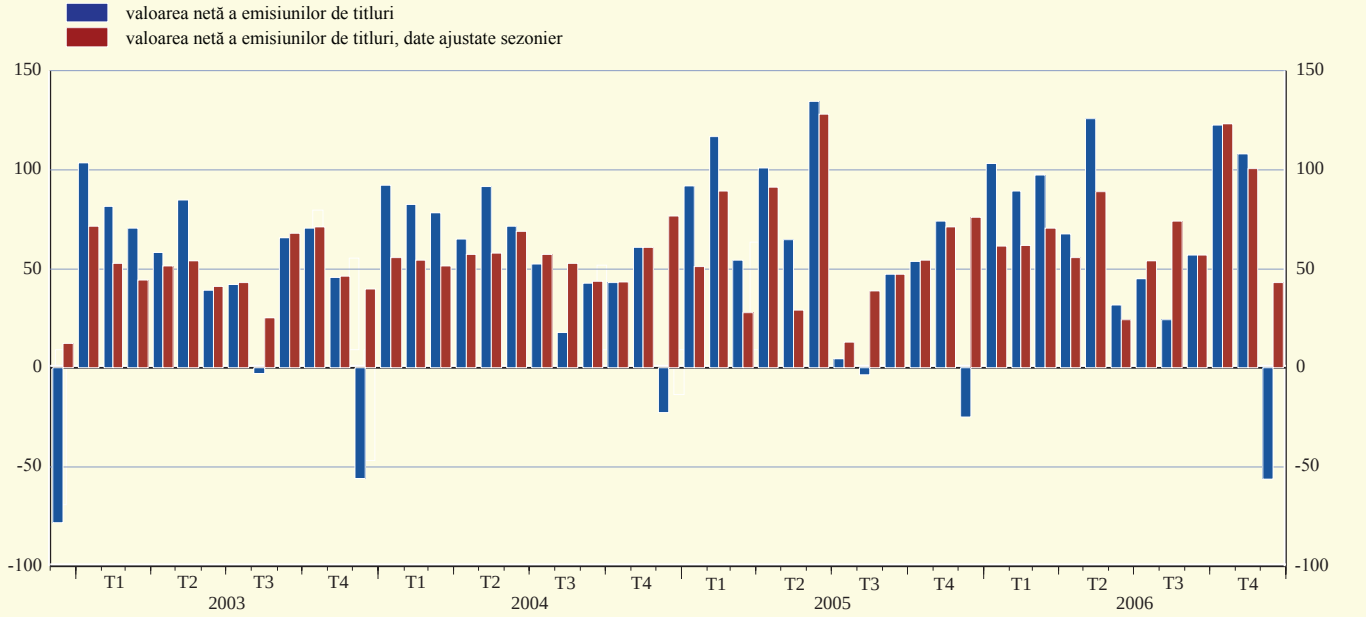
(miliarde EUR, în absenţa altor menţiuni; tranzacţii aferente perioadei; valori nominale)

2. Valoarea netă a emisiunilor de titluri

	Date neajustate sezonier						Date 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	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											
2005	715,4	316,1	175,8	21,9	169,2	32,2	717,0	319,5	171,6	22,1	171,4	32,4
2006	815,3	421,1	246,3	34,8	90,9	22,1	814,4	425,5	241,6	35,2	89,9	22,2
2006 T1	289,8	158,7	46,1	9,4	68,7	6,9	193,5	106,9	66,1	6,0	8,4	6,1
T2	225,2	84,0	65,3	18,6	48,4	8,9	168,6	88,4	52,8	12,0	7,1	8,4
T3	126,0	78,0	36,3	-2,5	14,6	-0,5	185,2	94,5	53,0	1,7	33,8	2,3
T4	174,3	100,5	98,6	9,3	-40,8	6,7	267,0	135,7	69,7	15,6	40,6	5,4
2006 sep.	56,8	30,8	12,1	3,9	12,3	-2,3	57,0	37,8	14,0	8,4	-0,5	-2,6
oct.	122,6	72,4	41,0	8,5	-0,1	0,8	123,3	58,5	44,9	5,0	15,0	-0,1
nov.	107,9	40,8	30,3	4,1	27,1	5,6	100,6	43,2	24,3	5,4	24,1	3,7
dec.	-56,3	-12,7	27,3	-3,3	-67,8	0,3	43,1	34,0	0,5	5,2	1,5	1,9
	Pe termen lung											
2005	707,9	292,7	176,2	22,2	184,2	32,5	709,5	294,5	172,1	22,2	188,1	32,6
2006	765,1	348,2	241,1	31,6	121,0	23,1	764,2	350,4	236,4	31,5	122,7	23,1
2006 T1	208,6	100,5	45,8	1,8	53,4	7,0	167,3	70,0	65,9	7,0	18,4	6,0
T2	223,7	87,7	62,3	15,5	49,4	8,9	165,1	85,4	49,7	8,9	12,7	8,5
T3	120,6	61,7	35,0	2,6	21,4	-0,1	168,0	66,5	51,6	4,8	42,5	2,6
T4	212,2	98,4	98,1	11,7	-3,2	7,3	263,8	128,5	69,2	10,8	49,3	6,1
2006 sep.	62,8	31,8	11,8	3,4	17,5	-1,6	53,4	29,4	13,3	5,3	7,5	-2,1
oct.	86,5	37,4	41,4	4,2	2,6	0,9	102,4	35,6	44,9	2,6	19,3	0,0
nov.	109,4	46,8	30,1	2,3	24,2	6,0	102,4	53,2	24,6	2,1	18,5	4,1
dec.	16,3	14,1	26,5	5,2	-30,0	0,4	59,0	39,7	-0,2	6,1	11,5	2,0

G16 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

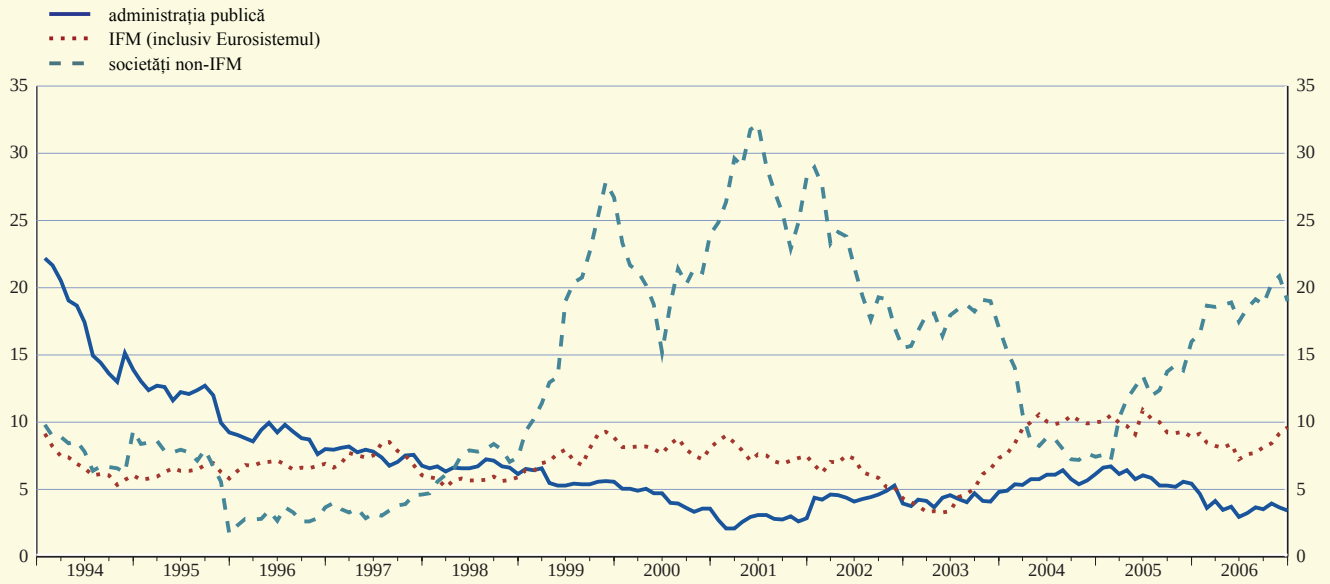
4.3 Rate de creștere aferente titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro [1)]

(variații procentuale)

	Rate anuale de creștere (date neajustate sezonier)						Rate semestriale de creștere ajustate sezonier					
	Total	IFM (inclusiv Euro-sistemul)	Societăți non-IFM		Administrații publice		Total	IFM (inclusiv Euro-sistemul)	Societăți non-IFM		Administrații publice	
			Societăți financiare nemonetare	Societăți nefinanciare	Administrația centrală	Alte administrații publice			Societăți financiare nemonetare	Societăți nefinanciare	Administrația centrală	Alte administrații publice
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2005 dec.	7,6	8,4	23,6	3,7	4,1	12,9	6,1	6,6	21,0	2,9	2,9	13,9
2006 ian.	7,6	9,1	24,3	3,4	3,6	11,3	7,1	7,7	26,1	4,2	3,1	12,7
feb.	7,2	8,9	26,9	3,0	2,5	11,9	7,5	8,1	30,9	4,2	2,8	14,2
mar.	7,6	9,3	27,3	2,8	3,0	11,6	7,9	9,3	31,7	3,9	2,6	13,0
apr.	7,2	8,9	27,2	2,6	2,5	10,2	7,9	9,3	31,5	3,3	2,7	11,4
mai	7,7	9,9	26,6	3,7	2,6	12,1	8,2	10,5	31,5	6,1	1,8	10,5
iun.	6,6	8,1	24,5	4,4	1,8	12,3	7,1	9,7	28,0	5,9	0,7	10,5
iul.	7,0	8,3	26,4	4,6	2,2	11,7	6,9	8,9	26,8	4,9	1,2	10,6
aug.	7,3	8,4	28,0	3,3	2,5	12,1	7,2	8,8	25,5	2,4	2,3	10,1
sep.	7,3	9,0	27,2	4,1	2,2	10,2	6,8	8,8	23,0	4,4	1,9	7,5
oct.	8,0	9,7	29,9	3,8	2,6	9,4	8,1	10,1	28,4	4,4	2,5	7,5
nov.	8,3	10,1	30,4	5,0	2,5	8,7	8,3	9,6	29,1	3,8	3,3	7,0
dec.	8,0	10,3	26,7	5,7	2,1	7,8	8,6	10,9	25,4	5,5	3,4	5,3
	Pe termen lung											
2005 dec.	8,3	8,9	23,9	4,4	4,9	13,2	6,2	5,8	21,4	6,2	3,0	14,6
2006 ian.	8,1	9,1	24,5	4,8	4,2	11,8	7,3	7,3	26,4	7,0	3,2	13,1
feb.	7,6	8,4	27,2	5,8	3,0	12,6	7,8	7,6	31,0	7,2	2,9	15,0
mar.	7,8	8,2	27,6	4,9	3,6	12,1	8,0	7,9	32,0	5,9	3,3	13,7
apr.	7,5	8,1	27,5	5,4	3,0	10,5	8,1	7,8	31,5	5,8	3,7	12,0
mai	7,7	8,3	26,7	6,8	3,2	12,5	7,7	7,7	31,3	8,1	2,6	11,0
iun.	6,7	7,2	24,4	6,2	2,3	12,7	7,2	8,7	27,3	6,2	1,6	10,7
iul.	7,2	7,6	26,3	5,9	2,6	11,9	7,0	7,9	26,3	4,8	2,1	10,6
aug.	7,5	7,7	27,7	5,4	3,1	12,4	7,3	7,8	24,8	3,6	3,3	9,9
sep.	7,6	8,1	26,9	5,5	3,0	10,8	7,1	8,4	22,1	5,3	2,8	8,0
oct.	8,1	8,4	29,6	5,0	3,5	9,9	8,3	9,1	27,8	4,3	3,5	8,1
nov.	8,4	9,1	30,1	5,5	3,3	9,3	9,0	10,5	28,8	2,9	3,9	7,6
dec.	8,2	9,6	26,4	6,1	3,1	8,3	9,1	10,5	25,3	5,9	4,6	6,0

G17 Rate anuale de creștere aferente instrumentelor de îndatorare pe termen lung pe sectoarele emitenților, cumulat pentru toate valutele

(variații procentuale anuale)



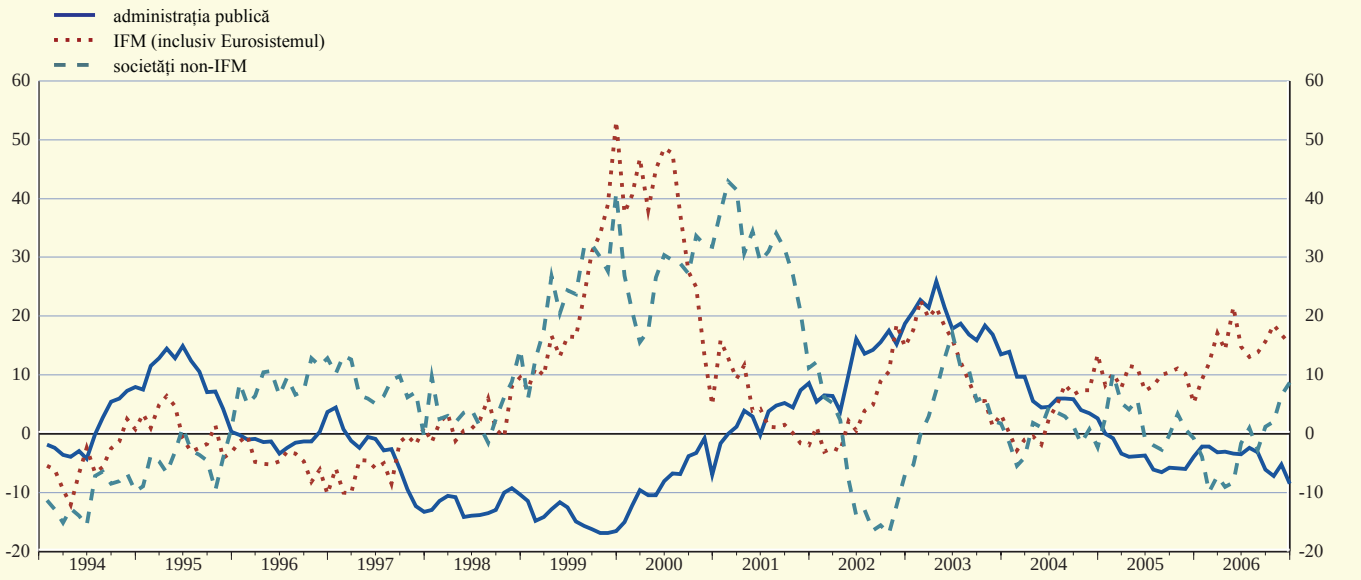
Sursa: BCE

1) Pentru modul de calcul al ratelor de creștere, vezi Notele tehnice. Ratele semestriale de creștere au fost anualizate.

4.3 Rate de creştere a 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 Euro-sistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice		Total	IFM (inclusiv Euro-sistemul)	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											
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,4	18,3	35,7	22,6	9,8	4,7
2006	4,5	4,7	13,9	1,0	3,1	13,4	16,6	11,8	42,4	27,4	5,3	4,0
2006 T1	4,3	4,2	8,9	0,7	3,6	15,6	18,9	14,3	48,4	24,5	7,8	1,1
T2	4,2	4,4	11,7	1,0	3,0	13,5	16,8	11,9	45,5	28,3	3,6	5,1
T3	4,4	4,6	15,1	0,8	2,8	13,8	15,2	10,1	39,6	30,1	4,1	5,8
T4	5,0	5,4	19,7	1,6	3,1	11,1	15,9	11,1	37,9	26,7	5,7	4,1
2006 iul.	4,3	4,5	14,4	0,7	2,8	13,7	15,3	10,1	40,0	31,3	4,3	5,6
aug.	4,5	4,7	15,7	0,4	3,0	14,0	15,5	10,1	41,4	29,8	4,2	6,4
sep.	4,7	5,1	17,1	1,3	2,9	12,9	14,9	10,1	37,5	27,8	5,2	3,3
oct.	5,1	5,1	20,2	0,5	3,3	12,0	16,0	10,7	39,4	29,6	6,3	2,5
nov.	5,1	5,5	21,2	2,2	3,0	10,3	16,4	11,4	38,9	24,4	6,6	5,9
dec.	5,2	6,0	18,6	2,8	3,1	9,3	15,4	11,8	33,8	24,7	2,8	4,7
	În euro											
2005	4,3	0,9	9,1	-0,1	5,4	15,3	18,8	17,2	35,1	22,6	10,2	5,3
2006	3,8	3,1	11,3	0,3	3,2	13,6	15,5	10,2	38,9	30,4	5,4	3,1
2006 T1	3,7	2,4	9,1	0,6	3,5	16,1	18,1	12,9	45,7	26,4	8,2	1,0
T2	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,5	10,2	41,5	31,6	3,7	4,0
T3	3,6	3,1	11,2	-0,2	2,9	13,7	13,7	8,1	35,1	33,9	4,2	4,4
T4	4,3	4,1	14,8	0,1	3,3	11,2	14,9	9,7	35,1	29,5	5,8	3,2
2006 iul.	3,6	3,0	11,0	-0,5	2,9	13,6	13,7	8,1	35,0	35,4	4,4	4,2
aug.	3,7	3,2	11,3	-0,9	3,1	13,9	14,0	8,3	36,5	33,5	4,2	5,2
sep.	3,9	3,7	12,8	0,4	2,9	12,9	13,8	8,5	34,2	31,2	5,2	2,1
oct.	4,2	3,5	14,8	-1,2	3,5	12,0	15,2	9,3	37,0	32,9	6,4	1,7
nov.	4,4	4,4	15,9	0,6	3,2	10,4	15,7	10,2	36,3	26,9	6,8	4,9
dec.	4,6	5,0	14,7	1,2	3,4	9,5	14,2	10,4	30,3	26,5	3,0	3,7

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



Sursa: BCE

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

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

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

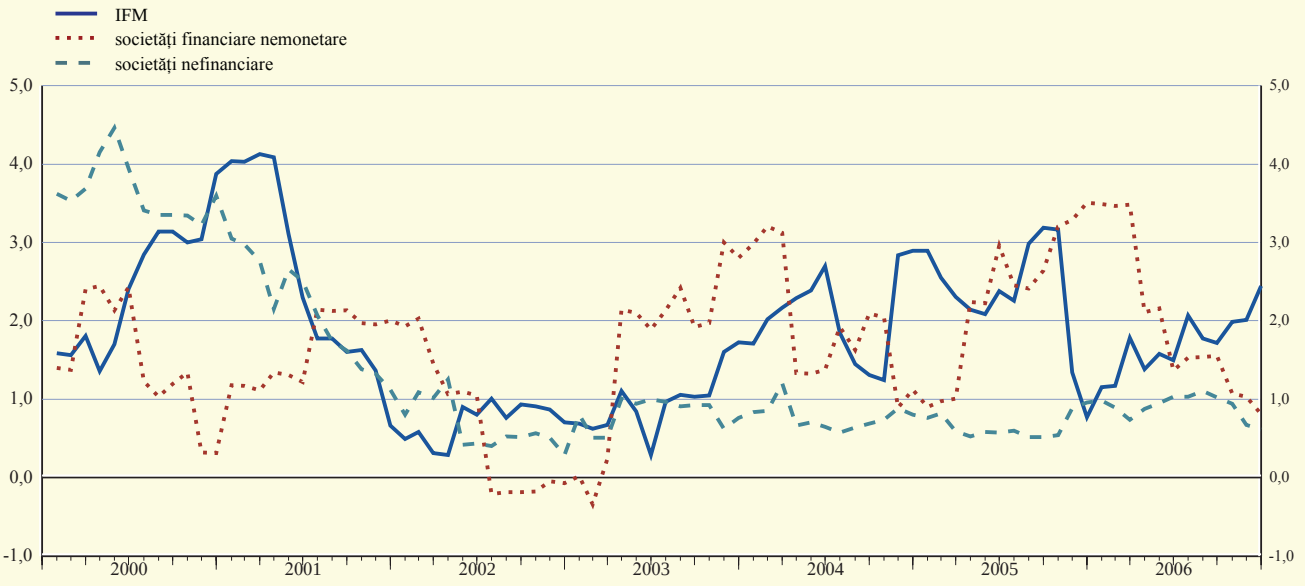
1. Solduri şi rate anuale de creştere

(solduri la sfârşitul perioadei)

	Total			IFM		Societăţi financiare nemonetare		Societăţi nefinanciare	
	Total	Indice dec. 01=100	Rate anuale de creştere (%)	Total	Rate anuale de creştere (%)	Total	Rate anuale de creştere (%)	Total	Rate anuale de creştere anuale (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 dec.	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2 982,4	0,8
2005 ian.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3 061,3	0,8
feb.	4 254,5	102,7	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3 139,2	0,8
mar.	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3 140,7	0,6
apr.	4 094,7	102,9	1,0	656,0	2,1	409,4	2,2	3 029,3	0,5
mai	4 272,7	103,0	1,0	678,1	2,1	424,0	2,2	3 170,5	0,6
iun.	4 381,2	103,1	1,1	698,0	2,4	441,6	3,0	3 241,6	0,6
iul.	4 631,1	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,5	3 436,6	0,6
aug.	4 605,9	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3 425,4	0,5
sep.	4 827,2	103,3	1,1	764,1	3,2	483,7	2,6	3 579,3	0,5
oct.	4 659,4	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,2	3 426,6	0,5
nov.	4 882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3 559,2	0,9
dec.	5 056,3	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3 679,1	1,0
2006 ian.	5 289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3 868,5	1,0
feb.	5 429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,5	3 928,7	0,9
mar.	5 629,9	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,5	4 088,5	0,7
apr.	5 653,3	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,1	4 131,6	0,9
mai	5 364,7	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,2	3 934,5	1,0
iun.	5 376,5	104,3	1,1	905,0	1,5	529,6	1,4	3 941,9	1,0
iul.	5 372,5	104,4	1,3	918,4	2,1	543,3	1,5	3 910,7	1,0
aug.	5 536,3	104,5	1,3	958,6	1,8	594,6	1,5	3 983,1	1,1
sep.	5 680,2	104,5	1,2	986,1	1,7	606,6	1,6	4 087,5	1,0
oct.	5 857,4	104,6	1,1	1 015,6	2,0	613,3	1,1	4 228,4	0,9
nov.	5 910,8	104,7	0,9	1 024,3	2,0	602,8	1,0	4 283,7	0,7
dec.	6 127,0	104,8	0,9	1 056,3	2,4	622,1	0,8	4 448,7	0,6

G19 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, vezi Notele tehnice.

4.4 Acțiuni cotate emise de rezidenții zonei euro[1)]

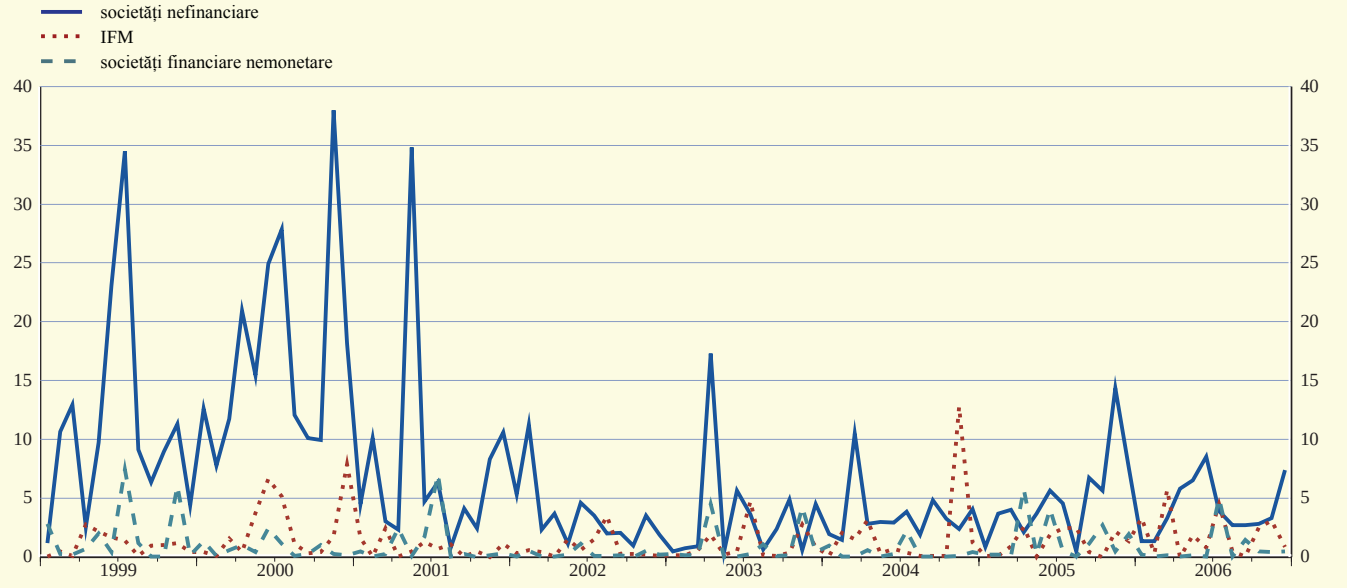
(miliarde EUR; valori de piață))

2. Tranzacții efectuate în cursul lunii

	Total			IFM			Societăți financiare nemonetare			Societăți 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
2004 dec.	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005 ian.	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
feb.	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
mar.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
apr.	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
mai	3,9	3,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,7	1,0
iun.	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
iul.	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
sep.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
oct.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
nov.	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
dec.	10,9	7,3	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,6	2,6	5,0
2006 ian.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
feb.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
mar.	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
apr.	5,8	0,4	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
mai	8,5	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,3
iun.	9,4	2,6	6,7	0,8	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	8,5	2,4	6,2
iul.	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,0	0,8
aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,0
sep.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
oct.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
nov.	6,9	2,0	4,9	3,1	0,0	3,1	0,4	0,1	0,3	3,3	1,9	1,4
dec.	8,7	3,9	4,8	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	7,4	3,6	3,8

G20 Valoarea brută a emisiunilor de acțiuni cotate în funcție de sectorul emitentului

(miliarde EUR; tranzacții efectuate în cursul lunii; valori de piață)



Sursa: BCE

1) Pentru modul de calcul al indicelui şi al ratelor de creştere, vezi Notele tehnice.

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

(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
	Overnight [1]	La termen			Rambursabile după notificare [1), 2)]		*Overnight* [1]	La termen			*repo*
		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
2006 ian.	0,73	2,21	2,47	2,56	2,00	2,32	1,05	2,27	2,40	3,52	2,25
feb.	0,74	2,24	2,52	2,36	1,97	2,34	1,08	2,31	2,69	3,37	2,26
mar.	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,28	2,44
apr.	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,93	3,71	2,49
mai	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
iun.	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
iul.	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
aug.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
sep.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
oct.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
dec.	0,93	3,27	3,31	2,80	2,33	2,87	1,51	3,47	4,92	3,88	3,41

2. Ratele dobânzii la creditele noi acordate populaţiei

	Credite pe descoperit de cont [1]	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			Rata dobânzii anuale efective [3]	În funcţie de perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii				Rata dobânzii anuale efective [3]			
		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 an 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
2006 ian.	9,80	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
feb.	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66	4,35
mar.	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72	4,49
apr.	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62
mai	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76
iun.	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71
iul.	9,86	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74
aug.	9,95	7,86	6,39	8,15	8,12	4,21	4,36	4,60	4,39	4,59	4,65	5,26	4,94
sep.	10,06	7,86	6,26	8,09	7,98	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30	4,98
oct.	10,04	7,50	6,02	8,17	7,77	4,42	4,45	4,58	4,46	4,72	4,93	5,18	4,80
nov.	10,08	7,65	6,16	8,15	7,83	4,49	4,50	4,58	4,47	4,75	4,97	5,25	4,90
dec.	10,03	7,54	6,08	7,94	7,72	4,54	4,56	4,55	4,47	4,80	4,92	5,23	4,81

3. Ratele dobânzilor la creditele noi acordate societăţilor nefinanciare

	Credite pe descoperit de cont [1]	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
2006 ian.	5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,96
feb.	5,29	4,13	4,69	4,16	3,26	4,36	4,02
mar.	5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,83	4,18
apr.	5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
mai	5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
iun.	5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,23
iul.	5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36
aug.	5,56	4,70	5,09	4,60	3,97	4,33	4,49
sep.	5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47
oct.	5,76	4,91	5,16	4,57	4,24	4,37	4,45
nov.	5,82	5,00	5,24	4,68	4,31	4,62	4,58
dec.	5,83	5,08	5,24	4,68	4,50	4,76	4,62

Sursa: BCE

1) Pentru această categorie de instrumente, contractele noi şi soldurile coincid. Sfârşitul perioadei.

2) 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 acelea ale populaţiei în toate statele membre participante.

3) 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

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

4. Ratele dobânzii la depozite (solduri)

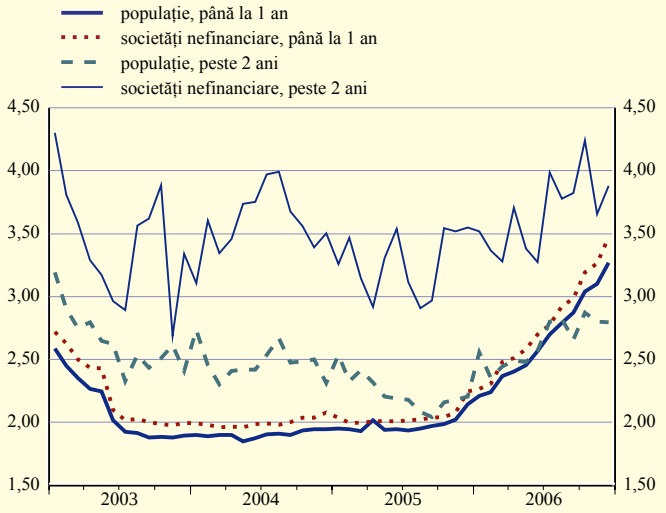
	Depozite ale populaţiei					Depozite ale societăţilor nefinanciare			Împrumuturi din operaţiuni *repo*
	Overnight [1]	La termen		Rambursabile după notificare [1),2)]		*Overnight* [1]	La termen		
		Până la 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni		Până la 2 ani	Peste 2 ani	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 ian.	0,73	2,05	3,11	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
feb.	0,74	2,09	3,13	1,97	2,34	1,08	2,38	3,47	2,27
mar.	0,76	2,16	3,01	1,98	2,37	1,14	2,48	3,46	2,38
apr.	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
mai	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
iun.	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
iul.	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,64	2,81
sep.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
oct.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
dec.	0,93	2,89	3,01	2,33	2,87	1,51	3,42	3,86	3,29

5. Ratele dobânzii la credite (solduri)

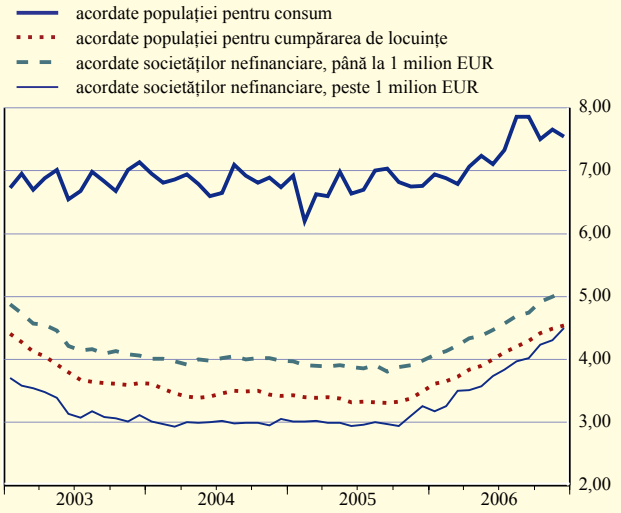
	Credite acordate populaţiei						Credite acordate societăţilor nefinanciare		
	Credite pentru locuinţe pe termen de			Credite de consum şi alte credite, pe termen de			Pe termen de		
	Până la 1 an	Între 1 şi 5 ani	Peste 5 ani	Până la 1 an	Între 1 şi 5 ani	Peste 5 ani	Până la 1 an	Între 1 şi 5 ani	Peste 5 ani
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 ian.	4,62	4,14	4,50	7,99	6,78	5,60	4,42	3,88	4,26
feb.	4,59	4,17	4,54	7,97	6,78	5,68	4,49	3,95	4,31
mar.	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31
apr.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34
mai	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
iun.	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
iul.	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
aug.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
sep.	4,82	4,27	4,62	8,31	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
oct.	4,90	4,29	4,65	8,36	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
nov.	4,98	4,33	4,68	8,34	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
dec.	5,01	4,35	4,71	8,43	6,81	5,94	5,24	4,66	4,68

G 21 Depozite noi la termen

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



G 22 Împrumuturi noi cu rata dobânzii variabilă şi fixată iniţial pe o perioadă de până la 1 an (procente p.a. exclusiv comisioanele; mediile perioadei)



Sursa: BCE

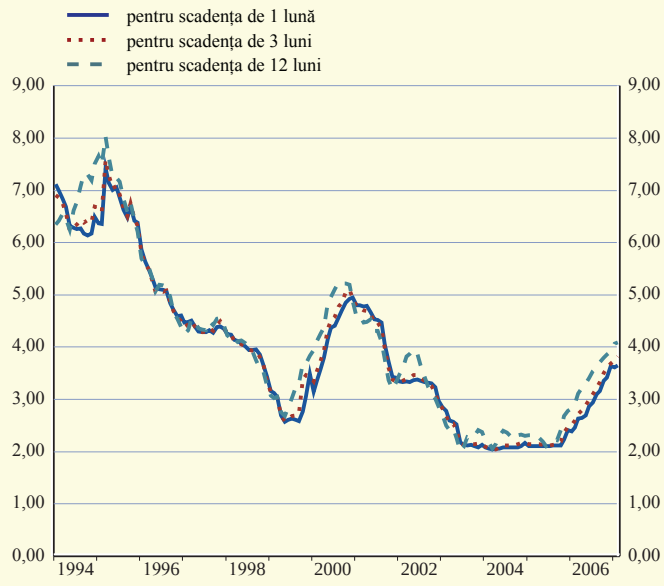
4.6 Ratele dobânzii pe piața monetară

(procente p.a.; mediile perioadei)

	Zona euro [1),2)]					Statele Unite	Japonia
	Depozite *overnight* (EONIA)	Depozite pe 1 lună (EURIBOR)	Depozite pe 3 luni (EURIBOR)	Depozite pe 6 luni (EURIBOR)	Depozite pe 12 luni (EURIBOR)	Depozite pe 3 luni (LIBOR)	Depozite pe 3 luni (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2005 T4	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006 T1	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
T2	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
T3	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
T4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2006 feb.	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
mar.	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10
apr.	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
mai	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
iun.	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
iul.	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
aug.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
sep.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
oct.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
dec.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 ian.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
feb.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59

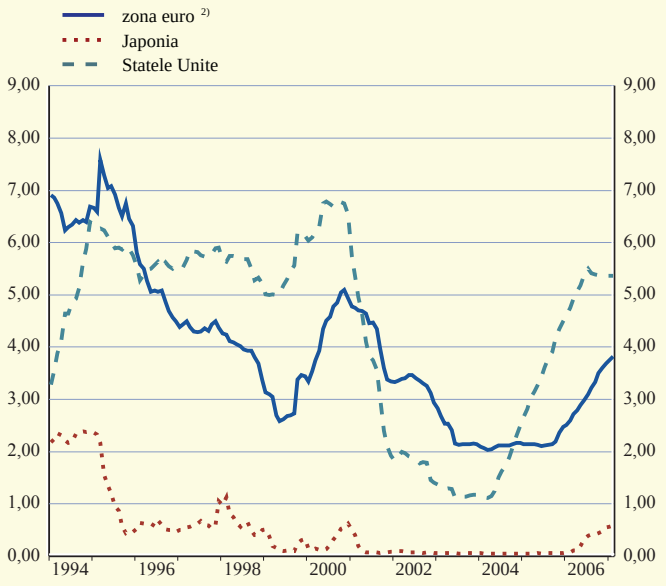
G23 Ratele dobânzii pe piața monetară din zona euro [2)]

(date lunare; procente p.a.)



G24 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, vezi Notele generale.

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

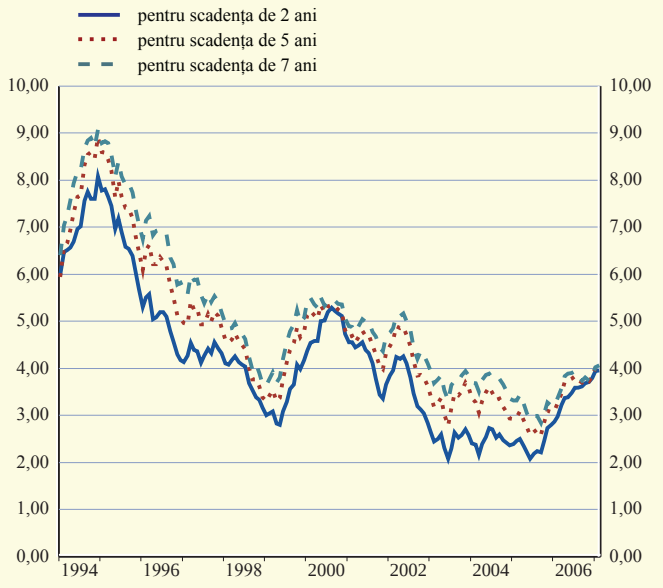
4.7 Randamentele obligațiunilor de stat

(procente p.a.; mediile perioadei)

	Zona euro [1),2)]					Statele Unite	Japonia
	2 ani	3 ani	5 ani	7 ani	10 ani	10 ani	10 ani
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2005 T4	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006 T1	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
T2	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
T3	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
T4	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2006 feb.	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57
mar.	3,22	3,30	3,47	3,57	3,73	4,72	1,70
apr.	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91
mai	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
iun.	3,47	3,59	3,78	3,91	4,08	5,10	1,87
iul.	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
aug.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
sep.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
oct.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
dec.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 ian.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
feb.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71

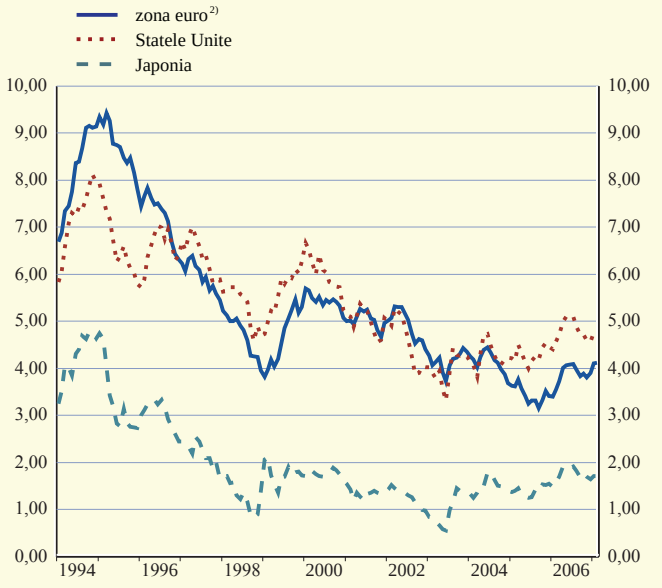
G25 Randamentele obligațiunilor de stat din zona euro [2)]

(date lunare; procente p.a.)



G26 Randamentele obligațiunilor de stat cu scadență de 10 ani

(date lunare; procente p.a.)



Sursa: BCE

1) Până în luna decembrie 1998, randamentele din zona euro sunt calculate pe baza randamentelor armonizate ale obligațiunilor de stat naționale ponderate cu PIB. După această dată, coeficienții de ponderare sunt reprezentați de soldurile nominale ale obligațiunilor de stat pentru fiecare tip de scadență.

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

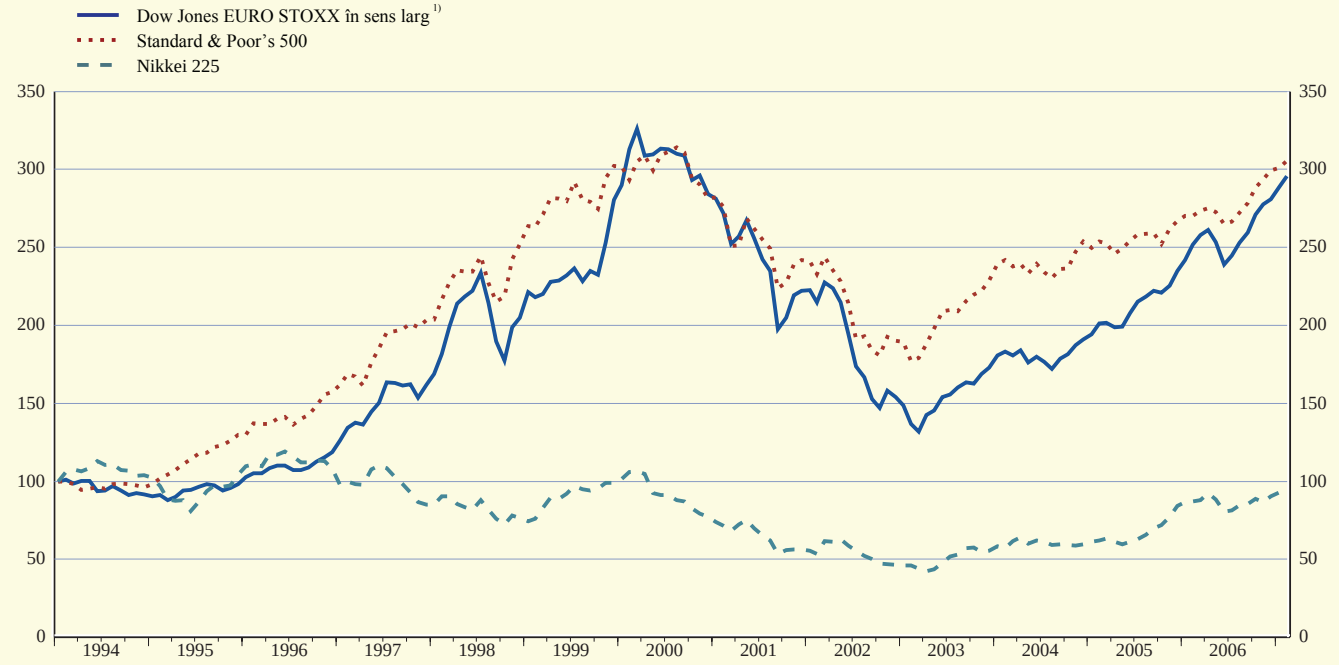
4.8 Indicii bursieri

(indici exprimaţi în puncte; mediile perioadei)

	Indicii Dow Jones EURO STOXX [1]												Statele Unite	Japonia
	De referinţă		Indicii principalelor sectoare											
	În sens larg	50	Materii prime	Servicii de consum	Bunuri de consum	Petrol şi gaze	Sectorul financiar	Industrie	Tehnologie	Utilităţi	Telecomunicaţii	Sănătate	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
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	16 121,2
2005 T4	315,2	3 433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1 231,6	14 487,0
2006 T1	347,6	3 729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1 283,2	16 207,8
T2	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 190,0
T3	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
T4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2006 feb.	349,0	3 743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1 277,2	16 187,6
mar.	358,0	3 814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1 293,7	16 325,2
apr.	362,3	3 834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1 301,5	17 233,0
mai	351,7	3 726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1 289,6	16 430,7
iun.	331,8	3 528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1 253,1	14 990,3
iul.	339,6	3 617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1 261,2	15 133,2
aug.	351,1	3 743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1 287,2	15 786,8
sep.	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9
oct.	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9
dec.	389,5	4 070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1 416,2	16 790,2
2007 ian.	400,4	4 157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1 423,9	17 270,0
feb.	410,3	4 230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1 445,3	17 729,4

G27 Dow Jones EURO STOXX în sens larg, Standard & Poor's 500 şi Nikkei 225

(ianuarie 1994 = 100; medii lunare)



Sursa: BCE

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

5 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)					
	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
% din total [2)]	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-
2005 T4	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5
2006 T1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,1	1,3	0,4
T2	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,5	0,6	0,3	3,9	0,5
T3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,9	0,2	0,6	0,6
T4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,8	0,3	-4,2	0,6
2006 sep.	102,5	1,7	1,5	1,6	2,0	-0,1	0,2	0,6	0,1	-3,2	0,2
oct.	102,6	1,6	1,6	1,3	2,1	0,0	0,5	-0,2	0,1	-1,8	0,2
nov.	102,6	1,9	1,6	1,7	2,1	0,1	0,1	0,5	0,1	-0,5	0,2
dec.	103,0	1,9	1,6	1,8	2,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2
2007 ian.	102,5	1,8	1,8	1,5	2,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3
feb. [3)]	.	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 [2)]	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
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
2005 T4	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2006 T1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
T2	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
T3	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
T4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2006 aug.	2,9	2,2	3,9	2,4	0,6	8,1	2,5	2,1	2,6	-3,9	2,3	2,3
sep.	2,9	1,8	4,6	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,4	-3,4	2,3	2,4
oct.	3,0	2,3	4,2	0,5	0,8	-0,5	2,5	2,2	2,4	-2,7	2,4	2,4
nov.	3,0	2,2	4,4	1,1	0,8	2,1	2,5	2,1	2,3	-2,7	2,5	2,4
dec.	2,7	2,1	3,7	1,4	0,9	2,9	2,5	2,1	2,2	-2,3	2,4	2,4
2007 ian.	2,8	2,2	3,7	0,9	0,9	0,9	2,6	2,0	2,9	-1,7	2,7	2,2

Surse: Eurostat și calcule BCE

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

2) Referitor la indicele perioadei 2007.

3) Estimare bazată pe date naționale provizorii care acoperă aproximativ 95% din zona euro, precum și pe estimări privind prețurile energiei.

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

2. Preţuri în industrie, construcţii, ale locuinţelor şi ale materiilor prime

	Preţurile producţiei industriale, exclusiv construcţiile										Construcţii [1]	Preţurile locuinţelor [2]	Preţurile materiilor prime pe piaţa internaţională [3]		Preţurile petrolului [4] (EUR/baril)
	Total (indice 2000 = 100)	Total		Industrie exclusiv construcţiile şi energia						Energie			Total		
			Industria prelucrătoare	Total	Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum							Total, exclusiv energia	
							Total	Bunuri de folosinţă îndelungată	Bunuri de uz curent						
% din total [5]	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,1	6,9	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,8	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,2	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,6	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	.	.	19,7	24,8	52,9
2005 T4	112,0	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	2,9	7,3 [6]	34,2	23,2	48,6
2006 T1	113,9	5,2	3,2	1,7	2,2	1,0	1,5	1,4	1,5	18,8	2,6	-	36,4	23,6	52,3
T2	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	3,5	6,8 [6]	30,0	26,2	56,2
T3	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	3,5	-	13,4	26,6	55,7
T4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	.	.	3,9	23,0	47,3
2006 sep.	116,5	4,6	2,8	3,6	6,4	1,7	1,7	1,8	1,7	7,8	-	-	4,0	26,4	50,3
oct.	116,6	4,0	2,5	3,5	6,3	1,8	1,7	1,7	1,7	5,2	-	-	3,9	28,7	47,6
nov.	116,6	4,3	2,9	3,5	6,1	1,9	1,6	1,7	1,5	6,8	-	-	4,5	22,9	46,7
dec.	116,6	4,1	2,9	3,4	6,1	1,8	1,5	1,7	1,4	6,2	-	-	3,2	17,7	47,4
2007 ian.	116,7	2,9	2,4	3,4	6,0	1,9	1,5	1,9	1,4	1,2	-	-	-9,6	15,6	42,2
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-4,6	13,9	44,9

3. Costurile orare cu forţa de muncă [7]

	Total (indice ajustat sezonier 2000 = 100)	Total	Pe componente		Pe sectoare economice			Pro-memoria: indicator al salariilor negociate
			Salarii şi indemnizaţii	Contribuţii la asigurările sociale ale angajatorilor	Industria minieră, prelucrătoare şi energetică	Construcţii	Servicii	
% din total [5]	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,8	3,1	2,9	3,8	3,1	3,8	2,9	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,2	2,8	2,7	2,0	2,1
2005	116,2	2,4	2,6	1,9	2,5	2,2	2,4	2,1
2006	.	.	.	.	.	.	.	2,2
2005 T4	117,2	2,3	2,6	1,5	2,5	2,5	2,2	2,0
2006 T1	117,8	2,3	2,8	0,9	2,5	2,4	2,1	2,1
T2	118,4	2,3	2,6	1,6	3,1	1,4	2,1	2,4
T3	119,0	2,0	2,2	1,8	2,6	1,4	1,8	2,0
T4	.	.	.	.	.	.	.	2,4

Surse: Eurostat, HWWI (coloanele 13 şi 14 din Tabelul 2 Secţiunea 5.1), calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Thomson Financial Datastream (coloana 15 din Tabelul 2 Secţiunea 5.1), calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Eurostat (coloana 6 din Tabelul 2 Secţiunea 5.1 şi coloana 7 din Tabelul 3 Secţiunea 5.1) şi calcule BCE (coloana 12 din Tabelul 2 Secţiunea 5.1 şi coloana 8 din Tabelul 3 Secţiunea 5.1)

1) Clădiri rezidenţiale, pe baza datelor nearmonizate.
2) Indicator al preţurilor locuinţelor pentru zona euro, pe baza datelor nearmonizate.
3) Preţuri exprimate în euro.
4) Brent Blend (livrări la termen la o lună).
5) În 2000.
6) Datele trimestriale pentru trimestrul II (IV) se referă la mediile semestriale din prima (a doua) jumătate a anului. Dat fiind faptul că unele date naţionale sunt disponibile cu o frecvenţă anuală, estimările semestriale sunt parţial calculate pe baza rezultatelor anuale; astfel, exactitatea datelor semestriale este mai mică decât cea a datelor anuale.
7) Costurile orare cu forţa de muncă la nivelul economiei, excluzând agricultura, administraţia publică, educaţia, sănătatea şi serviciile care nu sunt clasificate în altă parte. Datorită diferenţelor în ceea ce priveşte încadrarea, este posibil ca estimările privind componentele să nu fie conforme cu totalul.

4. Costul unitar cu forţa de muncă, remunerarea pe salariat şi productivitatea muncii

(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 [1]							
2002	104,7	2,4	0,9	0,7	3,2	2,1	3,0	3,4
2003	106,4	1,7	6,2	0,3	3,3	2,1	1,2	2,7
2004	107,5	1,1	-9,6	-0,1	3,1	-0,3	2,6	2,6
2005	108,5	0,9	8,5	-1,2	3,6	0,3	2,0	1,8
2005 T3	108,3	0,6	8,0	-1,2	2,3	-0,3	2,0	1,8
T4	109,1	1,0	8,7	-2,3	3,0	0,1	2,2	2,7
2006 T1	109,3	0,9	4,2	-1,8	3,3	0,1	2,3	2,5
T2	109,4	1,0	2,1	-2,2	2,2	0,3	1,6	3,4
T3	109,4	1,0	1,8	-2,1	2,0	0,0	2,8	2,7
	Remunerarea pe salariat							
2002	105,2	2,6	2,2	2,0	3,2	2,4	2,6	3,1
2003	107,3	2,0	2,6	2,1	2,7	1,8	2,2	1,9
2004	109,6	2,1	2,8	2,6	2,5	1,3	2,2	2,3
2005	111,4	1,6	3,2	1,4	2,1	1,3	2,2	1,7
2005 T3	111,4	1,6	2,6	1,6	2,3	1,3	2,0	1,5
T4	112,3	1,9	2,4	1,6	2,5	1,2	1,7	2,9
2006 T1	113,0	2,1	0,7	2,6	3,3	1,9	1,4	2,2
T2	113,8	2,4	1,0	2,4	3,4	2,2	0,9	3,3
T3	113,9	2,2	2,1	2,7	3,2	1,6	1,6	2,5
	Productivitatea muncii [2]							
2002	100,5	0,2	1,3	1,3	0,0	0,2	-0,4	-0,3
2003	100,9	0,3	-3,3	1,8	-0,6	-0,2	1,0	-0,7
2004	101,9	1,0	13,6	2,7	-0,6	1,6	-0,3	-0,3
2005	102,6	0,7	-4,8	2,7	-1,5	1,1	0,2	-0,1
2005 T3	102,9	0,9	-5,0	2,8	0,1	1,6	0,0	-0,3
T4	102,9	1,0	-5,8	3,9	-0,5	1,1	-0,5	0,2
2006 T1	103,4	1,2	-3,3	4,5	0,1	1,8	-0,9	-0,4
T2	104,0	1,4	-1,1	4,7	1,2	1,9	-0,7	-0,1
T3	104,2	1,2	0,3	4,8	1,2	1,6	-1,1	-0,2

5. Deflatori PIB

	Total (indice ajustat sezonier 2000 = 100)	Total	Cererea internă				Exporturi [3]	Importuri [3]
			Total	Consumul privat	Consumul guvernamental	Formarea brută de capital fix		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,3	1,2	-1,3	-1,8
2004	109,3	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,0	2,2	2,3	2,6	3,6
2006	113,2	1,7	2,3	2,1	1,7	2,8	2,7	4,4
2005 T4	112,3	2,0	2,5	2,3	2,8	2,2	3,0	4,2
2006 T1	112,4	1,6	2,7	2,4	2,0	2,4	2,8	5,5
T2	113,0	1,8	2,7	2,3	2,7	2,8	3,1	5,6
T3	113,6	1,8	2,2	2,1	1,6	3,0	2,9	4,1
T4	114,0	1,5	1,7	1,7	0,5	2,9	1,9	2,4

Surse: Calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Eurostat
1) Remunerarea pe salariat (în preţuri curente) împărţită la valoarea adăugată pe salariat (volum) .
2) Valoarea adăugată (volum) pe salariat.
3) Deflatorii pentru exporturi şi importuri se referă la bunuri şi servicii şi includ schimburile comerciale din interiorul zonei euro.

5.2 Cererea şi oferta

1. Utilizarea PIB

	PIB								
	Total	Cererea internă					Cererea externă netă [1]		
		Total	Consumul privat	Consumul guvernamental	Formarea brută de capital fix	Variaţia stocurilor [2]	Total	Exporturi [1]	Importuri [1]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Preţuri curente (miliarde EUR, date ajustate sezonier)								
2003	7 460,8	7 304,3	4 278,5	1 526,2	1 498,4	1,1	156,5	2 624,3	2 467,8
2004	7 738,0	7 576,0	4 426,7	1 580,9	1 561,7	6,7	162,0	2 823,4	2 661,4
2005	8 000,3	7 882,6	4 584,3	1 639,7	1 640,3	18,2	117,8	3 025,2	2 907,4
2006	8 357,9	8 261,0	4 765,9	1 705,0	1 757,4	32,8	96,8	3 356,7	3 259,9
2005 T4	2 030,7	2 006,9	1 162,1	418,1	418,3	8,4	23,8	783,6	759,8
2006 T1	2 049,0	2 031,7	1 175,6	421,0	425,5	9,6	17,2	810,4	793,1
T2	2 079,2	2 060,8	1 185,4	426,4	437,9	11,1	18,5	824,2	805,7
T3	2 101,5	2 082,2	1 198,5	426,6	443,2	13,9	19,3	845,3	826,0
T4	2 128,2	2 086,4	1 206,4	431,0	450,9	-1,8	41,8	876,9	835,1
	procente în PIB								
2006	100,0	98,8	57,0	20,4	21,0	0,4	1,2	-	-
	Variaţie în termeni reali (în preţurile anului precedent, date ajustate sezonier) [3]								
	variaţii procentuale trimestriale								
2005 T4	0,3	0,6	0,1	0,1	0,4	-	-	0,7	1,5
2006 T1	0,8	0,5	0,6	1,4	0,8	-	-	3,1	2,3
T2	1,0	0,9	0,3	0,0	2,1	-	-	0,9	0,8
T3	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	-	-	1,8	2,2
T4	0,9	0,1	0,6	0,5	1,2	-	-	3,7	1,9
	variaţii procentuale anuale								
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,0	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,5	1,4	2,2	-	-	6,9	6,7
2005	1,4	1,6	1,4	1,4	2,5	-	-	4,2	5,2
2006	2,6	2,3	1,8	2,1	4,5	-	-	8,4	7,8
2005 T4	1,8	1,9	1,2	1,6	3,2	-	-	4,7	5,3
2006 T1	2,2	2,2	1,8	2,5	3,6	-	-	8,4	8,7
T2	2,8	2,5	1,7	2,0	4,7	-	-	7,4	6,8
T3	2,7	2,8	1,7	2,1	3,9	-	-	6,7	7,0
T4	3,3	2,3	2,1	2,5	4,8	-	-	9,8	7,3
	contribuţii la variaţiile trimestriale ale PIB, în puncte procentuale								
2005 T4	0,3	0,6	0,1	0,0	0,1	0,5	-0,3	-	-
2006 T1	0,8	0,5	0,3	0,3	0,2	-0,3	0,3	-	-
T2	1,0	0,9	0,2	0,0	0,4	0,3	0,0	-	-
T3	0,6	0,7	0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	-	-
T4	0,9	0,1	0,3	0,1	0,3	-0,5	0,8	-	-
	contribuţii la variaţiile anuale ale PIB, în puncte procentuale								
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,4	0,2	0,2	-	-
2005	1,4	1,6	0,8	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,6	2,3	1,1	0,4	0,9	-0,1	0,4	-	-
2005 T4	1,8	1,9	0,7	0,3	0,6	0,3	-0,1	-	-
2006 T1	2,2	2,2	1,0	0,5	0,7	-0,1	0,0	-	-
T2	2,8	2,5	1,0	0,4	1,0	0,2	0,3	-	-
T3	2,7	2,7	1,0	0,4	0,8	0,5	0,0	-	-
T4	3,3	2,2	1,2	0,5	1,0	-0,5	1,1	-	-

Surse: Eurostat şi calcule BCE

1) Exporturile şi importurile se referă la bunuri şi servicii şi includ schimburile comerciale din cadrul zonei euro. Acestea nu sunt în conformitate deplină cu Tabelul 1 Secţiunea 7.3.

2) Incluzând achiziţiile nete de obiecte de valoare.

3) Datele anuale nu sunt ajustate cu numărul de zile lucrătoare.

2. Valoarea adăugată pe sectoare economice

	Valoarea adăugată brută (prețuri de bază)							Impozite minus subvențiile pe produse
	Total	Agricultură, vânătoare, silvicultură şi pescuit	Industria minieră, prelucrătoare şi energetică	Construcții	Comerț, reparații, hoteluri şi restaurante, transport şi comunicații	Servicii financiare, imobiliare, de închiriere şi de afaceri	Administrație publică, educație, sănătate şi alte servicii	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Prețuri curente (miliarde EUR, date ajustate sezonier)							
2003	6 702,9	152,2	1 385,3	389,7	1 423,4	1 824,4	1 527,9	757,9
2004	6 945,4	157,4	1 418,1	413,1	1 476,0	1 898,0	1 582,9	792,6
2005	7 165,2	143,5	1 454,1	436,1	1 519,5	1 976,2	1 635,8	835,1
2006	7 471,7	148,9	1 512,6	477,1	1 574,7	2 075,3	1 683,1	886,2
2005 T4	1 815,8	36,3	366,8	112,8	382,7	501,6	415,7	214,9
2006 T1	1 831,6	35,9	371,6	114,5	385,5	508,8	415,3	217,4
T2	1 859,3	36,8	375,7	117,8	391,7	515,5	421,9	220,0
T3	1 881,2	37,5	381,8	121,1	396,7	522,6	421,5	220,2
T4	1 899,6	38,8	383,5	123,8	400,8	528,5	424,3	228,5
	Procente în valoarea adăugată							
2006	100,0	2,0	20,2	6,4	21,1	27,8	22,5	-
	Variație în termeni reali (în prețurile anului precedent, date ajustate sezonier) [1]							
	variații procentuale trimestriale							
2005 T4	0,3	0,6	0,5	0,9	0,5	0,1	0,2	0,4
2006 T1	0,8	-2,9	1,3	-0,3	0,7	1,2	0,5	1,1
T2	1,1	1,3	1,4	2,4	1,3	1,0	0,4	-0,2
T3	0,6	0,4	1,0	1,1	0,5	0,5	0,2	0,4
T4	0,7	2,5	0,4	1,4	0,8	0,7	0,4	2,7
	variații procentuale anuale							
2003	0,7	-5,9	0,3	0,2	0,4	1,6	1,0	1,4
2004	2,1	11,5	1,9	1,1	2,8	1,7	1,2	1,5
2005	1,4	-6,3	1,2	0,9	1,7	2,2	1,1	1,4
2006	2,6	-1,2	3,7	3,7	2,9	2,7	1,2	3,0
2005 T4	1,7	-6,9	2,6	2,0	1,9	2,1	1,1	2,1
2006 T1	2,1	-3,6	3,4	2,4	2,5	2,0	0,9	3,4
T2	2,8	-0,5	4,1	3,5	3,2	2,9	1,2	2,8
T3	2,8	-0,6	4,3	4,1	3,0	2,8	1,3	1,8
T4	3,2	1,2	4,2	4,6	3,4	3,4	1,6	4,1
	contribuții la variațiile trimestriale ale valorii adăugate, în puncte procentuale							
2005 T4	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2006 T1	0,8	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	-
T2	1,1	0,0	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-
T3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-
T4	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
	contribuții la variațiile anuale ale valorii adăugate, în puncte procentuale							
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,3	0,4	0,1	0,6	0,5	0,3	-
2005	1,4	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	0,2	-
2006	2,8	0,2	0,8	0,2	0,6	0,7	0,3	-
2005 T4	1,7	-0,2	0,5	0,1	0,4	0,6	0,2	-
2006 T1	2,1	-0,1	0,7	0,1	0,5	0,6	0,2	-
T2	2,8	0,0	0,8	0,2	0,7	0,8	0,3	-
T3	2,8	0,0	0,9	0,2	0,6	0,8	0,3	-
T4	3,2	0,0	0,9	0,3	0,7	0,9	0,4	-

Surse: Eurostat şi calcule BCE

1) 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

	Total	Industrie exclusiv construcţiile										Construcţii
		Total (indice ajustat sezonier 2000 = 100)	Total		Industrie, exclusiv construcţiile şi energia						Energie	
				Industria prelucrătoare	Total	Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum				
								Total	Bunuri de folosinţă îndelungată	Bunuri de uz curent		
% din total [1]	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	2,1	102,3	2,0	2,1	2,0	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,1
2005	1,1	103,7	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,7	1,3	-0,2
2006	3,7	107,6	3,8	4,1	4,1	4,9	5,5	2,2	4,1	1,8	0,7	4,2
2006 T1	3,8	106,0	3,4	3,5	3,4	3,0	5,0	2,1	2,4	2,1	3,8	2,0
T2	3,1	107,3	4,1	4,2	4,5	5,6	5,3	2,5	3,7	2,2	0,9	3,8
T3	4,2	108,3	4,1	4,4	4,3	5,7	5,4	1,7	5,0	1,2	1,6	4,5
T4	3,7	108,9	3,6	4,4	4,4	5,3	6,1	2,3	5,3	1,8	-3,2	6,3
2006 iul.	3,9	107,5	3,5	3,8	3,8	5,2	4,2	1,5	3,1	1,3	2,5	5,6
aug.	5,2	109,2	5,5	6,0	5,7	7,8	7,5	2,4	9,0	1,6	2,4	3,9
sep.	3,6	108,3	3,5	3,7	3,6	4,6	5,2	1,4	4,6	0,9	0,0	3,9
oct.	3,8	108,3	3,8	4,4	4,5	5,5	5,4	2,4	5,0	2,0	-1,5	5,0
nov.	3,5	108,6	2,7	3,7	3,5	3,4	6,1	1,9	5,4	1,3	-3,6	6,0
dec.	3,7	109,7	4,2	5,2	5,2	7,3	6,7	2,7	5,5	2,2	-4,3	8,2
	variaţii procentuale lunare (date ajustate sezonier)											
2006 iul.	-0,1	-	-0,4	-0,5	-0,7	-0,6	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	0,8	0,9
aug.	1,2	-	1,6	2,0	1,9	2,9	2,0	1,3	4,3	0,7	-1,8	-0,1
sep.	-0,7	-	-0,9	-1,1	-1,0	-2,1	-0,6	-0,7	-3,2	-0,3	-1,0	0,7
oct.	-0,2	-	0,0	0,2	0,2	0,7	-0,3	0,3	0,2	0,3	-2,2	0,7
nov.	0,6	-	0,3	0,5	0,4	0,0	1,4	0,1	1,4	-0,2	0,6	0,7
dec.	0,7	-	1,1	1,0	1,3	2,2	0,4	0,8	0,2	0,9	1,6	0,7

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

	Comenzi noi în industrie		Cifra de afaceri în industrie		Vânzări cu amănuntul							Noi înmatriculări de autoturisme	
	Industria prelucrătoare [2] (preţuri curente)		Industria prelucrătoare (preţuri curente)		Preţuri curente	Preţuri constante							
	Total (indice ajustat sezonier 2000 = 100)	Total	Total (indice ajustat sezonier 2000 = 100)	Total	Total	Total (indice ajustat sezonier 2000 = 100)	Total	Produse alimentare, băuturi, tutun	Produse nealimentare			Total (ajustate sezonier, exprimate în mii) [3]	Total
										Textile, confecţii, încălţăminte	Electronice şi electro-casnice		
% din total [1]	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
2004	105,4	7,4	106,2	5,1	2,3	105,3	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	923	1,2
2005	110,8	4,6	110,7	3,7	2,3	106,7	1,3	0,7	1,7	2,3	1,3	937	1,5
2006	121,0	9,1	118,8	7,3	2,8	108,3	1,5	0,2	2,3	2,7	4,1	956	2,0
2006 T1	117,5	12,0	115,4	9,0	2,2	107,6	0,8	0,2	1,2	1,8	2,3	957	2,6
T2	118,6	7,9	118,2	6,4	3,0	108,0	1,7	0,7	2,4	2,8	3,5	957	2,2
T3	123,0	10,2	119,8	6,4	3,2	108,7	1,8	0,8	2,5	3,2	4,4	934	-2,0
T4	125,0	6,6	121,7	7,5	2,7	108,9	1,5	-0,7	3,0	2,9	5,8	976	5,1
2006 aug.	125,1	14,4	120,7	9,2	3,6	109,2	2,2	-0,2	4,0	7,5	5,8	937	-1,2
sep.	123,4	7,5	119,7	3,6	2,5	108,3	1,2	0,6	1,9	0,6	4,9	956	0,5
oct.	123,0	12,9	119,8	11,0	1,8	108,4	0,8	-1,5	2,3	1,4	4,6	947	0,0
nov.	124,4	6,0	122,2	7,9	2,7	109,0	1,5	-0,6	3,1	3,2	6,2	969	4,8
dec.	127,7	1,5	123,1	3,7	3,3	109,3	2,2	-0,2	3,6	3,9	6,3	1 011	11,9
2007 ian.	.	.	.	.	1,4	108,2	-0,1	-1,6	1,3	.	.	946	-2,7
	variaţii procentuale lunare (date ajustate sezonier)												
2006 aug.	-	3,8	-	1,6	0,6	-	0,6	-1,1	1,8	3,6	2,7	-	3,1
sep.	-	-1,3	-	-0,9	-0,8	-	-0,8	0,2	-1,4	-4,2	-0,7	-	2,0
oct.	-	-0,3	-	0,1	0,0	-	0,1	-0,4	0,4	1,0	0,1	-	-0,9
nov.	-	1,1	-	2,0	0,8	-	0,6	0,1	0,8	1,5	1,1	-	2,3
dec.	-	2,7	-	0,7	0,3	-	0,3	0,2	0,3	0,4	0,8	-	4,3
2007 ian.	-	.	-	.	-0,7	-	-1,0	-0,8	-0,9	.	.	-	-6,4

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) În 2000.

2) Cuprinde sectoarele care lucrează în principal pe baza comenzilor, reprezentând 62,6% în totalul industriei prelucrătoare în 2000.

3) Cifrele anuale şi trimestriale reprezintă medii ale datelor lunare din perioada de referinţă.

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 [3]				
		Indicatorul de încredere în industrie				Gradul de utilizare a capacităţilor de producţie [4] (procente)	Total [5]	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 [5]	Volumul comenzilor	Aprecieri privind stocurile de produse finite	Estimări privind producţia						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2005 T4	100,1	-6	-15	10	7	81,5	-13	-4	-15	22	-10
2006 T1	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
T2	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
T3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
T4	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2006 sep.	108,9	4	4	4	13	-	-8	-3	-9	12	-7
oct.	110,0	5	5	4	14	83,9	-8	-3	-8	11	-9
nov.	109,9	6	6	4	16	-	-7	-3	-7	10	-9
dec.	109,8	6	8	3	14	-	-6	-3	-5	9	-9
2007 ian.	109,2	5	6	4	15	84,4	-7	-2	-7	8	-9
feb.	109,7	5	7	3	12	-	-5	-3	-4	5	-8

	Indicatorul de încredere în sectorul construcţiilor			Indicatorul de încredere în comerţul cu amănuntul				Indicatorul de încredere în sectorul serviciilor			
	Total [5]	Volumul actual al comenzilor	Estimări privind numărul de salariaţi	Total [5]	Aprecieri privind situaţia economică a firmei	Aprecieri privind volumul stocurilor	Estimări privind situaţia economică a firmei	Total [5]	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
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2005 T4	-3	-8	2	-5	-9	15	10	14	10	13	19
2006 T1	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
T2	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
T3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
T4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2006 sep.	4	0	9	3	8	12	15	18	12	19	24
oct.	3	-2	7	4	9	13	14	21	14	23	26
nov.	3	-4	10	3	10	13	12	19	12	19	26
dec.	2	-2	7	0	5	13	8	19	12	20	25
2007 ian.	1	-8	10	-1	2	16	11	20	16	19	23
feb.	0	-9	8	-2	0	16	12	20	15	21	24

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 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 1990-2006.

3) Datorită modificărilor intervenite în chestionarul folosit pentru sondajul francez, începând cu luna ianuarie 2004 rezultatele pentru zona euro nu sunt pe deplin comparabile cu rezultatele anterioare.

4) 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.

5) 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	84,6	15,4	4,3	17,7	7,5	25,0	15,0	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,862	0,7	0,8	0,3	-1,8	-1,2	-0,1	0,6	2,0	2,0
2003	135,465	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,8
2004	136,427	0,7	0,7	0,8	-1,7	-1,4	1,5	0,9	1,9	1,5
2005	137,480	0,8	0,9	-0,1	-1,7	-1,2	2,5	0,8	2,1	1,2
2005 T3	137,538	0,7	0,9	-0,7	-2,3	-0,9	1,7	0,4	2,1	1,3
T4	138,033	0,7	1,0	-0,8	-1,1	-1,2	2,4	0,6	2,6	0,8
2006 T1	138,477	1,0	1,1	0,4	-0,4	-1,0	2,4	0,7	2,9	1,3
T2	139,076	1,3	1,3	1,3	0,4	-0,6	2,3	1,2	3,7	1,3
T3	139,593	1,4	1,5	1,1	-1,1	-0,5	2,9	1,3	4,0	1,4
	Variaţii procentuale trimestriale (date ajustate sezonier)									
2005 T3	0,316	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,2	0,7	0,3
T4	0,495	0,4	0,4	0,1	0,1	-0,2	1,0	0,5	1,1	0,1
2006 T1	0,444	0,3	0,2	0,7	-0,5	-0,2	0,5	0,3	0,6	0,6
T2	0,599	0,4	0,4	0,7	0,7	0,0	0,6	0,4	1,1	0,3
T3	0,517	0,4	0,5	-0,1	-1,3	-0,1	0,7	0,3	1,1	0,5

2. Şomajul
(date ajustate sezonier)

	Total		Pe vârstă [3)]				Pe sexe [4)]			
	Milioane	Procent din populaţia activă	Adulţi		Tineri		Bărbaţi		Femei	
			Milioane	Procent din populaţia activă	Milioane	Procent din populaţia activă	Milioane	Procent din populaţia activă	Milioane	Procent din populaţia activă
% din total [2)]	100,0		75,6		24,5		47,8		52,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,521	8,7	9,332	7,4	3,189	17,8	5,978	7,3	6,543	10,4
2004	12,876	8,8	9,657	7,5	3,219	18,2	6,190	7,5	6,685	10,4
2005	12,657	8,6	9,567	7,4	3,089	17,7	6,138	7,4	6,519	10,0
2006	11,578	7,8	8,748	6,7	2,832	16,5	5,535	6,7	6,043	9,2
2005 T4	12,387	8,4	9,368	7,2	3,019	17,4	5,940	7,2	6,448	9,9
2006 T1	12,116	8,2	9,124	7,0	2,992	17,2	5,781	7,0	6,335	9,7
T2	11,631	7,8	8,813	6,7	2,819	16,4	5,627	6,8	6,004	9,2
T3	11,455	7,7	8,633	6,6	2,822	16,5	5,461	6,6	5,994	9,1
T4	11,230	7,5	8,473	6,4	2,757	16,1	5,281	6,3	5,949	9,1
2006 aug.	11,493	7,7	8,652	6,6	2,840	16,6	5,484	6,6	6,009	9,2
sep.	11,391	7,7	8,578	6,5	2,814	16,4	5,388	6,5	6,003	9,1
oct.	11,345	7,6	8,557	6,5	2,788	16,3	5,325	6,4	6,020	9,2
nov.	11,218	7,5	8,472	6,4	2,745	16,1	5,273	6,3	5,945	9,1
dec.	11,126	7,5	8,390	6,4	2,736	16,0	5,245	6,3	5,881	9,0
2007 ian.	11,057	7,4	8,312	6,3	2,745	16,1	5,211	6,3	5,846	8,9

Sursa: Eurostat
1) Datele privind gradul de ocupare a forţei de muncă se referă la persoane şi sunt stabilite pe baza SEC 95. Datele privind şomajul se referă la persoane şi sunt stabilite pe baza recomandărilor OIM.
2) Gradul de ocupare a forţei de muncă în 2005; şomajul în 2006.
3) Adulţi: 25 ani şi peste 25 ani; tineri: sub 25 ani; ratele sunt exprimate ca procent din populaţia activă pentru fiecare grupă de vârstă.
4) Ratele sunt exprimate ca procent din populaţia activă pentru fiecare sex.

6 FINANȚE PUBLICE

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

1. Zona euro - venituri

	Total	Venituri curente										Venituri din capital		Pro-memoria: gradul de fiscalitate [2)]
			Impozite directe			Impozite indirecte		Contribuții la asigurările sociale			Vânzări de bunuri și servicii		Impozite pe capital	
				Persoane fizice	Persoane juridice		Încasate de instituțiile UE		Angajatori	Salariați				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	47,0	46,5	11,9	8,7	2,9	13,3	0,7	17,1	8,5	5,4	2,3	0,5	0,3	42,7
1998	46,5	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,8	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,9	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,4	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,8	44,3	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,2	44,7	11,7	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,2	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2

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
1997	49,6	46,0	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7
1998	48,8	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,9	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,3	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,8	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,5
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6

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

	Deficit (-)/surplus (+)					Deficit (-)/ surplus (+) primar	Consumul administrației publice [4)]							
	Total	Administrația centrală	Administrațiile regionale	Administrațiile locale	Administrațiile sistemelor de asigurări sociale		Total	Remunerarea salariaților	Consum intermediar	Transferuri în natură prin intermediul sectorului productiv	Consum de capital fix	Vânzări de bunuri și servicii (minus)	Consum public colectiv	Consum public individual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,8	1,9	2,3	8,4	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,7	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,5
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	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	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	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	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	0,0	-3,7	-0,4	-5,2	-0,3	-3,2	-2,9	2,1	-2,0	-0,5	-2,9	-2,5	4,1
2003	0,0	-4,0	0,3	-6,1	0,0	-4,2	-3,5	0,3	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,5	-7,8	-0,2	-3,7	-3,4	-1,1	-1,8	-1,2	-3,2	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,1	-5,2	1,1	-2,9	-4,1	-1,0	-0,3	-1,5	-6,0	-1,4	2,7

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

1) Veniturile, cheltuielile şi deficitul/surplusul sunt calculate conform SEC 95, dar cifrele nu includ încasările realizate în anul 2000 din vânzarea licențelor de telefonie mobilă UMTS (*Universal Mobile Telecommunication System*) (deficitul/surplusul din zona euro care include aceste încasări reprezintă 0,0% din PIB). Tranzacțiile care implică bugetul UE sunt incluse şi consolidate. Tranzacțiile între administrațiile statelor membre nu sunt consolidate.

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

3) Cuprinde cheltuielile totale mai puțin cheltuielile cu dobânda.

4) Corespunde cheltuielilor cu consumul final (P.3) ale administrației publice din SEC 95.

5) Include încasările din vânzarea licențelor UMTS şi decontarea operațiunilor *swap* şi a contractelor FRA (*forward rate agreements*).

6.2 Datoria publică [1)]
(pondere în PIB)

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

	Total	Instrumente financiare				Titulari				
		Numerar şi depozite	Împrumuturi	Titluri pe termen scurt	Titluri pe termen lung	Creditori interni [2)]				Alţi creditori [3)]
						Total	IFM	Alte societăţi financiare	Alte sectoare	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	75,1	2,8	17,0	7,9	47,3	58,3	30,3	12,1	15,9	16,8
1997	74,1	2,8	16,0	6,5	48,8	55,4	28,3	13,6	13,5	18,7
1998	72,8	2,7	15,1	5,6	49,3	52,1	26,4	14,5	11,2	20,7
1999	72,0	2,9	14,2	4,2	50,6	48,5	25,4	12,0	11,2	23,4
2000	69,4	2,7	13,1	3,6	50,0	44,1	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,1	20,6	10,4	11,1	26,2
2002	68,2	2,7	11,7	4,6	49,2	40,2	19,2	9,9	11,1	28,0
2003	69,3	2,1	12,3	5,0	49,9	39,1	19,2	10,3	9,6	30,2
2004	69,8	2,2	11,9	5,1	50,7	37,3	18,2	10,0	9,1	32,6
2005	70,8	2,4	11,8	4,9	51,6	35,4	17,1	10,3	8,0	35,4

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
1996	75,1	62,9	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	8,6	19,1	25,7	30,2	73,1	2,0
1997	74,1	62,1	6,1	5,4	0,6	9,9	64,2	8,5	18,3	25,3	30,5	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,2	0,4	8,9	63,9	7,6	15,8	26,4	30,6	70,9	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,7	64,3	6,6	13,6	28,0	30,4	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,8	62,6	5,9	13,4	28,0	28,0	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	5,0	13,7	26,8	27,8	66,7	1,7
2002	68,2	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	60,0	5,0	15,4	25,3	27,5	66,7	1,5
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,5	60,8	5,0	14,4	26,1	28,9	68,2	1,1
2004	69,8	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,4	4,7	14,3	26,6	28,9	68,8	1,1
2005	70,8	58,1	6,8	5,4	0,5	8,7	62,1	4,7	14,7	26,1	30,0	69,6	1,2

3. Statele din zona euro

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	103,3	60,3	32,2	110,7	52,5	58,2	105,6	6,5	50,5	65,8	55,5	29,1	41,3
2003	98,6	63,9	31,1	107,8	48,7	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	57,0	28,5	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,4	103,9	6,6	52,6	63,8	58,6	28,7	44,3
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,1	66,6	106,6	6,0	52,7	63,4	64,0	28,0	41,3

Surse: BCE pentru datele agregate privind zona euro; Comisia Europeană pentru datele privind datoria publică a statelor membre ale zonei euro

1) 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
1997	1,9	2,5	0,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,6	-0,8	1,9	2,6
1998	1,8	2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,6	0,0	-2,0	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,0	-2,1	-0,3	3,0
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	-0,1	-0,6	-0,1	2,0
2002	2,1	2,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,7	-0,5	-0,7	-0,2	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,1	0,5	0,7	3,0
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	-0,4	-0,3	0,1	3,5
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	-0,8	-0,5	0,6	3,9

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
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,1	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Sursa: BCE

1) Datele 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, deficit/surplus (date trimestriale)[1)]
(pondereîn PIB)

1. Zona euro – venituri (date trimestriale)

	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	Venituri din proprietate		Impozite pe capital	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 T3	44,1	43,7	11,9	12,5	15,6	2,0	0,8	0,4	0,2	40,3
T4	49,9	49,4	13,9	14,1	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	44,9
2001 T1	42,3	41,9	10,5	12,7	15,3	1,8	0,9	0,4	0,2	38,7
T2	46,9	46,5	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
T3	43,4	43,0	11,6	12,3	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
T4	49,2	48,7	13,5	14,0	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,1
2002 T1	42,0	41,6	10,1	12,7	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
T2	45,7	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,5	0,5	0,3	41,1
T3	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	2,0	0,8	0,4	0,3	39,6
T4	49,2	48,6	13,4	14,2	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 T1	42,0	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
T2	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,8
T3	42,8	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
T4	49,3	48,3	13,1	14,3	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004 T1	41,5	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
T2	45,1	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
T3	42,7	42,2	10,7	12,6	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
T4	49,5	48,5	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,2
2005 T1	42,2	41,7	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,3	38,6
T2	45,0	44,3	12,0	13,3	15,3	2,0	0,9	0,6	0,3	40,9
T3	43,4	42,7	11,1	12,8	15,3	1,9	0,8	0,7	0,3	39,5
T4	49,6	48,8	13,5	14,5	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,5
2006 T1	42,8	42,4	10,4	13,3	15,4	1,6	0,8	0,5	0,3	39,3
T2	46,0	45,6	12,7	13,7	15,3	2,0	1,1	0,4	0,3	42,0
T3	43,4	42,9	11,5	12,7	15,3	1,9	0,7	0,4	0,3	39,8

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

	Total	Cheltuieli curente							Cheltuieli de capital			Deficit (-)/ surplus (+)	Deficit (-)/ surplus (+) primar
		Total	Remunerarea salariaților	Consum intermediar	Dobânzi	Transferuri curente	Prestații sociale	Subvenții		Investiții	Transferuri de capital		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000 T3	43,0	42,7	10,1	4,6	4,0	24,2	20,9	1,5	0,3	2,5	1,1	1,0	5,0
T4	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,9	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	3,9
2001 T1	45,7	42,3	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
T2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
T3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,1
T4	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-1,9	1,6
2002 T1	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
T2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
T3	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
T4	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,6	1,7
2003 T1	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,1	-1,5
T2	47,4	43,9	10,4	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,5	1,9
T3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,1	-4,1	-0,9
T4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,2	1,6	-1,8	1,3
2004 T1	46,6	43,2	10,4	4,6	3,2	25,1	21,5	1,2	3,4	1,9	1,4	-5,1	-1,9
T2	46,8	43,4	10,4	4,9	3,1	25,0	21,6	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,5
T3	46,1	42,7	10,0	4,6	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
T4	50,8	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,3	1,7
2005 T1	46,8	43,4	10,3	4,6	3,1	25,3	21,6	1,2	3,4	1,9	1,5	-4,5	-1,4
T2	46,5	43,1	10,3	5,0	3,1	24,8	21,6	1,1	3,4	2,3	1,0	-1,5	1,6
T3	46,2	42,4	9,9	4,7	3,0	24,8	21,5	1,2	3,8	2,4	1,3	-2,8	0,2
T4	50,8	46,0	11,1	5,7	2,8	26,3	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,7
2006 T1	45,8	42,7	10,1	4,6	3,0	24,9	21,3	1,1	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,1
T2	46,0	42,7	10,3	5,0	3,0	24,4	21,4	1,0	3,3	2,4	1,0	0,0	3,0
T3	46,3	42,0	9,8	4,7	3,0	24,5	21,2	1,1	4,3	2,5	1,8	-2,9	0,1

Surse: Calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Eurostat și a celor naționale

1) Veniturile, cheltuielile și deficitul/surplusul sunt calculate conform SEC 95. Nu sunt incluse tranzacțiile dintre bugetul UE și entitățile care nu aparțin sectorului administrației publice. Altfel, și cu excepția unor termene diferite de transmitere a datelor, datele trimestriale sunt în concordanță cu datele anuale. Datele nu sunt ajustate sezonier.

2) Gradul de fiscalitate cuprinde impozitele și contribuțiile la asigurările sociale.

6.5 Datoria publică şi variaţia acesteia (date trimestriale)

(procente în PIB)

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

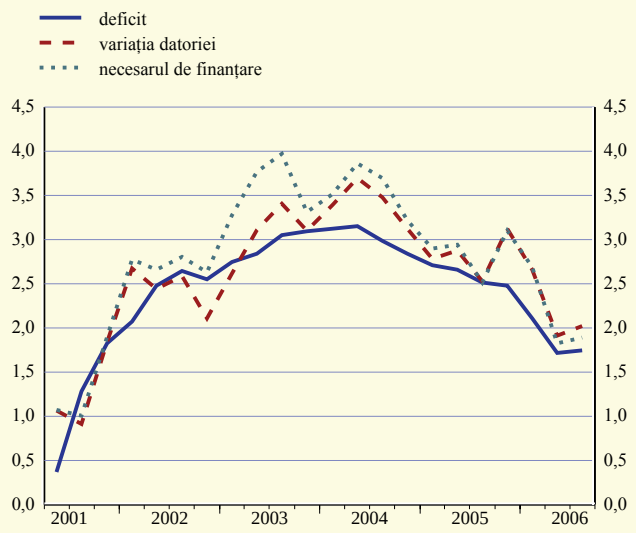
	Total	Instrumente financiare			
		Numerar şi depozite	Împrumuturi	Titluri pe termen scurt	Titluri pe termen lung
	1	2	3	4	5
2003 T4	69,3	2,1	12,3	5,0	49,9
2004 T1	70,8	2,1	12,3	5,5	50,8
T2	71,4	2,2	12,1	5,5	51,5
T3	71,3	2,3	12,1	5,6	51,4
T4	69,8	2,2	11,9	5,1	50,7
2005 T1	71,1	2,2	11,9	5,3	51,7
T2	72,0	2,4	11,7	5,3	52,6
T3	71,6	2,4	11,8	5,3	52,1
T4	70,8	2,4	11,8	4,9	51,6
2006 T1	71,2	2,5	11,8	5,1	51,8
T2	71,2	2,5	11,6	5,1	52,0
T3	70,8	2,5	11,7	4,9	51,7

2. Zona euro – ajustarea datorie-deficit

	Variaţia datoriei	Deficit (-)/ surplus (+)	Ajustarea datorie-deficit								Pro-memoria: necesarul de finanţare
			Total	Tranzacţii cu principalele active financiare deţinute de administraţia publică					Diferenţe din reevaluare şi alte variaţii de volum	Altele	
				Total	Numerar şi depozite	Împrumuturi	Titluri	Acţiuni şi alte participaţii			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 T4	-2,0	-1,8	-3,8	-3,9	-2,1	-0,3	-0,1	-1,3	-0,5	0,6	-1,5
2004 T1	8,5	-5,1	3,4	2,0	1,4	-0,1	0,2	0,5	-0,1	1,5	8,6
T2	5,6	-1,6	3,9	4,1	3,4	0,2	0,3	0,3	0,0	-0,2	5,5
T3	2,0	-3,4	-1,4	-1,1	-1,4	0,0	0,2	0,2	-0,3	-0,1	2,3
T4	-3,1	-1,3	-4,5	-3,4	-2,6	0,1	-0,2	-0,7	0,0	-1,0	-3,1
2005 T1	7,0	-4,5	2,4	2,5	1,4	0,2	0,4	0,4	-0,2	0,2	7,2
T2	5,8	-1,5	4,4	3,6	2,7	0,2	0,3	0,4	0,2	0,5	5,6
T3	0,7	-2,8	-2,2	-2,6	-2,5	-0,2	0,3	-0,3	0,0	0,4	0,6
T4	-0,7	-1,2	-1,9	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	0,0	0,0	-1,3	-0,7
2006 T1	5,0	-3,0	2,0	1,5	1,1	0,1	0,6	-0,3	-0,4	0,8	5,3
T2	2,8	0,0	2,8	3,1	2,4	0,1	0,3	0,2	0,6	-0,9	2,1
T3	1,2	-2,9	-1,8	-0,9	-0,6	-0,1	0,1	-0,2	0,2	-1,1	0,9

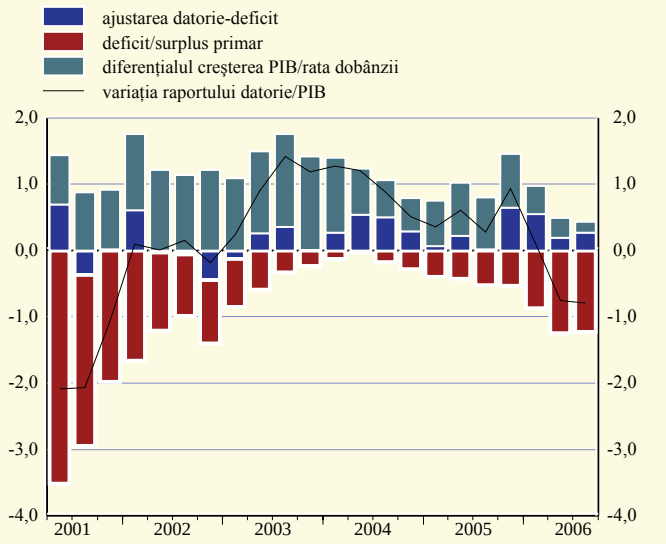
G 28 Deficitul, necesarul de finanţare şi variaţia datoriei

(sumă mobilă pe patru trimestre, exprimată ca pondere în PIB)



G 29 Datoria publică determinată conform criteriului de la Maastricht

(variaţia anuală a raportului datorie/PIB şi factorii determinanţi)



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

1) Datele corespunzătoare trimestrului t reprezintă ponderea în PIB a sumei dintre soldul trimestrului t şi soldurile celor 3 trimestre anterioare.

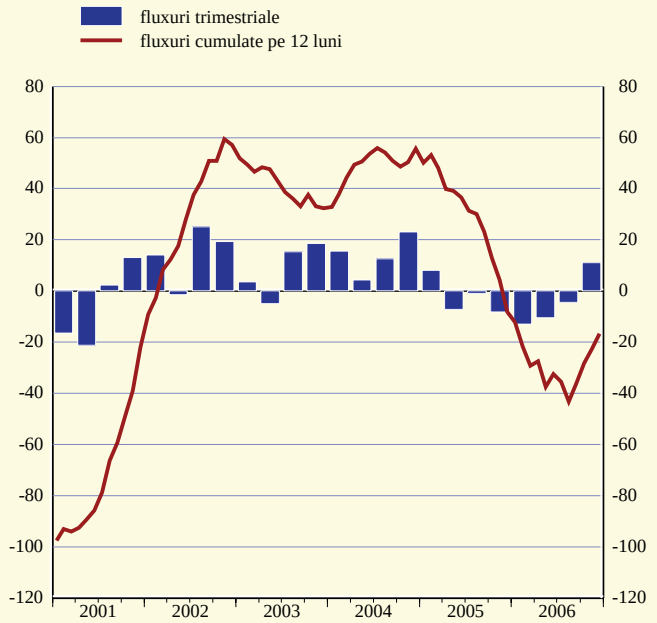
7 BALANȚA DE PLĂȚI ŞI POZIȚIA INVESTIȚIONALĂ INTERNAȚIONALĂ

7.1 Balanța de plăți
(miliarde EUR; fluxuri nete)

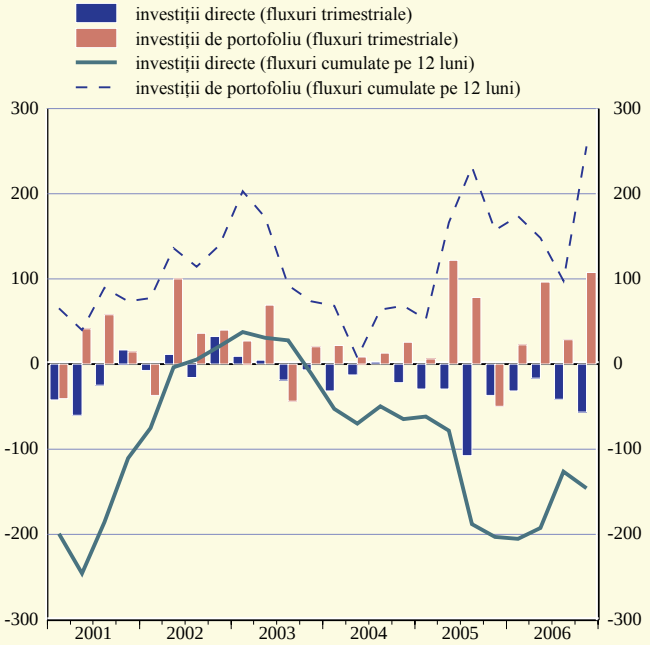
1. Balanța de plăți – date agregate

	Contul curent					Contul de capital	Finanțare netă către/ din restul lumii (coloanele 1+6)	Contul financiar						Erori şi omisiuni
	Total	Bunuri	Servicii	Venituri	Transferuri curente			Total	Investiții directe	Investiții de portofoliu	Instrumente financiare derivate	Alte investiții de capital	Active de rezervă	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	55,6	103,5	30,8	-19,8	-58,8	16,6	72,2	-21,1	-64,2	68,2	-6,6	-30,9	12,4	-51,1
2005	-8,2	48,2	36,0	-22,2	-70,2	11,9	3,7	37,4	-202,3	156,9	-10,7	75,5	18,0	-41,1
2006	-16,8	28,4	36,3	-7,7	-73,8	10,7	-6,1	109,0	-145,9	255,1	-5,7	9,2	-3,7	-103,0
2005 T4	-8,1	3,9	11,0	-6,4	-16,6	4,6	-3,6	-42,4	-36,5	-49,5	-6,2	41,5	8,3	46,0
2006 T1	-12,8	-2,8	4,8	1,4	-16,2	2,0	-10,8	65,7	-31,5	22,9	-8,5	76,8	6,1	-54,9
T2	-10,5	6,4	11,9	-13,1	-15,7	1,3	-9,2	48,5	-16,4	96,3	-2,8	-27,2	-1,4	-39,3
T3	-4,5	8,0	10,7	-0,4	-22,8	1,9	-2,6	52,1	-41,3	28,4	7,7	60,6	-3,2	-49,5
T4	11,1	16,9	8,9	4,5	-19,1	5,5	16,6	-57,3	-56,6	107,6	-2,0	-101,1	-5,2	40,7
2005 dec.	-0,8	1,8	3,5	-0,4	-5,8	3,1	2,3	-31,1	-17,2	-1,0	-4,0	-16,1	7,2	28,8
2006 ian.	-10,2	-6,3	0,9	0,0	-4,7	0,8	-9,4	-3,2	-2,7	-36,4	-2,9	41,1	-2,3	12,6
feb.	-0,6	0,5	2,3	0,8	-4,3	1,0	0,4	19,5	-29,1	21,4	-3,3	28,6	1,9	-19,9
mar.	-2,1	3,0	1,5	0,6	-7,2	0,2	-1,9	49,5	0,3	37,9	-2,3	7,1	6,5	-47,6
apr.	-7,3	0,7	3,1	-4,9	-6,2	0,3	-7,0	17,4	1,8	-7,4	-6,5	30,6	-1,1	-10,4
mai	-11,5	0,5	3,9	-10,4	-5,4	0,3	-11,2	31,9	-3,4	40,2	1,8	-5,1	-1,7	-20,7
iun.	8,3	5,2	4,9	2,3	-4,1	0,7	9,0	-0,8	-14,8	63,5	1,8	-52,7	1,4	-8,2
iul.	0,3	4,6	5,0	-1,5	-7,8	0,7	1,0	6,2	-9,5	-0,1	3,3	13,8	-1,3	-7,2
aug.	-6,3	-2,3	1,3	1,5	-6,8	1,0	-5,3	1,6	-4,7	-15,8	-2,5	25,5	-0,8	3,7
sep.	1,5	5,7	4,5	-0,4	-8,2	0,2	1,7	44,3	-27,1	44,2	6,9	21,4	-1,1	-46,0
oct.	1,5	5,8	3,9	-0,4	-7,7	0,4	2,0	-4,3	-15,3	22,5	6,9	-18,4	0,1	2,3
nov.	4,5	7,7	2,3	1,9	-7,3	1,0	5,6	-18,7	-13,0	45,5	-4,1	-46,2	-0,8	13,1
dec.	5,0	3,4	2,7	3,0	-4,1	4,1	9,1	-34,4	-28,3	39,6	-4,8	-36,4	-4,4	25,3
	Fluxuri cumulate pe 12 luni													
2006 dec.	-16,8	28,4	36,3	-7,7	-73,8	10,7	-6,1	109,0	-145,9	255,1	-5,7	9,2	-3,7	-103,0

G30 Soldul contului curent al balanței de plăți
(miliarde EUR)



G31 Investiții directe nete şi de portofoliu din balanța de plăți
(miliarde EUR)



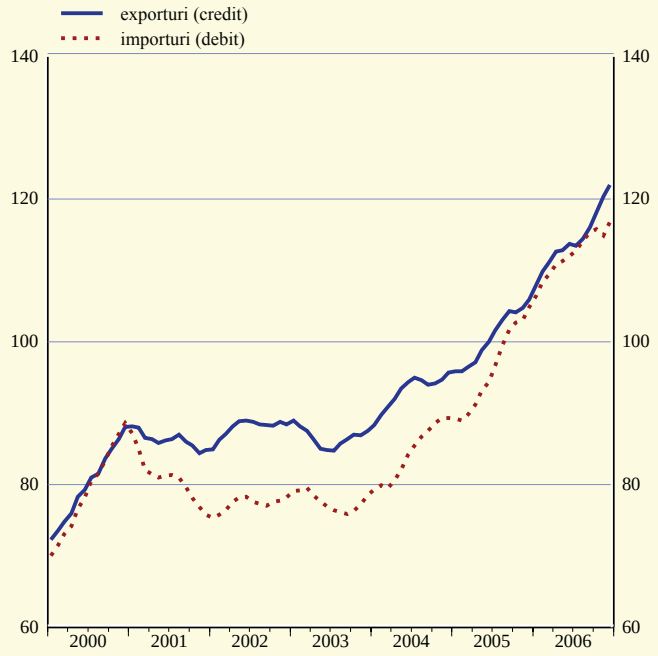
Sursa: BCE

7.1 Balanța de plăți
(miliarde EUR; fluxuri)

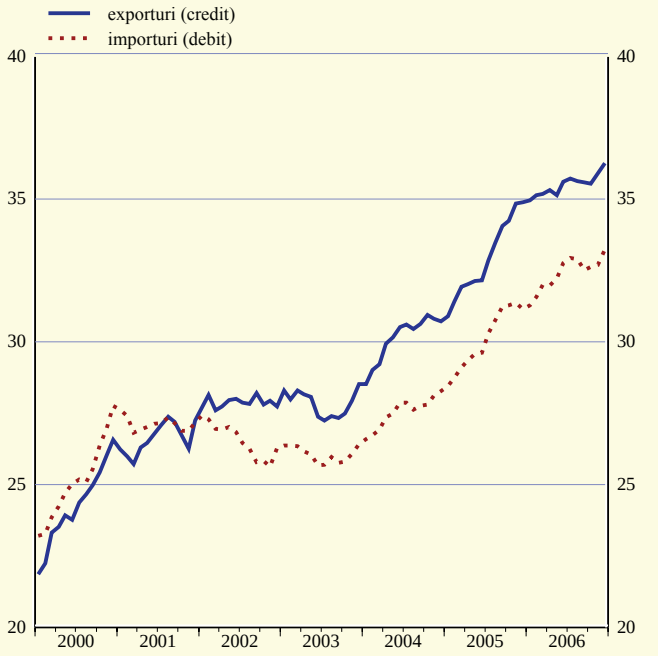
2. Contul curent și contul de capital

	Contul curent											Contul de capital	
	Total			Bunuri		Servicii		Venituri		Transferuri curente			
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	1 859,5	1 803,9	55,6	1 132,4	1 028,9	364,8	334,1	280,7	300,5	81,6	140,5	24,6	8,0
2005	2 048,4	2 056,7	-8,2	1 224,3	1 176,1	400,3	364,3	338,9	361,1	85,1	155,2	23,8	11,9
2006	2 317,1	2 333,9	-16,8	1 387,8	1 359,4	427,5	391,2	418,9	426,6	82,8	156,6	22,8	12,1
2005 T4	555,1	563,2	-8,1	327,8	323,9	106,0	95,0	98,7	105,1	22,5	39,2	8,3	3,8
2006 T1	542,3	555,1	-12,8	329,7	332,6	96,6	91,8	86,3	84,9	29,6	45,8	5,9	3,9
T2	579,9	590,4	-10,5	342,2	335,8	106,9	95,0	113,4	126,5	17,3	33,0	4,4	3,2
T3	571,5	576,0	-4,5	341,0	333,0	114,4	103,7	100,7	101,1	15,4	38,2	4,4	2,5
T4	623,5	612,4	11,1	374,9	358,0	109,6	100,7	118,5	114,0	20,5	39,6	8,1	2,5
2006 oct.	204,0	202,4	1,5	127,9	122,1	37,4	33,5	33,8	34,2	4,9	12,6	1,3	0,8
nov.	206,8	202,3	4,5	129,5	121,8	34,5	32,3	37,5	35,6	5,2	12,5	1,8	0,8
dec.	212,7	207,7	5,0	117,4	114,1	37,7	35,0	47,2	44,2	10,4	14,4	5,0	1,0
	Date ajustate sezonier												
2005 T4	535,7	549,6	-14,0	317,8	314,6	104,7	93,4	92,5	101,6	20,8	40,0	.	.
2006 T1	559,4	565,9	-6,5	333,4	328,4	105,6	96,0	92,7	98,2	27,7	43,3	.	.
T2	575,4	580,0	-4,6	341,2	336,2	106,9	98,3	106,2	109,5	21,2	36,0	.	.
T3	582,2	592,2	-10,0	348,4	346,2	106,8	97,6	106,5	107,7	20,5	40,7	.	.
T4	606,2	601,3	5,0	366,0	350,4	108,8	99,7	112,0	109,6	19,4	41,5	.	.
2006 apr.	185,5	185,5	0,0	113,5	111,9	35,1	31,8	30,4	29,0	6,4	12,9	.	.
mai	194,6	201,8	-7,2	112,8	112,1	35,8	33,1	38,9	44,5	7,2	12,2	.	.
iun.	195,3	192,7	2,7	114,9	112,2	36,0	33,4	36,9	36,1	7,6	11,0	.	.
iul.	190,2	194,3	-4,1	113,0	114,1	35,4	32,4	35,6	34,4	6,2	13,5	.	.
aug.	191,4	199,7	-8,3	115,5	116,3	35,5	32,9	32,8	36,8	7,6	13,7	.	.
sep.	200,6	198,3	2,3	119,8	115,9	35,9	32,3	38,1	36,5	6,7	13,6	.	.
oct.	197,7	195,9	1,8	119,0	115,3	35,3	32,7	35,9	32,6	7,5	15,4	.	.
nov.	197,5	196,6	0,9	122,3	113,7	36,5	33,1	33,9	36,3	4,7	13,6	.	.
dec.	211,1	208,7	2,3	124,7	121,5	37,0	34,0	42,1	40,7	7,3	12,6	.	.

G 32 Balanța de plăți - Bunuri
(miliarde EUR, date ajustate sezonier; medie mobilă pe trei luni)



G 33 Balanța de plăți - Servicii
(miliarde EUR, date ajustate sezonier; medie mobilă pe trei luni)



Sursa: BCE

7.1 Balanţa de plăţi
(miliarde EUR)

3. Venituri
(fluxuri)

	Venituri din muncă		Venituri din investiţii											
			Total		Investiţii directe				Investiţii de portofoliu				Alte investiţii	
					Participaţii la capital		Instrumente de îndatorare		Acţiuni		Instrumente de îndatorare			
	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	15,1	7,5	227,7	273,4	64,7	57,8	10,3	10,8	18,7	52,9	65,6	79,4	68,4	72,6
2004	15,4	7,9	265,3	292,6	94,7	74,3	13,4	12,9	24,5	56,0	67,5	77,5	65,2	71,9
2005	15,7	9,4	323,2	351,6	112,7	89,4	13,8	13,8	31,2	71,4	78,9	80,0	86,6	97,1
2005 T3	3,9	2,9	80,4	85,5	27,8	26,1	3,1	3,0	7,5	15,8	20,6	17,0	21,3	23,6
T4	4,0	2,5	94,7	102,6	36,4	33,4	4,1	4,2	7,3	14,0	21,3	22,5	25,5	28,5
2006 T1	4,0	2,0	82,3	82,9	19,8	12,2	4,2	3,5	8,2	16,1	23,5	21,2	26,7	29,9
T2	4,0	2,5	109,4	124,0	36,4	18,9	4,5	4,2	13,2	42,9	24,7	21,9	30,8	36,1
T3	4,0	3,0	96,7	98,1	24,6	15,2	4,4	4,1	8,4	21,4	26,3	19,1	32,9	38,2

4. Investiţii directe
(fluxuri nete)

	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 cu excepţia Euro-sistemului	non-IFM	Total	IFM cu excepţia Euro-sistemului	non-IFM		Total	IFM cu excepţia Euro-sistemului	non-IFM	Total	IFM cu excepţia Euro-sistemului	non-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	-154,8	-164,9	-21,4	-143,5	10,1	0,1	10,0	90,6	94,1	1,5	92,6	-3,5	0,5	-4,0
2005	-294,0	-234,5	-12,0	-222,5	-59,5	-0,2	-59,3	91,7	59,8	0,6	59,2	31,9	-0,3	32,2
2006	-297,9	-243,5	-34,1	-209,4	-54,4	-1,8	-52,6	152,0	119,5	3,8	115,7	32,5	-0,2	32,7
2005 T4	-72,7	-58,4	-0,4	-58,0	-14,4	0,1	-14,4	36,2	26,8	-1,5	28,3	9,4	-0,4	9,8
2006 T1	-50,5	-41,7	-1,8	-39,9	-8,8	0,2	-9,1	19,0	14,7	0,7	14,0	4,3	-0,3	4,6
T2	-109,2	-88,2	-6,2	-82,0	-21,0	-1,1	-20,0	92,8	79,5	0,5	78,9	13,4	1,0	12,4
T3	-69,0	-60,3	-10,4	-50,0	-8,7	-0,1	-8,6	27,7	25,3	1,2	24,1	2,4	-0,3	2,7
T4	-69,1	-53,3	-15,8	-37,5	-15,8	-0,8	-15,0	12,5	0,1	1,4	-1,3	12,4	-0,6	13,0
2005 dec.	-39,9	-40,5	-0,8	-39,8	0,6	0,4	0,2	22,7	12,8	-0,2	12,9	10,0	-0,9	10,8
2006 ian.	-6,5	4,4	-0,6	5,0	-10,9	-0,1	-10,8	3,8	6,2	0,2	6,0	-2,4	0,1	-2,5
feb.	-39,4	-33,8	-1,6	-32,3	-5,6	0,1	-5,7	10,3	12,0	0,4	11,6	-1,7	0,1	-1,8
mar.	-4,6	-12,2	0,4	-12,6	7,6	0,2	7,4	4,9	-3,4	0,2	-3,6	8,3	-0,5	8,9
apr.	-82,9	-59,1	-1,8	-57,3	-23,8	-0,5	-23,3	84,7	70,9	0,0	70,8	13,9	0,2	13,6
mai	-14,3	-19,0	-3,2	-15,8	4,7	-0,3	5,0	10,9	8,7	0,4	8,3	2,2	0,4	1,8
iun.	-12,0	-10,1	-1,2	-8,9	-1,9	-0,2	-1,7	-2,8	-0,1	0,1	-0,2	-2,7	0,4	-3,1
Iul.	-16,4	-13,3	-1,5	-11,8	-3,2	0,0	-3,2	6,9	5,4	0,4	5,1	1,5	-0,1	1,6
aug.	-4,8	-7,9	-3,6	-4,3	3,1	-0,1	3,2	0,1	5,7	0,4	5,3	-5,6	-0,1	-5,5
sep.	-47,8	-39,2	-5,3	-33,9	-8,6	0,0	-8,6	20,7	14,1	0,4	13,7	6,6	-0,1	6,6
oct.	-20,1	-12,8	-5,7	-7,1	-7,3	0,1	-7,4	4,8	-1,3	1,2	-2,5	6,1	1,4	4,7
nov.	-12,1	-14,1	-1,7	-12,4	2,0	-0,2	2,2	-0,9	-5,0	0,1	-5,1	4,1	-1,9	6,0
dec.	-36,9	-26,3	-8,4	-18,0	-10,5	-0,7	-9,8	8,6	6,4	0,0	6,3	2,2	-0,1	2,2

Sursa: BCE

7.1 Balanța de plăți
(miliarde EUR; fluxuri)

5. Investiții de portofoliu, pe instrumente şi pe sectoare

	Acțiuni					Instrumente de îndatorare									
						Obligațiuni					Instrumente ale pieței monetare				
	Active				Pasive	Active				Pasive	Active				Pasive
	Eurosistem	IFM cu excepția Euro-sistemului	non-IFM			Eurosistem	IFM cu excepția Euro-sistemului	non-IFM			Eurosistem	IFM cu excepția Euro-sistemului	non-IFM		
				Adminis-trații publice					Adminis-trații publice					Adminis-trații publice	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	0,0	-22,4	-84,2	-3,7	123,9	1,2	-81,9	-96,6	-2,1	272,1	0,0	-43,2	-15,2	0,1	14,5
2005	-0,1	-14,1	-120,4	-3,4	282,8	-0,7	-118,6	-137,9	-0,8	242,5	0,1	-14,3	0,0	0,1	37,7
2006	0,0	-27,6	-100,1	.	303,6	-2,5	-171,2	-114,0	.	422,4	-0,1	-46,6	-8,2	.	-0,7
2005 T4	0,0	-4,8	-53,8	-0,8	63,0	0,6	-24,6	-26,9	-0,2	18,5	0,1	-4,7	5,9	5,9	-22,6
2006 T1	0,0	-19,1	-77,9	-0,6	121,2	-0,1	-53,7	-36,2	-0,2	80,8	0,7	2,5	-10,3	-3,8	15,0
T2	0,0	11,6	7,4	-2,6	35,7	1,0	-23,4	-27,0	0,1	113,8	-3,2	-7,4	-0,9	-3,2	-11,3
T3	0,0	-5,3	-25,7	-0,8	67,8	-0,4	-51,8	-15,6	-0,2	75,9	1,9	-25,6	0,7	3,1	6,5
T4	0,0	-14,8	-3,9	.	78,9	-3,0	-42,2	-35,2	.	151,9	0,6	-16,0	2,3	.	-10,9
2005 dec.	0,0	-2,7	-22,1	-	55,5	-0,2	-3,7	-3,7	-	-3,6	0,0	-6,0	4,3	-	-18,7
2006 ian.	0,0	-6,7	-37,2	-	35,5	0,2	-32,8	-2,5	-	1,0	0,4	3,0	-7,5	-	10,2
feb.	0,0	-3,7	-23,4	-	36,2	-0,2	-7,1	-16,9	-	25,0	0,3	1,5	-2,3	-	12,0
mar.	0,0	-8,7	-17,4	-	49,5	-0,1	-13,8	-16,8	-	54,9	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,1
apr.	0,0	3,5	-5,8	-	-10,0	0,2	-6,1	-11,4	-	25,8	-1,1	-7,0	0,6	-	3,9
mai	0,0	3,5	12,1	-	-11,7	0,1	-11,0	-12,1	-	63,6	-1,6	-2,0	-2,1	-	1,6
iun.	0,0	4,6	1,1	-	57,5	0,6	-6,3	-3,4	-	24,4	-0,4	1,6	0,6	-	-16,8
iul.	0,0	2,4	-12,3	-	43,1	0,2	-13,1	-2,1	-	3,8	0,4	-18,2	-0,9	-	-3,3
aug.	0,0	-4,6	-7,8	-	-4,1	0,0	-9,0	-9,1	-	12,8	1,0	0,2	1,2	-	3,5
sep.	0,0	-3,1	-5,5	-	28,7	-0,6	-29,7	-4,4	-	59,3	0,5	-7,7	0,4	-	6,3
oct.	0,0	-5,4	-1,3	-	16,7	-1,8	-16,2	-19,0	-	45,6	0,4	-5,0	-0,5	-	8,9
nov.	0,0	-1,3	-6,8	-	29,3	-0,6	-27,6	-6,9	-	51,0	0,3	-8,7	5,0	-	11,7
dec.	0,0	-8,0	4,1	-	32,9	-0,6	1,5	-9,3	-	55,3	-0,1	-2,4	-2,2	-	-31,6

6. Alte investiții de capital, pe sectoare

	Total		Eurosistem		Administrații publice			IFM (cu excepția Eurosistemului)						Alte sectoare		
								Total		Termen lung		Termen scurt				
	Active	Pasive	Active	Pasive	Active		Pasive	Active	Pasive	Active	Pasive	Active	Pasive	Active		Pasive
						Numerar și depozite									Numerar și depozite	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	-314,4	283,5	-0,2	7,7	-1,5	-2,0	-3,6	-261,7	244,9	4,4	-17,4	-266,2	262,3	-50,9	-10,4	34,4
2005	-569,6	645,1	-0,6	6,7	5,2	-2,4	-2,4	-397,7	479,4	-98,6	51,7	-299,1	427,7	-176,5	-6,6	161,5
2006	-774,2	783,3	-2,2	18,7	3,4	-2,8	-0,1	-549,0	498,8	-152,6	51,4	-396,4	447,5	-226,3	21,2	265,9
2005 T4	-129,0	170,5	-0,8	-0,9	-2,0	-1,1	-2,0	-88,4	120,0	-38,0	5,3	-50,4	114,8	-37,8	13,5	53,5
2006 T1	-218,3	295,1	-3,4	6,6	7,6	3,8	-3,6	-136,4	222,2	-13,3	12,8	-123,2	209,4	-86,1	-8,4	69,8
T2	-106,1	78,9	0,8	2,3	-11,2	-12,1	0,3	-57,6	10,5	-15,5	21,7	-42,2	-11,2	-38,1	13,0	65,8
T3	-154,1	214,7	0,2	4,9	12,4	8,5	6,5	-119,4	160,7	-32,7	21,2	-86,8	139,6	-47,3	7,9	42,6
T4	-295,7	194,6	0,1	4,8	-5,4	-2,9	-3,3	-235,5	105,4	-91,2	-4,3	-144,3	109,7	-54,9	8,7	87,6
2005 dec.	71,4	-87,6	0,1	-2,0	-1,5	-2,1	-4,1	71,0	-107,1	-33,2	1,5	104,2	-108,6	1,8	13,9	25,6
2006 ian.	-103,2	144,3	0,1	4,9	3,7	2,3	-2,4	-71,1	117,7	6,6	-1,0	-77,8	118,6	-35,9	-15,8	24,2
feb.	-44,5	73,1	-4,4	0,2	1,2	1,0	-1,2	-3,9	36,3	-7,4	9,8	3,5	26,4	-37,5	-3,4	37,9
mar.	-70,5	77,6	1,0	1,6	2,6	0,5	0,0	-61,5	68,3	-12,5	4,0	-48,9	64,3	-12,7	10,9	7,8
apr.	-83,1	113,7	0,2	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,5	82,4	0,0	10,1	-64,4	72,4	-14,3	4,9	28,4
mai	-73,2	68,1	0,0	4,6	-4,4	-4,7	-4,8	-45,1	40,6	-3,4	2,5	-41,7	38,1	-23,7	-4,8	27,7
iun.	50,2	-102,9	0,6	-0,9	-2,3	-2,6	0,8	52,0	-112,6	-12,0	9,1	64,0	-121,7	-0,1	12,9	9,8
iul.	-59,2	73,0	1,5	1,0	7,2	7,1	1,8	-48,2	64,8	-10,4	8,5	-37,8	56,2	-19,7	6,7	5,4
aug.	1,6	23,8	-1,8	1,3	0,6	0,0	-0,5	7,3	18,5	-7,2	6,7	14,6	11,8	-4,5	-1,5	4,5
sep.	-96,5	117,9	0,5	2,6	4,6	1,5	5,1	-78,5	77,5	-15,0	5,9	-63,5	71,5	-23,1	2,7	32,7
oct.	-109,8	91,4	-0,3	-0,9	-2,2	-3,8	-2,2	-84,3	67,7	-47,9	-2,2	-36,5	69,9	-22,9	2,2	26,7
nov.	-155,0	108,8	0,6	3,2	-3,9	-4,4	1,6	-116,0	74,0	-14,2	12,0	-101,7	61,9	-35,7	-7,3	30,1
dec.	-30,9	-5,5	-0,2	2,5	0,7	5,4	-2,6	-35,2	-36,3	-29,1	-14,1	-6,2	-22,1	3,7	13,7	30,8

Sursa: BCE

7.1 Balanța de plăți
(miliarde EUR; fluxuri)

7. Alte investiții de capital, pe sectoare și instrumente

	Eurosistem				Administrații publice							
	Active		Pasive		Active					Pasive		
	Împrumuturi/ numerar și depozite	Alte active	Împrumuturi/ numerar și depozite	Alte pasive	Credite comerciale	Împrumuturi/numerar și depozite			Alte active	Credite comerciale	Împrumuturi	Alte pasive
						Total	Împrumuturi	Numerar și depozite				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-0,8	0,0	10,7	0,0	-0,1	0,8	-0,2	0,9	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	7,7	0,1	0,0	-0,3	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,4	-0,2
2005	-0,5	-0,1	6,7	0,0	0,0	6,4	8,9	-2,4	-1,2	0,0	-2,2	-0,3
2005 T3	0,9	0,0	4,9	0,0	0,0	8,0	3,3	4,7	-0,3	0,0	1,3	-0,1
T4	-0,8	0,0	-0,9	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	0,1	0,0	-2,1	0,0
2006 T1	-3,4	0,0	6,6	0,1	0,0	7,8	4,0	3,8	-0,1	0,0	-3,2	-0,4
T2	0,8	0,0	2,4	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,4	0,0	0,2	0,1
T3	0,2	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,8	8,5	0,1	0,0	6,3	0,1

	IFM (cu excepția Eurosistemului)				Alte sectoare							
	Active		Pasive		Active					Pasive		
	Împrumuturi/ numerar și depozite	Alte active	Împrumuturi/ numerar și depozite	Alte pasive	Credite comerciale	Împrumuturi/numerar și depozite			Alte active	Credite comerciale	Împrumuturi	Alte pasive
						Total	Împrumuturi	Numerar și depozite				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	-152,1	-0,5	134,8	-0,1	-0,9	-95,3	-9,1	-86,3	-2,3	4,3	29,4	0,3
2004	-257,8	-3,9	242,0	2,9	-6,1	-40,6	-30,2	-10,4	-4,3	9,3	23,5	1,6
2005	-394,6	-3,1	477,8	1,6	-8,7	-151,4	-144,8	-6,6	-16,5	11,5	143,8	6,2
2005 T3	-81,5	-5,2	120,4	2,7	1,4	-22,9	-6,9	-16,0	-6,6	1,9	27,3	-1,7
T4	-91,9	3,5	124,8	-4,8	-1,9	-36,9	-50,3	13,5	0,9	4,9	47,7	0,9
2006 T1	-132,6	-3,9	216,3	5,9	-3,8	-74,0	-65,5	-8,4	-8,4	4,4	60,0	5,4
T2	-58,1	0,5	16,0	-5,5	-3,5	-37,0	-50,0	13,0	2,4	3,9	66,8	-4,9
T3	-118,6	-0,9	159,1	1,6	2,4	-45,9	-53,8	7,9	-3,8	3,3	36,5	2,9

8. Active de rezervă

	Total	Aur monetar	Drepturi speciale de tragere	Rezerve la FMI	Valute							Alte creanțe
					Total	Numerar și depozite		Titluri			Instrumente financiare derivate	
						La autoritățile monetare și BRI	La bănci	Acțiuni	Obligațiuni	Instrumente ale pieței monetare		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	27,8	1,7	0,0	-1,6	27,7	-2,5	1,9	-0,1	22,2	6,3	0,1	0,0
2004	12,4	1,2	0,5	4,0	6,7	-3,0	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2005 T3	2,4	0,5	0,0	2,6	-0,7	1,4	1,4	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
T4	8,3	1,2	-0,1	3,0	4,2	-2,1	6,1	0,0	-1,9	2,0	0,0	0,0
2006 T1	6,1	0,8	0,0	3,4	2,4	6,2	-4,8	0,0	-3,6	4,6	0,0	-0,5
T2	-1,4	1,4	0,0	-0,5	-3,0	0,9	2,4	0,0	-6,8	0,5	0,0	0,7
T3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-3,9	1,1	0,0	0,0

Sursa: BCE

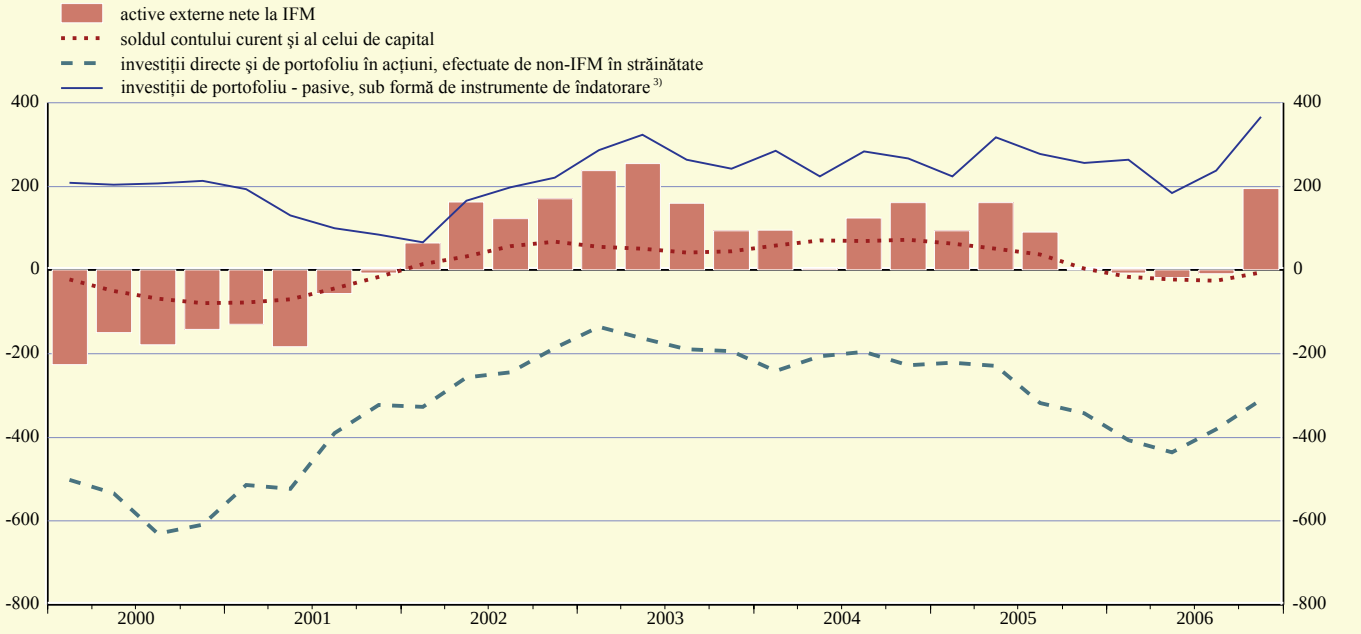
7.2 Prezentarea monetară a balanței de plăți [1]

(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 celui de capital	Investiții directe		Investiții de portofoliu			Alte investiții de capital		Instrumente financiare derivate	Erori și omisiuni	Totalul coloanelor de la 1 la 10	
		Ale rezidenților în străinătate (non-IFM)	Ale nerezidenților în zona euro	Active non-IFM	Pasive		Active non-IFM	Pasive non-IFM				
					Acțiuni [2]	Instrumente de îndatorare [3]						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	72,2	-133,6	90,1	-196,0	113,9	266,7	-52,5	30,8	-6,6	-51,1	134,0	160,8
2005	3,7	-281,8	92,0	-258,2	239,6	256,1	-171,3	159,1	-10,7	-41,1	-12,7	0,5
2006	-6,1	-262,0	152,2	-222,2	242,5	366,3	-222,9	265,8	-5,7	-103,0	204,9	195,2
2005 T4	-3,6	-72,4	36,6	-74,9	48,2	-7,8	-39,8	51,4	-6,2	46,0	-22,5	-33,1
2006 T1	-10,8	-49,0	19,3	-124,4	116,1	73,8	-78,5	66,2	-8,5	-54,9	-50,8	-38,1
T2	-9,2	-101,9	91,8	-20,4	29,2	98,2	-49,3	66,1	-2,8	-39,3	62,4	60,3
T3	-2,6	-58,6	28,0	-40,5	34,5	72,8	-34,9	49,1	7,7	-49,5	5,9	1,7
T4	16,6	-52,5	13,0	-36,8	62,8	121,4	-60,3	84,4	-2,0	40,7	187,3	171,3
2005 Dec.	2,3	-39,5	23,6	-21,5	41,6	-20,6	0,4	21,5	-4,0	28,8	32,5	18,5
2006 ian.	-9,4	-5,8	3,8	-47,1	31,8	3,6	-32,2	21,8	-2,9	12,6	-23,9	-12,4
feb.	0,4	-37,9	10,2	-42,6	31,3	31,0	-36,3	36,7	-3,3	-19,9	-30,3	-26,1
mar.	-1,9	-5,3	5,4	-34,7	52,9	39,2	-10,0	7,7	-2,3	-47,6	3,5	0,4
apr.	-7,0	-80,6	84,5	-16,6	-14,1	20,1	-18,8	32,7	-6,5	-10,4	-16,7	-16,4
mai	-11,2	-10,8	10,5	-2,1	-12,2	60,9	-28,1	22,9	1,8	-20,7	11,1	6,4
iun.	9,0	-10,6	-3,1	-1,7	55,5	17,2	-2,4	10,6	1,8	-8,2	68,0	70,3
iul.	1,0	-15,0	7,1	-15,3	24,9	4,0	-12,5	7,2	3,3	-7,2	-2,4	3,8
aug.	-5,3	-1,1	0,2	-15,7	1,1	8,8	-3,9	4,0	-2,5	3,7	-10,8	-19,1
sep.	1,7	-42,5	20,7	-9,5	8,5	60,0	-18,5	37,8	6,9	-46,0	19,2	17,0
oct.	2,0	-14,5	3,4	-20,8	6,2	31,9	-25,1	24,5	6,9	2,3	16,8	19,5
nov.	5,6	-10,2	1,0	-8,7	33,7	63,9	-39,6	31,6	-4,1	13,1	86,2	71,5
dec.	9,1	-27,8	8,6	-7,4	22,9	25,6	4,5	28,2	-4,8	25,3	84,3	80,3
	Fluxuri cumulate pe 12 luni											
2006 dec.	-6,1	-262,0	152,2	-222,2	242,5	366,3	-222,9	265,8	-5,7	-103,0	204,9	195,2

G34 Principalele tranzacții din balanța de plăți care determină evoluția activelor externe nete ale IFM [1]

(miliarde EUR; fluxuri 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.

7.3 Repartizarea geografică a balanței de plăți şi a poziției investiționale internaționale
(miliarde EUR)

1. Balanța de plăți: contul curent şi contul de capital
(fluxuri cumulate)

T4 2005 - T3 2006	Total	Uniunea Europeană (în afara zonei euro)						Canada	Japonia	Elveția	SUA	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
	Credit											
Contul curent	2 248,7	821,2	46,3	71,5	432,9	211,7	58,8	29,9	55,2	147,2	379,1	816,1
Bunuri	1 340,8	467,0	30,9	47,7	220,0	168,2	0,1	17,6	34,1	74,7	198,9	548,4
Servicii	423,9	149,3	8,3	11,5	102,7	21,6	5,3	6,2	11,8	41,2	78,6	136,8
Venituri	399,1	144,1	6,5	11,6	100,1	19,7	6,1	5,7	8,5	25,0	94,9	120,9
din care: venituri din investiții	383,1	138,7	6,4	11,5	98,3	19,5	2,9	5,7	8,4	18,8	93,5	118,0
Transferuri curente	84,9	60,9	0,5	0,7	10,1	2,3	47,3	0,4	0,8	6,3	6,6	9,9
Contul de capital	23,0	19,3	0,0	0,1	0,8	0,2	18,2	0,0	0,0	0,4	0,6	2,7
	Debit											
Contul curent	2 284,7	732,0	38,7	68,3	364,4	166,7	93,9	21,6	84,8	138,9	336,7	970,7
Bunuri	1 325,3	375,4	26,8	44,3	170,2	134,2	0,0	10,6	52,8	67,3	128,5	690,7
Servicii	385,5	121,7	7,0	9,0	81,1	24,4	0,1	5,2	7,5	30,7	87,0	133,5
Venituri	417,7	136,4	4,4	14,3	104,5	6,7	6,5	4,5	24,0	35,6	114,0	103,1
din care: venituri din investiții	407,7	131,2	4,4	14,2	103,4	2,8	6,5	4,4	23,9	35,1	113,2	99,8
Transferuri curente	156,2	98,6	0,5	0,8	8,6	1,4	87,3	1,3	0,4	5,3	7,2	43,4
Contul de capital	13,3	1,8	0,0	0,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5	1,2	9,6
	Sold											
Contul curent	-36,0	89,2	7,6	3,2	68,6	45,0	-35,1	8,4	-29,6	8,2	42,4	-154,6
Bunuri	15,4	91,6	4,1	3,5	49,8	34,1	0,1	7,1	-18,7	7,4	70,4	-142,3
Servicii	38,4	27,6	1,3	2,5	21,6	-2,9	5,2	1,1	4,3	10,5	-8,3	3,3
Venituri	-18,6	7,6	2,1	-2,6	-4,4	12,9	-0,5	1,2	-15,5	-10,7	-19,1	17,9
din care: venituri din investiții	-24,6	7,5	2,1	-2,6	-5,0	16,7	-3,7	1,3	-15,5	-16,3	-19,7	18,2
Transferuri curente	-71,3	-37,6	0,0	-0,1	1,5	0,9	-39,9	-1,0	0,4	1,0	-0,6	-33,5
Contul de capital	9,7	17,5	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	18,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,6	-6,9

2. Balanța de plăți: investiții directe
(fluxuri cumulate)

T4 2005 - T3 2006	Total	Uniunea Europeană (în afara zonei euro)						Canada	Japonia	Elveția	SUA	Centre financiare *off-shore*	Alte țări
		Total	Dane-marca	Suedia	Marea Britanie	Alte țări din UE	Instituții din UE						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Investiții directe	-125,8	-79,2	-2,2	14,8	-69,3	-22,5	0,0	-0,7	1,3	-5,0	-3,8	4,7	-43,1
În străinătate	301,5	-165,2	-0,5	2,7	-144,6	-22,7	0,0	-6,0	-3,4	-10,1	-38,0	-28,3	-50,6
Participații la capital/ profituri reinvestite	-248,6	-155,6	-0,9	-0,5	-132,4	-21,8	0,0	-1,9	-2,0	-6,8	-9,8	-23,3	-49,1
Alte capitaluri	-53,0	-9,5	0,4	3,2	-12,2	-0,9	0,0	-4,1	-1,4	-3,3	-28,2	-5,0	-1,5
În zona euro	175,7	86,0	-1,7	12,1	75,3	0,2	0,0	5,3	4,7	5,1	34,2	33,1	7,5
Participații la capital/ profituri reinvestite	146,3	71,0	-2,4	11,7	60,8	0,8	0,0	3,9	4,0	10,2	8,9	42,5	5,8
Alte capitaluri	29,4	15,0	0,8	0,4	14,4	-0,6	0,0	1,4	0,7	-5,1	25,3	-9,5	1,6

Sursa: BCE

7.3 Repartizarea geografică a balanței de plăți și a poziției investiționale internaționale
(miliarde EUR)

3. Balanța de plăți: investiții de portofoliu – active, pe instrumente
(fluxuri cumulate)

	Total	Uniunea Europeană (în afara zonei euro)						Canada	Japonia	Elveția	SUA	Centre financiare *off-shore*	Alte țări
		Total	Danemarca	Suedia	Marea Britanie	Alte țări din UE	Instituții din UE						
T4 2005 - T3 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Investiții de portofoliu – active	-466,4	-131,7	-0,7	-5,3	-121,3	-5,8	1,5	-7,3	-30,7	-4,2	-129,9	-93,9	-68,7
Acțiuni	-167,7	-19,3	0,6	-3,3	-18,2	1,6	0,0	-1,5	-22,4	-2,6	-60,5	-33,1	-28,2
Instrumente de îndatorare	-298,7	-112,5	-1,4	-2,1	-103,1	-7,4	1,5	-5,8	-8,3	-1,6	-69,4	-60,8	-40,4
Obligațiuni	-258,2	-96,4	-1,8	-1,9	-84,4	-9,9	1,5	-4,3	-7,8	1,0	-61,8	-47,8	-41,1
Instrumente ale pieței monetare	-40,5	-16,0	0,5	-0,2	-18,7	2,5	0,0	-1,5	-0,6	-2,5	-7,6	-12,9	0,7

4. Balanța de plăți: alte investiții de capital, pe sectoare
(fluxuri cumulate)

	Total	Uniunea Europeană (în afara zonei euro)						Canada	Japonia	Elveția	SUA	Centre financiare *off-shore*	Organizații internaționale	Alte țări
		Total	Danemarca	Suedia	Marea Britanie	Alte țări din UE	Instituții din UE							
T4 2005 - T3 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Alte investiții	151,7	52,6	-1,1	6,9	45,8	-10,5	11,5	-0,8	34,2	-12,7	15,1	52,5	15,6	-4,7
Active	-607,5	-401,0	-21,0	-1,8	-352,5	-25,5	-0,2	-2,1	20,2	-45,1	-22,6	-72,0	-0,9	-84,0
Administrații publice	6,8	-2,7	-0,1	-0,6	-1,7	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	-1,4	10,3
IFM	-405,1	-234,2	-20,3	-0,1	-190,5	-23,6	0,3	-1,6	19,8	-38,4	-27,0	-47,3	0,6	-77,0
Alte sectoare	-209,2	-164,1	-0,5	-1,1	-160,2	-2,1	-0,1	-0,6	0,4	-6,7	3,8	-24,7	-0,1	-17,3
Pasive	759,2	453,6	19,9	8,7	398,3	15,0	11,7	1,3	14,0	32,4	37,8	124,5	16,5	79,3
Administrații publice	1,1	-1,5	0,0	0,0	-0,5	0,0	-1,0	0,0	-0,2	1,9	-0,7	0,0	2,9	-1,4
IFM	526,4	256,9	19,5	8,0	216,0	12,5	0,9	1,3	11,7	27,5	6,6	123,4	13,6	85,4
Alte sectoare	231,7	198,1	0,4	0,7	182,7	2,5	11,8	0,0	2,5	2,9	31,9	1,0	0,0	-4,7

5. Poziția investițională internațională
(solduri la sfârșitul perioadei)

	Total	Uniunea Europeană (în afara zonei euro)						Canada	Japonia	Elveția	SUA	Centre financiare *off-shore*	Organizații internaționale	Alte țări
		Total	Danemarca	Suedia	Marea Britanie	Alte țări din UE	Instituții din UE							
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Investiții directe	327,8	-157,7	0,8	-17,3	-292,9	151,7	-0,2	25,2	4,7	36,2	-1,5	-13,9	-0,3	435,2
În străinătate	2 712,4	941,2	33,8	81,0	651,8	174,7	0,0	76,1	68,8	241,8	558,0	316,0	0,0	510,4
Participații la capital/ profituri reinvestite	2 186,8	738,9	29,7	56,8	502,1	150,3	0,0	64,9	63,6	193,7	419,2	297,0	0,0	409,5
Alte capitaluri	525,6	202,3	4,1	24,2	149,6	24,5	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	100,9
În zona euro	2 384,6	1 099,0	32,9	98,3	944,6	23,0	0,2	50,9	64,1	205,6	559,5	329,9	0,3	75,2
Participații la capital/ profituri reinvestite	1 776,3	873,3	26,8	81,9	757,0	7,5	0,1	45,9	53,5	141,2	396,0	199,7	0,0	66,8
Alte capitaluri	608,3	225,7	6,1	16,4	187,6	15,5	0,1	5,1	10,7	64,4	163,5	130,2	0,3	8,4
Investiții de portofoliu – active	3 873,8	1 199,6	61,2	119,3	860,7	88,5	69,9	83,3	270,3	122,3	1 305,1	411,4	30,8	451,0
Acțiuni	1 733,0	421,9	10,9	46,5	342,2	22,2	0,0	21,6	182,3	112,1	616,5	155,6	1,4	221,6
Instrumente de îndatorare	2 140,8	777,8	50,3	72,8	518,6	66,3	69,9	61,7	87,9	10,2	688,6	255,7	29,4	229,4
Obligațiuni	1 826,1	649,4	45,9	61,6	407,8	64,3	69,8	60,2	62,3	7,8	589,4	228,5	28,7	199,7
Instrumente ale pieței	314,7	128,4	4,3	11,2	110,8	2,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	29,7
Alte investiții monetare	-296,0	-49,5	51,8	15,4	17,8	9,1	-143,7	4,5	9,4	-81,7	-13,9	-216,5	-22,7	74,5
Active	3 671,4	1 866,6	77,0	61,9	1 618,0	100,0	9,7	21,7	92,5	208,8	509,6	354,1	41,8	576,2
Administrații publice	101,8	17,8	0,2	0,3	8,9	1,0	7,4	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	43,4
IFM	2 523,5	1 432,2	65,7	44,5	1 242,9	78,2	0,9	11,6	67,1	121,8	315,5	245,0	5,3	325,0
Alte sectoare	1 046,0	416,6	11,0	17,1	366,3	20,8	1,4	10,0	25,4	87,0	190,7	107,9	0,6	207,8
Pasive	3 967,3	1 916,1	25,1	46,5	1 600,1	90,9	153,5	17,2	83,1	290,5	523,5	570,7	64,5	501,8
Administrații publice	46,2	23,5	0,0	0,3	3,3	0,0	20,0	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,2	11,1
IFM	3 180,7	1 488,7	20,0	26,3	1 270,5	71,4	100,5	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	59,9	401,8
Alte sectoare	740,4	403,9	5,2	20,0	326,3	19,5	33,0	5,0	26,8	46,6	115,5	52,3	1,4	88,9

Sursa: BCE

7.4 Poziţia investiţională internaţională (inclusiv rezervele internaţionale)

(miliarde EUR, în absenţa altei menţiuni; solduri la sfârşitul perioadei)

1. Poziţia investiţională internaţională - date agregate

	Total	Total % în PIB	Investiţii directe	Investiţii de portofoliu	Instrumente financiare derivate	Alte investiţii	Active de rezervă
	1	2	3	4	5	6	7
	Poziţia investiţională internaţională netă						
2002	-709,9	-9,8	181,4	-943,1	-12,6	-301,7	366,1
2003	-781,2	-10,5	90,7	-919,3	-7,5	-251,8	306,7
2004	-824,8	-10,6	109,7	-1 001,2	-14,9	-199,5	281,0
2005	-811,1	-10,1	327,8	-1 148,7	-14,4	-296,0	320,1
2006 T2	-860,2	-10,3	355,5	-1 235,8	-2,1	-301,7	323,8
T3	-965,2	-11,6	397,6	-1 293,6	-15,5	-378,8	325,1
	Solduri active						
2002	7 427,6	102,5	2 007,3	2 292,6	133,1	2 628,5	366,1
2003	7 970,9	106,9	2 171,1	2 659,0	160,8	2 673,4	306,7
2004	8 775,6	113,2	2 338,5	3 035,8	174,1	2 946,2	281,0
2005	10 813,8	135,1	2 712,4	3 873,8	236,1	3 671,4	320,1
2006 T2	11 355,4	135,9	2 847,5	3 977,1	268,2	3 938,8	323,8
T3	11 860,0	142,0	2 928,8	4 207,1	300,0	4 099,1	325,1
	Solduri pasive						
2002	8 137,6	112,3	1 826,0	3 235,8	145,7	2 930,2	-
2003	8 752,1	117,4	2 080,3	3 578,3	168,3	2 925,2	-
2004	9 600,5	123,9	2 228,8	4 037,0	189,0	3 145,7	-
2005	11 624,9	145,2	2 384,6	5 022,5	250,5	3 967,3	-
2006 T2	12 215,6	146,2	2 492,0	5 212,9	270,3	4 240,5	-
T3	12 825,2	153,5	2 531,1	5 500,7	315,4	4 477,9	-

2. Investiţii directe

	Ale rezidenţilor în străinătate						Ale nerezidenţilor în zona euro					
	Participaţii la capital şi profituri reinvestite			Alte investiţii (în principal credite intragrup)			Participaţii la capital şi profituri reinvestite			Alte investiţii (în principal credite intragrup)		
	Total	IFM, cu excepţia Eurosistemului	Non-IFM	Total	IFM, cu excepţia Eurosistemului	Non-IFM	Total	IFM, cu excepţia Eurosistemului	Non-IFM	Total	IFM, cu excepţia Eurosistemului	Non-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	1 546,4	132,7	1 413,7	460,9	1,6	459,3	1 294,8	42,1	1 252,7	531,1	2,9	528,3
2003	1 728,7	124,8	1 603,8	442,4	2,1	440,3	1 508,6	46,3	1 462,3	571,8	3,2	568,6
2004	1 899,2	145,0	1 754,2	439,3	3,1	436,2	1 659,7	44,0	1 615,8	569,1	8,2	560,9
2005	2 186,8	167,1	2 019,7	525,6	6,9	518,8	1 776,3	46,0	1 730,3	608,3	10,1	598,2
2006 T2	2 300,2	165,2	2 135,0	547,3	7,2	540,0	1 881,5	44,5	1 837,0	610,5	10,1	600,4
T3	2 380,3	177,2	2 203,0	548,5	6,9	541,5	1 924,2	46,3	1 877,9	606,9	10,0	596,9

3. Investiţii de portofoliu – active, pe instrumente şi sectoare

	Acţiuni					Instrumente de îndatorare									
						Obligaţiuni					Instrumente ale pieţei monetare				
	Active				Pasive	Active				Pasive	Active				Pasive
	Eurosistem	IFM cu excepţia Euro-sistemului	Non-IFM			Eurosistem	IFM cu excepţia Euro-sistemului	Non-IFM			Eurosistem	IFM, cu excepţia Euro-sistemului	Non-IFM		
			Adminis-traţii publice	Alte sectoare				Adminis-traţii publice	Alte sectoare				Adminis-traţii publice	Alte sectoare	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1 662,1	1,2	189,4	1,2	47,1	209,3
2003	1,7	53,6	11,5	1 026,4	1 570,7	8,3	461,1	8,0	846,7	1 759,6	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	74,0	16,1	1 160,6	1 756,4	6,2	541,6	9,7	938,6	2 045,4	0,9	231,5	0,4	54,2	235,2
2005	3,0	100,6	26,6	1 602,9	2 428,5	6,6	693,6	11,5	1 114,3	2 276,2	0,8	260,6	0,4	52,9	317,7
2006 T2	2,8	105,0	29,6	1 627,9	2 567,9	5,7	732,5	10,7	1 141,0	2 331,6	3,3	253,9	7,3	57,6	313,4
T3	2,9	113,4	31,5	1 725,7	2 769,3	6,1	789,0	10,9	1 179,1	2 413,3	1,4	283,1	4,2	59,7	318,0

Sursa: BCE

7.4 Poziția investițională internațională (inclusiv rezervele internaționale)

(miliarde EUR, în absența altei mențiuni; solduri la sfârșitul perioadei)

4. Alte investiții, pe instrumente

	Eurosistem				Administrații publice							
	Active		Pasive		Active					Pasive		
	Împrumuturi/ numerar și depozite	Alte active	Împrumuturi/ numerar și depozite	Alte pasive	Credite comerciale	Împrumuturi/numerar și depozite			Alte active	Credite comerciale	Împrumuturi	Alte pasive
						Total	Împrumuturi	Numerar și depozite				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,4	62,9	58,2	4,7	54,5	0,1	42,3	13,8
2003	4,4	0,6	66,0	0,2	0,2	59,4	53,6	5,8	41,6	0,0	42,0	3,8
2004	4,5	0,1	74,4	0,2	0,2	62,7	54,5	8,3	41,7	0,0	42,1	3,4
2005	4,8	0,2	82,2	0,2	0,1	58,0	46,2	11,8	43,7	0,0	42,6	3,6
2006 T2	7,9	0,2	90,5	0,3	0,1	60,5	40,4	20,1	42,7	0,0	39,6	3,3
T3	7,3	0,2	95,6	0,3	0,1	48,2	36,6	11,6	42,7	0,0	46,3	3,4

	IFM (cu excepția Eurosistemului)				Alte sectoare							
	Active		Pasive		Active					Pasive		
	Împrumuturi/ numerar și depozite	Alte active	Împrumuturi/ numerar și depozite	Alte pasive	Credite comerciale	Împrumuturi/numerar și depozite			Alte active	Credite comerciale	Împrumuturi	Alte pasive
						Total	Împrumuturi	Numerar și depozite				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	1 686,3	60,8	2 251,1	48,5	174,4	493,8	205,7	288,1	90,7	104,7	364,5	47,8
2003	1 739,8	38,4	2 243,1	30,9	168,9	535,9	207,0	328,9	84,2	107,0	386,4	45,7
2004	1 957,6	45,2	2 423,5	42,1	172,0	568,7	237,1	331,6	93,4	110,0	400,2	49,7
2005	2 462,3	56,2	3 046,0	52,3	184,5	729,8	374,8	355,0	131,7	124,9	546,4	69,1
2006 T2	2 590,6	53,6	3 198,2	47,1	190,9	856,9	491,5	365,3	135,5	134,2	649,5	77,8
T3	2 712,1	56,8	3 361,6	52,3	180,3	910,3	548,0	362,3	141,1	130,1	704,5	83,8

5. Rezerve internaționale

	Active externe de rezervă														Pro-memoria	
															Active	Pasive
	Total	Aur monetar		Drepturi speciale de tragere	Poziția de rezervă la FMI	Valute								Alte creanțe	Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	Ieșiri nete (prestabilite) pe termen scurt de active în valută
		În miliarde EUR	În uncii de aur fin (milioane)			Total	Numerar și depozite		Titluri de valoare			Instrumente financiare derivate				
							La autoritățile monetare și BRI	La bănci	Total	Acțiuni	Obligațiuni	Instrumente ale pieței monetare				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Eurosistem															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 T1	327,2	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	0,5	71,2	31,9	0,1	0,0	27,7	-19,4
T2	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
T3	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,0	-0,1	0,0	26,8	-21,9
2006 nov.	327,0	179,4	366,229	4,3	5,4	137,9	4,0	20,2	113,3	-	-	-	0,4	0,0	24,5	-19,8
dec.	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	-	-	-	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 ian.	338,4	183,1	364,652	4,7	5,1	145,4	4,4	22,9	118,1	-	-	-	0,0	0,0	24,9	-24,0
	din care dețin de Banca Centrală Europeană															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 T1	40,5	11,1	23,145	0,2	0,0	29,3	2,6	3,6	23,1	0,0	15,3	7,8	0,0	0,0	3,9	-0,5
T2	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
T3	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
2006 nov.	40,1	10,4	21,312	0,2	0,0	29,4	0,8	3,4	25,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,1
dec.	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 ian.	43,0	10,4	20,632	0,4	0,0	32,2	0,7	3,9	27,6	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0

Sursa: BCE

7.5 Comerțul cu bunuri

(date ajustate sezonier, în absența altei mențiuni)

1. Valori, volume și valori unitare pe grupe de produse

	Total (date neajustate sezonier)		Exporturi (f.o.b.)					Importuri (c.i.f.)					
	Exporturi	Importuri	Total				Pro-memoria: produse prelucrate	Total				Pro-memoria:	
				Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum			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; variații procentuale anuale pentru coloanele 1 și 2)												
2003	-2,3	0,5	1 059,3	501,2	222,6	300,3	923,6	990,2	553,1	164,3	240,9	716,0	109,0
2004	8,9	9,4	1 147,6	547,7	247,6	313,5	999,0	1 075,6	605,3	184,1	256,2	770,1	129,5
2005	7,7	13,4	1 241,3	592,9	270,4	333,8	1 072,1	1 224,9	705,7	207,2	276,4	847,1	186,1
2006	11,2	13,3	1 384,0	664,6	290,6	364,5	1 185,7	1 393,7	826,3	206,6	301,9	941,0	.
2005 T3	10,1	15,6	319,9	151,4	71,4	85,7	275,5	319,2	184,8	54,0	71,0	218,6	53,2
T4	9,8	15,7	324,2	155,4	69,8	86,5	278,6	329,9	189,5	56,5	72,8	225,9	53,5
2006 T1	15,9	22,3	333,1	159,4	71,2	89,1	285,2	336,3	197,5	52,6	74,0	224,6	55,8
T2	9,4	14,2	339,2	162,5	71,4	89,7	291,4	344,2	204,2	52,0	74,6	233,1	56,4
T3	7,9	10,2	346,9	168,0	72,3	91,2	298,0	355,2	212,8	51,0	75,5	238,9	59,9
T4	12,0	7,9	364,9	174,7	75,8	94,6	311,1	357,9	211,8	51,0	77,9	244,3	.
2006 iul.	7,3	12,6	111,5	53,9	22,7	29,6	95,4	117,2	69,9	16,6	24,9	78,5	19,5
aug.	8,0	10,7	115,2	55,6	23,4	30,8	99,6	120,0	73,5	17,4	25,3	80,5	21,7
sep.	8,3	7,6	120,3	58,4	26,1	30,8	102,9	118,0	69,4	17,0	25,3	80,0	18,8
oct.	16,0	13,5	119,6	57,6	24,9	30,9	102,9	117,8	70,2	17,2	25,7	81,4	18,1
nov.	12,4	6,0	120,6	58,4	25,3	31,0	104,1	116,2	69,5	16,9	25,8	80,0	.
dec.	7,6	4,4	124,6	58,7	25,6	32,7	104,1	123,9	72,1	16,9	26,3	82,9	.
	Indici de volum (2000=100; variații procentuale anuale pentru coloanele 1 și 2)												
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,9	109,3	101,9	100,4	95,4	110,5	100,1	104,9
2004	9,1	6,7	118,4	115,4	121,5	119,9	118,7	108,0	104,4	108,2	118,6	107,7	105,7
2005	4,7	5,2	124,5	120,1	131,1	125,0	124,8	114,2	108,2	122,5	124,7	116,0	110,6
2006	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 T3	6,9	5,9	127,5	121,7	137,9	127,3	127,5	116,2	109,4	126,3	127,3	119,1	115,7
T4	5,6	5,4	127,9	123,4	134,4	127,5	128,3	117,7	109,2	132,1	128,0	121,8	110,8
2006 T1	10,6	8,3	129,7	124,8	135,7	129,9	130,1	116,6	109,8	121,4	128,7	119,3	108,5
T2	5,2	3,5	132,0	127,2	136,3	130,2	133,0	119,0	111,7	122,6	130,8	124,0	104,5
T3	4,9	4,0	134,5	130,3	138,5	132,7	135,3	122,1	116,0	121,6	130,7	125,9	114,4
T4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 iul.	4,2	4,8	130,0	126,2	130,8	128,8	130,6	120,3	113,2	119,3	129,1	124,5	108,2
aug.	4,8	4,0	133,7	128,7	134,3	134,7	135,5	123,2	119,7	124,0	131,3	127,1	122,4
sep.	5,8	3,4	139,9	136,0	150,2	134,5	139,9	122,9	115,0	121,5	131,6	126,0	112,6
oct.	13,1	10,9	138,6	133,3	142,4	134,4	138,9	124,1	118,1	123,2	133,7	128,5	117,7
nov.	9,4	3,9	139,3	134,5	144,0	135,4	140,4	122,8	117,7	119,0	135,1	125,8	.
dec.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Indici ai valorii unitare (2000=100; variații procentuale anuale pentru coloanele 1 și 2)												
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,6	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,5
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,4	92,4	100,3	98,1	136,8
2006	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 T3	3,0	9,2	100,1	101,0	95,8	102,5	98,8	107,2	114,4	93,6	101,1	98,7	149,8
T4	4,0	9,8	101,1	102,2	96,1	103,4	99,3	109,4	117,5	93,5	103,1	99,7	157,4
2006 T1	4,8	13,0	102,5	103,7	97,1	104,5	100,3	112,6	121,8	94,8	104,2	101,3	167,8
T2	4,0	10,4	102,5	103,7	96,8	104,9	100,2	112,9	123,8	92,7	103,2	101,0	175,8
T3	2,8	6,0	102,9	104,7	96,6	104,7	100,7	113,5	124,3	91,8	104,7	102,0	170,7
T4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 iul.	2,9	7,4	102,6	104,1	96,5	104,9	100,3	114,1	125,4	91,4	104,6	101,6	176,0
aug.	3,1	6,4	103,1	105,3	96,8	104,6	100,8	114,1	124,9	92,3	104,8	102,1	173,1
sep.	2,4	4,1	102,9	104,7	96,5	104,6	101,0	112,4	122,6	91,6	104,5	102,4	162,9
oct.	2,5	2,3	103,3	105,2	97,0	105,0	101,6	111,2	120,7	91,6	104,5	102,2	150,1
nov.	2,7	1,9	103,6	105,8	97,4	104,6	101,8	110,8	120,0	93,1	103,9	102,6	.
dec.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Sursa: Eurostat și calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Eurostat (indicii de volum și ajustarea sezonieră a indicilor valorii unitare)

7.5 Comerţul cu bunuri

(miliarde EUR, în absenţa altei menţiuni; date ajustate sezonier)

2. Repartizarea geografică

	Total	Uniunea Europeană (în afara zonei euro)				Rusia	Elveţia	Turcia	SUA	Asia			Africa	America Latină	Alte ţări
		Danemarca	Suedia	Marea Britanie	Alte ţări din UE					China	Japonia	Alte ţări din Asia			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Exporturi (f.o.b.)														
2003	1 059,3	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,3	24,9	166,3	35,2	31,2	135,4	59,5	37,7	100,5
2004	1 147,6	25,6	41,8	203,9	128,1	35,3	66,1	31,8	173,7	40,2	33,2	149,7	63,8	40,6	114,0
2005	1 241,3	28,9	45,0	202,9	144,7	43,1	70,6	34,6	185,1	43,4	34,1	165,9	72,9	47,0	123,2
2006	1 384,0	.	.	.	.	54,9	76,5	38,5	199,0	53,6	34,4	183,3	76,8	54,0	.
2005 T3	319,9	7,4	11,4	51,2	36,7	11,2	17,9	9,1	47,3	11,4	8,5	44,0	19,4	12,2	32,2
T4	324,2	7,6	11,4	51,7	39,2	11,4	18,0	9,5	48,7	11,7	8,6	42,4	19,2	12,3	32,6
2006 T1	333,1	7,5	11,6	52,7	40,7	12,2	18,0	9,7	50,3	12,5	8,9	43,9	19,1	13,4	32,8
T2	339,2	7,7	12,1	53,8	42,9	13,0	18,3	9,9	49,4	12,8	8,4	45,1	19,2	13,3	33,2
T3	346,9	7,8	12,8	54,6	45,0	14,2	19,3	9,5	49,0	13,5	8,5	45,9	19,1	13,5	34,2
T4	364,9	.	.	.	.	15,6	20,9	9,5	50,3	14,7	8,6	48,4	19,4	13,8	.
2006 iul.	111,5	2,6	4,2	17,6	14,6	4,5	6,4	3,0	16,1	4,3	2,8	14,9	6,2	4,3	10,0
aug.	115,2	2,6	4,2	18,9	14,9	4,6	6,5	3,2	16,4	4,5	2,8	14,8	6,3	4,5	10,9
sep.	120,3	2,6	4,3	18,1	15,5	5,1	6,5	3,3	16,4	4,8	2,9	16,2	6,5	4,7	13,3
oct.	119,6	2,6	4,4	18,1	15,4	5,2	7,1	3,1	16,4	4,9	2,9	15,8	6,2	4,7	12,7
nov.	120,6	.	.	.	.	5,2	6,8	3,2	16,9	5,0	2,9	16,0	6,5	4,6	.
dec.	124,6	.	.	.	.	5,1	7,0	3,1	17,0	4,9	2,8	16,5	6,7	4,5	.
	Ponderi procentuale în total exporturi														
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,7	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,7	13,4	5,9	3,8	9,9
	Importuri (c.i.f.)														
2003	990,2	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,6	19,3	110,3	74,5	52,1	141,8	68,9	39,7	83,9
2004	1 075,6	25,3	39,6	144,0	107,2	56,4	52,9	22,8	113,8	92,0	53,8	161,1	72,7	45,1	88,9
2005	1 224,9	26,3	42,1	152,4	118,1	75,9	57,9	24,9	120,1	118,0	53,0	190,0	96,0	53,5	96,5
2006	1 393,7	.	.	.	.	94,9	62,1	28,6	127,3	143,4	55,9	212,0	109,5	65,8	.
2005 T3	319,2	6,6	10,7	39,4	30,1	19,9	14,8	6,1	30,9	31,5	13,6	50,9	26,9	14,0	23,8
T4	329,9	6,7	11,1	39,7	30,9	20,5	15,3	6,7	31,0	32,4	13,9	53,3	26,4	15,0	27,1
2006 T1	336,3	6,7	11,3	40,8	32,2	23,8	15,0	6,7	31,8	33,4	14,0	51,2	26,9	15,6	26,8
T2	344,2	6,7	11,4	43,1	34,2	24,9	15,4	7,6	31,8	34,7	14,0	53,2	26,9	15,9	24,5
T3	355,2	6,9	12,2	41,6	36,5	24,1	15,9	7,2	31,9	35,8	14,1	55,2	28,0	16,6	29,2
T4	357,9	.	.	.	.	22,2	15,7	7,2	31,8	39,4	13,9	52,3	27,7	17,7	.
2006 iul.	117,2	2,5	4,1	14,0	11,9	7,7	5,3	2,3	10,7	11,7	4,7	18,3	8,9	5,6	9,6
aug.	120,0	2,2	4,0	14,1	12,0	8,8	5,3	2,4	10,7	11,8	4,8	18,7	10,5	5,6	9,1
sep.	118,0	2,3	4,1	13,4	12,6	7,7	5,3	2,4	10,5	12,3	4,6	18,3	8,6	5,5	10,6
oct.	117,8	2,2	4,1	13,4	12,5	7,3	5,1	2,3	10,6	12,7	4,7	18,0	9,3	5,7	9,8
nov.	116,2	.	.	.	.	7,3	5,2	2,4	10,5	13,2	4,5	17,3	9,2	5,9	.
dec.	123,9	.	.	.	.	7,5	5,4	2,5	10,7	13,6	4,7	17,0	9,3	6,1	.
	Ponderi procentuale în total importuri														
2005	100,0	2,2	3,4	12,5	9,7	6,2	4,7	2,0	9,8	9,6	4,3	15,5	7,8	4,4	7,9
	Sold														
2003	69,1	1,2	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,7	5,5	56,0	-39,2	-20,9	-6,4	-9,4	-2,0	16,6
2004	72,0	0,3	2,2	59,9	20,9	-21,1	13,1	8,9	59,9	-51,8	-20,6	-11,4	-8,9	-4,5	25,1
2005	16,4	2,6	2,8	50,5	26,6	-32,8	12,7	9,7	64,9	-74,6	-18,9	-24,1	-23,1	-6,5	26,7
2006	-9,7	.	.	.	.	-40,1	14,4	9,9	71,7	-89,8	-21,6	-28,7	-32,7	-11,8	.
2005 T3	0,7	0,8	0,7	11,8	6,6	-8,7	3,1	2,9	16,4	-20,1	-5,1	-6,9	-7,5	-1,9	8,5
T4	-5,7	0,9	0,4	12,0	8,3	-9,1	2,6	2,7	17,7	-20,6	-5,3	-10,9	-7,3	-2,7	5,5
2006 T1	-3,2	0,8	0,3	11,9	8,5	-11,6	2,9	3,0	18,5	-21,0	-5,1	-7,3	-7,8	-2,3	6,0
T2	-5,1	1,1	0,7	10,7	8,7	-11,9	2,9	2,3	17,7	-21,9	-5,6	-8,1	-7,7	-2,6	8,7
T3	-8,3	0,8	0,6	13,0	8,6	-9,9	3,4	2,3	17,1	-22,2	-5,5	-9,4	-9,0	-3,1	5,0
T4	6,9	.	.	.	.	-6,6	5,2	2,3	18,5	-24,7	-5,3	-3,9	-8,3	-3,9	.
2006 iul.	-5,7	0,1	0,2	3,6	2,7	-3,2	1,1	0,7	5,4	-7,5	-1,9	-3,4	-2,7	-1,3	0,4
aug.	-4,9	0,4	0,3	4,8	2,9	-4,1	1,1	0,8	5,7	-7,3	-2,0	-3,9	-4,2	-1,0	1,9
sep.	2,3	0,3	0,2	4,6	2,9	-2,6	1,2	0,9	5,9	-7,5	-1,7	-2,1	-2,0	-0,8	2,7
oct.	1,8	0,5	0,3	4,7	2,9	-2,1	2,0	0,8	5,8	-7,8	-1,8	-2,2	-3,0	-1,0	2,8
nov.	4,4	.	.	.	.	-2,1	1,6	0,8	6,4	-8,2	-1,6	-1,2	-2,7	-1,3	.
dec.	0,7	.	.	.	.	-2,4	1,6	0,7	6,3	-8,7	-1,9	-0,4	-2,6	-1,6	.

Sursa: Eurostat şi calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Eurostat (soldul şi coloanele 5, 12 şi 15)

CURSURILE DE SCHIMB

8.1 Cursurile de schimb efective[1)]

(mediile perioadei; indice T1 1999=100)

	CSE-24						CSE-44	
	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
2004	104,4	105,1	104,2	103,0	100,0	101,8	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,8	97,6	99,4	109,7	103,7
2006	103,6	104,4	102,9	.	.	.	110,0	103,4
2005 T4	101,4	102,2	100,1	99,0	94,9	96,9	107,3	101,2
2006 T1	101,7	102,5	101,0	99,0	94,3	96,8	107,4	101,2
T2	103,8	104,6	103,0	100,8	95,4	98,4	110,1	103,6
T3	104,5	105,3	103,7	101,4	95,8	98,5	111,2	104,5
T4	104,6	105,3	104,1	.	.	.	111,3	104,3
2006 feb.	101,2	102,0	100,6	-	-	-	106,8	100,6
mar.	102,0	102,9	101,4	-	-	-	107,6	101,4
apr.	103,1	104,0	102,5	-	-	-	108,8	102,5
mai	104,0	104,8	103,3	-	-	-	110,5	104,0
iun.	104,2	104,9	103,3	-	-	-	111,1	104,4
iul.	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,7
aug.	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,6
sep.	104,4	105,1	103,4	-	-	-	111,1	104,3
oct.	103,9	104,7	103,5	-	-	-	110,4	103,6
nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,2
dec.	105,6	106,0	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 ian.	104,9	105,5	104,3	-	-	-	111,5	104,2
feb.	105,4	106,0	104,8	-	-	-	111,9	104,6
	Variații procentuale față de luna precedentă							
2007 feb.	0,5	0,5	0,5	-	-	-	0,4	0,3
	Variații procentuale față de anul precedent							
2007 feb.	4,2	3,9	4,2	-	-	-	4,8	4,0

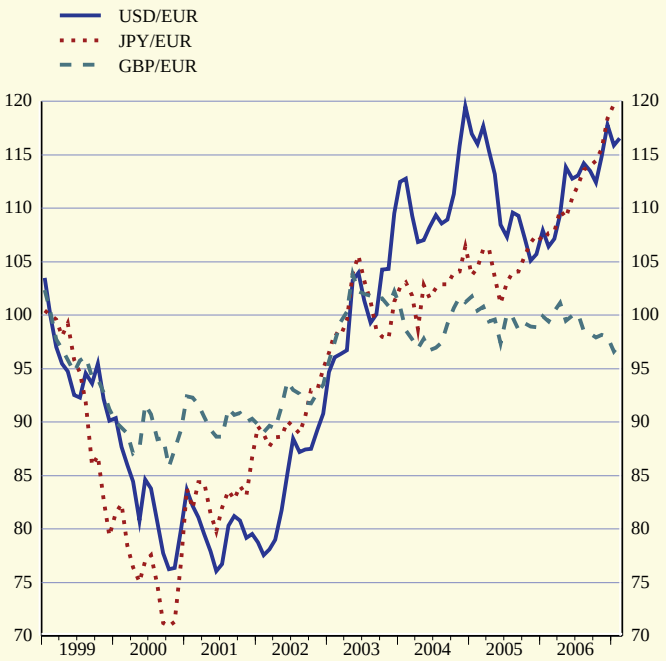
G 3 5 Cursurile de schimb efective

(medii lunare; indice T1 1999=100)



G 3 6 Cursurile de schimb bilaterale

(medii lunare; indice T1 1999=100)



Sursa: BCE

1) Pentru definiția grupurilor de parteneri comerciali și alte informații, a se vedea Notele generale.

8.2 Cursul de schimb bilateral

(mediile perioadei; unități de monedă națională per euro)

	Coroana daneză	Coroana suedeză	Lira sterlină	Dolarul american	Yen-ul japonez	Francul elvețian	Won-ul sud-coreean	Dolarul din Hong Kong	Dolarul din Singapore	Dolarul canadian	Coroana norvegiană	Dolarul australian
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
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
2006 T2	7,4581	9,2979	0,68778	1,2582	143,81	1,5631	1 194,34	9,7618	1,9989	1,4108	7,8314	1,6838
T3	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1 217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
T4	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1 209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2006 aug.	7,4609	9,2098	0,67669	1,2811	148,53	1,5775	1 231,42	9,9627	2,0185	1,4338	7,9920	1,6788
sep.	7,4601	9,2665	0,67511	1,2727	148,99	1,5841	1 212,64	9,9051	2,0101	1,4203	8,2572	1,6839
oct.	7,4555	9,2533	0,67254	1,2611	149,65	1,5898	1 202,31	9,8189	1,9905	1,4235	8,3960	1,6733
nov.	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1 205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
dec.	7,4549	9,0377	0,67286	1,3213	154,82	1,5969	1 222,34	10,2704	2,0354	1,5212	8,1575	1,6814
2007 ian.	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1 217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
feb.	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1 225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
	Variații procentuale față de luna precedentă											
2007 feb.	0,0	1,2	0,7	0,6	0,7	0,4	0,6	0,7	0,3	0,2	-2,3	0,6
	Variații procentuale față de anul precedent											
2007 feb.	-0,1	-1,6	-2,2	9,5	12,0	4,1	5,8	10,2	3,1	11,6	0,4	3,8

	Coroana cehă	Coroana estoniană	Lira cipriotă	Lats letonian	Litas lituanian	Forintul maghiar	Lira malteză	Zlotul polonez	Coroana slovacă	Leva bulgărească	Noul leu românesc [1]
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258
2006 T2	28,378	15,6466	0,57538	0,6960	3,4528	266,83	0,4293	3,9482	37,690	1,9558	3,5172
T3	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	37,842	1,9558	3,5415
T4	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791
2006 aug.	28,194	15,6466	0,57585	0,6960	3,4528	274,41	0,4293	3,9046	37,669	1,9558	3,5271
sep.	28,383	15,6466	0,57650	0,6961	3,4528	274,42	0,4293	3,9649	37,497	1,9558	3,5274
oct.	28,290	15,6466	0,57672	0,6961	3,4528	267,10	0,4293	3,9014	36,804	1,9558	3,5191
nov.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	35,884	1,9558	3,4955
dec.	27,778	15,6466	0,57811	0,6976	3,4528	253,97	0,4293	3,8125	34,967	1,9558	3,4137
2007 ian.	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922
feb.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823
	Variații procentuale față de luna precedentă										
2007 feb.	1,4	0,0	0,1	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,4	-0,8	0,0	-0,3
	Variații procentuale față de anul precedent										
2007 feb.	-0,6	0,0	0,8	0,6	0,0	0,7	0,0	2,6	-7,8	0,0	-4,4

	Yuan Renminbi chinez [2]	Kuna croată [2]	Coroana islandeză	Rupia indoneziană [2]	Ringgit malaezian [2]	Dolarul neo-zeelandez	Peso filipinez [2]	Rubla rusească [2]	Rand sud-african	Baht tailandez [2]	Noua liră turcească [3]
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771
2006	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090
2006 T2	10,0815	7,2786	92,72	11 479,67	4,5853	2,0172	65,819	34,1890	8,1745	47,981	1,8473
T3	10,1506	7,3109	91,21	11 626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118
T4	10,1339	7,3657	88,94	11 771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781
2006 aug.	10,2141	7,2893	90,08	11 649,96	4,7078	2,0220	65,712	34,2755	8,9034	48,192	1,8802
sep.	10,0971	7,3945	89,31	11 646,15	4,6724	1,9453	64,029	34,0549	9,4553	47,640	1,8870
oct.	9,9651	7,3913	86,29	11 569,46	4,6390	1,9066	63,022	33,8849	9,6481	47,068	1,8654
nov.	10,1286	7,3482	89,29	11 772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786
dec.	10,3356	7,3564	91,59	12 003,18	4,6909	1,9094	65,274	34,7316	9,3092	47,224	1,8920
2007 ian.	10,1238	7,3711	91,02	11 796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536
feb.	10,1326	7,3612	88,00	11 855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260
	Variații procentuale față de luna precedentă										
2007 feb.	0,1	-0,1	-3,3	0,5	0,2	0,9	-0,6	-0,2	0,4	-3,1	-1,5
	Variații procentuale față de anul precedent										
2007 feb.	5,4	0,6	14,9	7,3	2,7	6,3	2,3	2,2	28,4	-5,5	15,3

Sursa: BCE

1) Datele anterioare lunii iulie 2005 se referă la leul românesc; 1 leu nou românesc este echivalentul a 10 000 de lei românești vechi.

2) Pentru aceste monede BCE calculează și publică cursuri de schimb de referință raportate la euro începând cu 1 aprilie 2005. Datele anterioare sunt orientative.

3) Datele anterioare lunii ianuarie 2005 se referă la lira turcească; 1 liră nouă turcească este echivalentă cu 1 000 000 lire turcești vechi.

9 EVOLUȚII ÎN AFARA ZONEI EURO

9.1 În alte state membre UE

(variații procentuale anuale, dacă nu se indică altfel)

1. Evoluții economice și financiare

	Bulgaria	Republica Cehă	Danemarca	Estonia	Cipru	Letonia	Lituania	Ungaria	Malta	Polonia	România	Slovacia	Suedia	Regatul Unit
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC)													
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 T2	8,6	2,5	2,0	4,5	2,6	6,5	3,6	2,7	3,4	1,4	7,2	4,6	1,9	2,2
T3	6,7	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	5,9	4,8	1,5	2,4
T4	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2006 sep.	5,4	2,2	1,5	3,8	2,2	5,9	3,3	5,9	3,1	1,4	5,5	4,5	1,2	2,4
oct.	5,2	0,8	1,4	3,8	1,7	5,6	3,7	6,3	1,7	1,1	4,8	3,1	1,2	2,4
nov.	5,9	1,0	1,8	4,7	1,3	6,3	4,4	6,4	0,9	1,3	4,7	3,7	1,5	2,7
dec.	6,1	1,5	1,7	5,1	1,5	6,8	4,5	6,6	0,8	1,4	4,9	3,7	1,4	3,0
2007 ian.	6,9	1,4	1,8	5,0	1,4	7,1	4,0	8,4	1,2	1,7	4,1	2,2	1,6	2,7
	Deficitul (-)/surplusul (+) bugetar, pondere în PIB													
2003	0,3	-6,6	1,1	2,0	-6,3	-1,2	-1,3	-7,2	-10,0	-4,7	-1,5	-3,7	0,1	-3,3
2004	2,7	-2,9	2,7	2,3	-4,1	-0,9	-1,5	-6,5	-5,0	-3,9	-1,5	-3,0	1,8	-3,2
2005	2,4	-3,6	4,9	2,3	-2,3	0,1	-0,5	-7,8	-3,2	-2,5	-1,5	-3,1	3,0	-3,3
	Datoria publică brută, pondere în PIB													
2003	46,0	30,1	44,4	5,7	69,1	14,4	21,2	58,0	70,2	43,9	21,5	42,7	51,8	38,9
2004	38,4	30,7	42,6	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	74,9	41,8	18,8	41,6	50,5	40,4
2005	29,8	30,4	35,9	4,5	69,2	12,1	18,7	61,7	74,2	42,0	15,9	34,5	50,4	42,4
	Randamentul obligațiunilor de stat pe termen lung, procente p.a., media perioadei													
2006 aug.	4,66	3,85	3,93	-	4,28	4,36	4,28	7,49	4,34	5,62	7,41	5,13	3,84	4,49
sep.	4,40	3,90	3,79	-	4,28	4,38	4,28	7,58	4,34	5,48	7,49	4,79	3,70	4,44
oct.	4,26	3,89	3,88	-	4,26	4,55	4,28	7,47	4,34	5,40	7,56	4,42	3,73	4,51
nov.	4,38	3,78	3,78	-	4,26	4,95	4,28	7,01	4,34	5,20	7,56	4,25	3,62	4,45
dec.	4,18	3,68	3,78	-	4,26	4,90	4,28	6,81	4,33	5,14	7,42	4,15	3,65	4,54
2007 ian.	4,27	3,84	4,00	-	4,36	4,92	4,28	6,96	4,34	5,17	7,39	4,25	3,90	4,94
	Rata dobânzii la 3 luni, procente p.a., media perioadei													
2006 aug.	-	2,36	3,33	3,32	3,21	5,07	3,27	7,11	3,69	4,19	8,72	4,93	2,70	4,94
sep.	3,40	2,49	3,45	3,40	3,39	4,84	3,38	7,88	3,65	4,21	8,66	4,95	2,83	5,03
oct.	3,50	2,65	3,61	3,57	3,62	4,97	3,53	8,20	3,62	4,21	8,62	5,02	2,96	5,13
nov.	-	2,64	3,72	3,66	3,80	4,36	3,61	-	3,90	4,20	8,71	4,94	3,08	5,23
dec.	-	2,56	3,84	3,81	3,76	4,21	3,72	8,20	3,90	4,20	8,19	4,82	3,21	5,29
2007 ian.	-	2,58	3,92	3,90	3,82	3,82	3,79	8,15	3,85	4,20	6,69	4,50	3,35	5,49
	PIB real													
2005	5,5	6,1	3,1	10,5	3,9	10,2	7,6	4,2	2,2	3,5	4,1	6,0	2,9	1,9
2006	.	.	3,2	11,5	3,8	.	7,5	.	.	5,8	7,6	8,3	.	2,8
2006 T2	6,6	6,0	3,0	11,8	4,2	11,1	8,3	4,0	2,8	5,6	7,7	6,7	5,0	2,7
T3	6,7	5,8	3,0	11,0	3,8	11,8	6,9	3,9	2,7	5,9	8,2	9,8	4,7	2,8
T4	.	.	3,1	.	3,6	.	7,0	3,4	.	6,6	7,6	9,6	.	2,9
	Soldul contului curent și al contului de capital, pondere în PIB													
2005	-11,3	-1,9	3,9	-9,5	-5,1	-11,4	-5,9	-5,9	-6,4	-1,4	-7,9	-8,6	6,3	-2,2
2006	-16,2	-4,5	2,4	-11,5	-5,1	-21,3	-10,7	-5,6	.	-1,4	-11,4	-8,0	.	.
2006 T2	-12,2	-6,5	2,7	-10,6	-4,0	-16,5	-9,0	-6,2	-7,4	-1,7	-13,7	-9,5	6,0	-3,4
T3	-4,3	-5,7	4,5	-10,9	14,2	-23,3	-11,7	-4,1	2,9	-0,6	-9,9	-10,1	7,2	-2,9
T4	.	.	1,4	.	-19,7	.	-10,9	.	.	-1,7	-11,1	-5,7	.	.
	Costul unitar cu forța de muncă													
2005	.	-0,5	0,9	2,7	1,3	5,8	3,7	.	0,4	-0,7	.	0,5	0,6	.
2006	.	.	2,0	.	1,9	.	.	.	.	.	.	1,7	-0,6	.
2006 T1	-	0,6	1,4	3,7	-	-	3,6	-	0,2	-	-	1,9	-2,2	.
T2	-	.	1,8	5,1	-	-	3,5	-	-0,4	-	-	3,7	-0,3	.
T3	-	.	2,4	5,6	-	-	11,1	-	0,2	-	-	0,5	0,5	.
	Rata șomajului standardizat, pondere în populația activă (date ajustate sezonier)													
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,2	7,5	4,8
2006	8,9	7,2	3,8	5,5	4,9	6,9	5,9	7,5	7,4	14,0	7,4	13,3	7,1	.
2006 T2	9,1	7,3	4,2	6,0	4,9	7,1	5,9	7,3	7,5	14,2	7,3	13,7	.	5,4
T3	9,3	7,1	3,6	5,7	4,8	6,7	6,1	7,6	7,3	13,5	7,6	13,1	.	5,4
T4	8,1	6,8	3,3	4,5	4,7	6,2	5,8	7,7	7,0	13,0	7,8	12,2	.	.
2006 oct.	8,1	6,9	3,3	4,8	4,8	6,3	5,9	7,6	7,1	13,3	7,8	12,5	.	5,4
nov.	8,1	6,8	3,3	4,5	4,7	6,2	5,7	7,7	7,1	13,0	7,8	12,2	.	5,4
dec.	8,2	6,7	3,2	4,3	4,7	6,1	5,8	7,7	6,9	12,8	7,8	11,8	.	.
2007 ian.	.	.	.	.	.	.	.	7.9	.	.	.	.	.	.

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

9.2 În Statele Unite şi Japonia

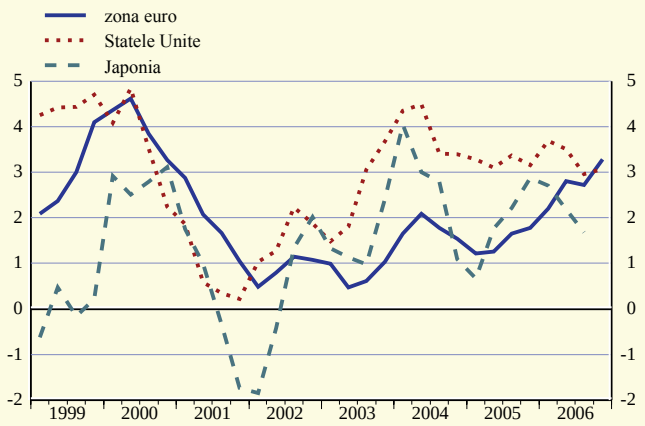
(variaţii procentuale anuale, în absenţa altor menţiuni)

1. Evoluţii economice şi financiare

	Indicele preţurilor de consum	Costul unitar cu forţa de muncă [1] (industria prelucrătoare)	PIB real	Indicele producţiei industriale (industria prelucrătoare)	Rata şomajului ca pondere în populaţia activă (date ajustate sezonier)	Masa monetară [2]	Rata dobânzii la depozitele interbancare la 3 luni [3], % p.a.	Randamentul obligaţiunilor de stat pe 10 ani [3], % p.a.	Cursul de schimb [4] al monedei naţionale faţă de euro	Deficitul (-)/ surplusul (+) bugetar, ca pondere în PIB	Datoria publică brută [5], ca pondere în PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Statele Unite										
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,1	3,2	4,0	5,1	4,4	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-0,2	3,3	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	.	.
2005 T4	3,7	-1,2	3,1	4,6	5,0	4,1	4,34	4,48	1,1884	-3,4	49,2
2006 T1	3,6	1,9	3,7	4,9	4,7	4,6	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
T2	4,0	0,1	3,5	5,5	4,6	4,7	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
T3	3,3	-2,2	3,0	6,1	4,7	4,5	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
T4	1,9	-0,4	3,1	3,6	4,5	5,0	5,37	4,63	1,2887	.	.
2006 oct.	1,3	-	-	4,2	4,4	4,7	5,37	4,73	1,2611	-	-
nov.	2,0	-	-	3,0	4,5	5,0	5,37	4,60	1,2881	-	-
dec.	2,5	-	-	3,5	4,5	5,3	5,36	4,57	1,3213	-	-
2007 ian.	2,1	-	-	1,9	4,6	5,5	5,36	4,76	1,2999	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	5,36	4,73	1,3074	-	-
	Japonia										
2003	-0,2	-3,8	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	.	.
2006	0,2	.	2,2	4,6	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2005 T4	-0,7	-2,1	2,8	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 T1	-0,1	-1,6	2,7	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
T2	0,2	-2,4	2,2	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
T3	0,6	-2,9	1,5	5,4	4,1	0,5	0,41	1,80	148,09	.	.
T4	0,3	.	2,3	5,7	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2006 oct.	0,4	-4,4	-	7,4	4,1	0,6	0,44	1,76	149,65	-	-
nov.	0,3	-3,3	-	4,9	4,0	0,7	0,48	1,70	151,11	-	-
dec.	0,3	.	-	4,9	4,1	0,7	0,56	1,64	154,82	-	-
2007 ian.	0,0	.	-	4,4	4,0	1,0	0,56	1,71	156,56	-	-
feb.	.	.	-	.	.	.	0,59	1,71	157,60	-	-

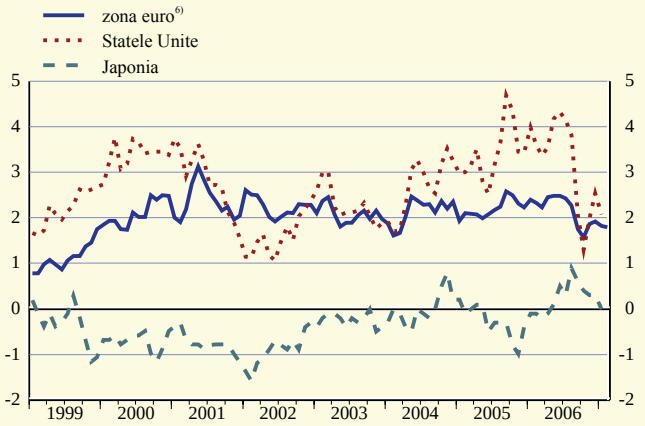
G37 PIB real

(variaţii procentuale anuale; date trimestriale)



G38 Indicii preţurilor de consum

(variaţii procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Date naţionale (coloanele 1, 2 (Statele Unite), 3, 4, 5 (Statele Unite), 6, 9 şi 10); OCDE (coloana 2 (Japonia)); Eurostat (coloana 5 (Japonia), datele din graficul privind zona euro); Reuters (coloanele 7 şi 8); calcule BCE (coloana 11)

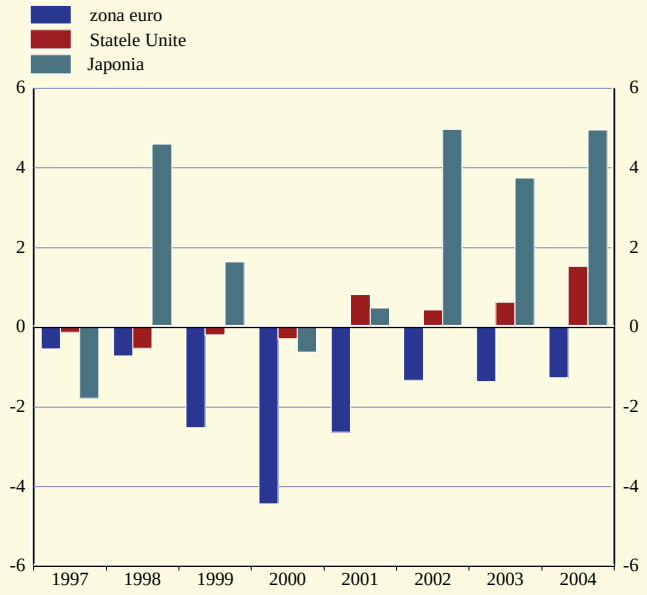
1) Datele privind Statele Unite sunt ajustate sezonier.
2) Valori medii ale perioadei; M2 pentru Statele Unite, M2 şi certificate de depozit pentru Japonia.
3) Pentru mai multe informaţii, a se vedea Secţiunile 4.6 şi 4.7.
4) Pentru mai multe informaţii, a se vedea Secţiunea 8.2.
5) Datoria publică brută consolidată (sfârşitul perioadei).
6) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.

9.2 În Statele Unite şi Japonia
(ponderе în PIB)

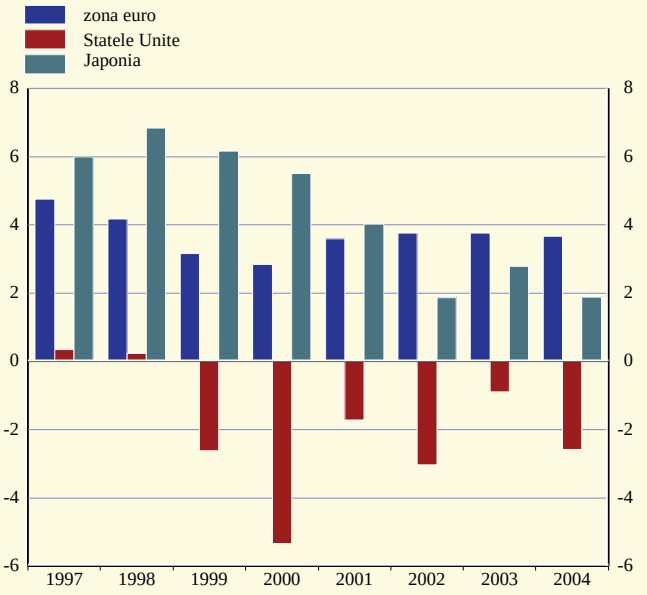
2. Economisirea, investiţiile şi finanţarea

	Economii şi investiţii naţionale			Investiţiile şi finanţarea societăţilor nefinanciare						Investiţiile şi creditarea populaţiei [1]			
	Economisire brută	Formarea brută de capital	Credit net către restul lumii	Formarea brută de capital	Formarea brută de capital fix	Achiziţii nete de active financiare	Economisire brută	Fluxuri nete de pasive	Titluri şi acţiuni	Cheltuieli de capital [2]	Achiziţii nete de active financiare	Economisire brută [3]	Fluxuri nete de pasive
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Statele Unite												
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	4,5	11,4	7,5
2003	13,3	18,5	-4,7	6,8	6,8	0,8	7,6	0,1	0,4	13,3	8,4	11,3	9,3
2004	13,2	19,3	-5,6	7,0	6,7	6,7	7,6	5,2	0,4	13,5	7,5	11,2	10,1
2005	12,9	19,7	-6,2	7,1	7,0	3,2	7,9	2,6	-0,7	13,8	4,7	9,6	9,7
2004 T4	12,9	19,6	-6,1	7,2	6,8	7,5	6,7	6,4	0,8	13,6	7,7	11,3	11,8
2005 T1	13,2	19,8	-6,3	7,3	6,9	3,4	7,4	3,6	0,2	13,6	5,6	10,0	8,4
T2	12,7	19,5	-6,1	6,9	7,0	3,4	7,9	3,1	-0,4	14,0	4,3	9,4	10,4
T3	13,2	19,5	-5,7	6,8	7,0	3,3	8,5	1,8	-1,2	13,9	5,4	10,0	10,3
T4	12,7	20,2	-6,8	7,3	7,1	2,7	7,9	2,0	-1,2	13,6	3,4	9,1	9,7
2006 T1	14,5	20,3	-6,3	7,5	7,2	3,1	8,4	1,9	-0,8	13,6	5,2	9,1	9,3
T2	13,6	20,2	-6,4	7,6	7,3	3,2	8,1	2,4	-1,4	13,3	1,5	8,2	8,3
T3	13,5	20,1	-6,6	7,7	7,4	3,8	8,3	2,6	-1,4	12,9	1,9	8,3	6,6
	Japonia												
2002	25,2	23,2	2,8	12,9	13,2	-1,7	16,3	-7,5	-0,9	5,5	-0,2	7,8	-2,1
2003	25,4	22,9	3,1	13,2	13,2	2,4	16,9	-5,4	0,2	3,6	0,3	7,0	-0,7
2004	25,8	22,8	3,6	13,6	13,4	4,2	17,8	-0,5	1,0	4,8	3,1	6,8	-1,0
2005	26,4	23,3	3,5	14,4	14,2	4,4	17,1	-7,4	-5,0	4,4	2,9	6,4	0,8
2004 T4	27,0	21,7	3,1	.	.	11,9	.	14,2	2,6	.	9,9	.	-0,6
2005 T1	31,6	25,9	3,7	.	.	10,5	.	-3,5	-1,7	.	-12,3	.	3,0
T2	22,3	24,2	3,2	.	.	-15,6	.	-14,0	2,3	.	9,1	.	-6,4
T3	24,6	23,6	3,8	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
T4	27,0	24,2	3,4	.	.	16,2	.	-17,3	-20,1	.	15,9	.	3,7
2006 T1	31,9	23,8	4,2	.	.	12,2	.	-2,6	-2,4	.	-5,6	.	5,6
T2	.	23,4	.	.	.	-19,7	.	-16,6	1,3	.	9,5	.	-9,1
T3	.	24,3	.	.	.	12,1	.	6,3	0,2	.	-1,3	.	2,9

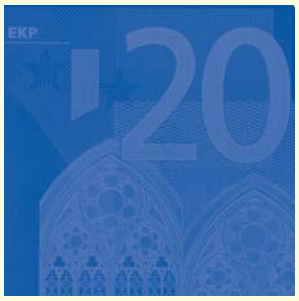
G 3 9 Capacitatea netă de finanţare a societăţilor nefinanciare
(pondereîn PIB)



G 4 0 Capacitatea netă de finanţare a populaţiei [1]
(ponderе în PIB)



Sursa: BCE, Fed, Banca Japoniei şi Institutul de Studii Economice şi Sociale
1) Inclusiv instituţiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei.
2) Formarea brută de capital în Japonia. În Statele Unite, cheltuielile de capital includ achiziţiile de bunuri de folosinţă îndelungată.
3) În Statele Unite, economisirea brută este majorată cu cheltuielile pentru bunurile de folosinţă îndelungată.



LISTA GRAFICELOR

G1	Agregatele monetare	S12
G2	Contrapartide	S12
G3	Componentele agregatelor monetare	S13
G4	Componentele angajamentelor financiare pe termen mai lung	S13
G5	Credite acordate intermediarilor financiari şi societăţilor nefinanciare	S14
G6	Credite acordate populaţiei	S15
G7	Credite ale administraţiilor publice şi ale rezidenţilor din afara zonei euro	S16
G8	Total depozite pe sectoare	S17
G9	Total depozite şi depozite incluse în M3 pe sectoare	S17
G10	Total depozite pe sectoare	S18
G11	Total depozite şi depozite incluse în M3 pe sectoare	S18
G12	Depozite ale administraţiilor publice şi ale nerezidenţilor zonei euro	S19
G13	Titluri deţinute de IFM	S20
G14	Activele totale ale fondurilor de investiţii	S24
G15	Total solduri şi valoarea brută a titlurilor, altele decât acţiuni, emise de rezidenţi ai zonei euro	S30
G16	Valoarea netă a emisiunilor de titluri, altele decât acţiuni, date ajustate şi neajustate sezonier	S32
G17	Rate anuale de creştere aferente instrumentelor de îndatorare pe termen lung pe sectoarele emitenţilor, cumulat pentru toate valutele	S33
G18	Rate anuale de creştere aferente instrumentelor de îndatorare pe termen scurt pe sectoarele emitenţilor, cumulat pentru toate valutele	S34
G19	Rate anuale de creştere pentru acţiunile cotate emise de rezidenţi ai zonei euro	S35
G20	Valoarea brută a emisiunilor de acţiuni cotate în funcţie de sectorul emitentului	S36
G21	Depozite noi la termen	S38
G22	Împrumuturi noi cu rata dobânzii variabilă şi fixată iniţial pe o perioadă de până la 1 an	S38
G23	Ratele dobânzii pe piaţa monetară din zona euro	S39
G24	Ratele dobânzii la 3 luni pe piaţa monetară	S39
G25	Randamentele obligaţiunilor de stat din zona euro	S40
G26	Randamentele obligaţiunilor de stat cu scadenţă de 10 ani	S40
G27	Dow Jones EURO STOXX în sens larg, Standard & Poor's 500 şi Nikkei 225	S41
G28	Deficitul, necesarul de finanţare şi variaţia datoriei	S54
G29	Datoria publică determinată conform criteriului de la Maastricht	S54
G30	Soldul contului curent al balanţei de plăţi	S55
G31	Investiţii directe nete şi de portofoliu din balanţa de plăţi	S55
G32	Balanţa de plăţi - Bunuri	S56
G33	Balanţa de plăţi - Servicii	S56
G34	Principalele tranzacţii din balanţa de plăţi care determină evoluţia activelor externe nete ale IFM	S60
G35	Cursurile de schimb efective	S67
G36	Cursurile de schimb bilaterale	S67
G37	PIB real	S70
G38	Indicii preţurilor de consum	S70
G39	Capacitatea netă de finanţare a societăţilor nefinanciare	S71
G40	Capacitatea netă de finanţare a populaţiei	S71

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 trimestrial al 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.int) 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:

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

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

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 creștere pe perioade mai mici de un an pot fi obținute prin adaptarea formulei g). De exemplu, variația lunară a_t^M poate fi calculată astfel:

h) $a_t^M = \left(I_t / I_{t-1} - 1 \right) \times 100$

În sfârşit, media mobilă de ordinul trei (centrală), folosită 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) $I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$

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 în funcţie de necesitate.

REFERITOR LA SECŢIUNILE 3.1 – 3.3

RITMURI DE CREŞTERE

Sunt calculate pe baza tranzacţiilor financiare şi, prin urmare, sunt excluse reclasificările, reevaluările, variaţiile cursului de schimb şi orice alte modificări care nu rezultă din tranzacţii.

Dacă T_t reprezintă fluxurile tranzacţiilor din trimestrul t, iar L_t reprezintă soldul la sfârşitul trimestrului t, ritmul de creştere pentru trimestrul t este calculat astfel:

j) $\frac{\sum_{i=0}^{3} T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$

REFERITOR LA SECŢIUNILE 4.3 ŞI 4.4

RITMURI DE CREŞTERE PENTRU INSTRUMENTE DE ÎNDATORARE ŞI ACŢIUNI COTATE

Sunt calculate pe baza tranzacţiilor financiare şi, prin urmare, sunt excluse reclasificările, reevaluările, variaţiile cursului de schimb şi alte modificări care nu rezultă din tranzacţii. Acestea pot fi calculate folosind fluxurile tranzacţiilor sau indicele stocurilor noţionale. Dacă N_t^M reprezintă fluxurile (emisiunile nete) din luna t şi L_t reprezintă soldul rămas la sfârşitul lunii t, indicele I_t al stocurilor noţionale din luna t este:

k) $I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$

Baza indicelui este sfârşitul anului 2001 (dec. 2001=100). Ritmul de creştere a_t pentru luna t, corespunzător variaţiei din perioada de 12 luni

1 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.int)

2 Pentru detalii, vezi 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, vezi 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.

care se sfârşeşte în luna t, poate fi calculat folosind una dintre formulele de mai jos:

$$\text{l)}\quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1+{N^M_{t-i}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]\times 100$$

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

Metoda de calcul folosită 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:

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

unde I_t 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:

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

Formula 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:

$$\text{p)}\quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{5}\left(1+{N^M_{t-i}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]\times 100$$

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

REFERITOR LA TABELUL I DIN SECŢIUNEA 5.1

AJUSTAREA SEZONIERĂ A IAPC[4]

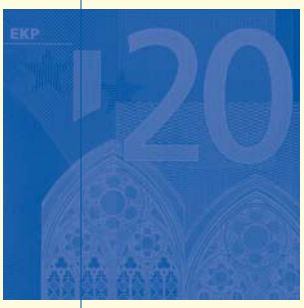
Abordarea se bazează pe descompunerea multiplicativă folosind modelul X-12-ARIMA (vezi nota de subsol 2, pag. S74). Ajustarea sezonieră a IAPC pentru întreaga zonă euro se realizează în mod indirect, prin agregarea seriilor ajustate sezonier pentru zona euro referitoare la produse alimentare procesate, produse alimentare neprocesate, produse industriale, exclusiv energie, şi servicii. Energia este adăugată (ca serie neajustată) deoarece nu există evidenţa statistică a sezonalităţii. Factorii sezonieri sunt revizuiţi anual sau în funcţie de necesitate.

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.int).

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, pag. S74). Seriile de date brute pentru bunuri, servicii, venituri şi transferuri curente sunt pre-ajustate pentru a ține seama de efectul zilei de lucru. În cazul bunurilor, serviciilor şi veniturilor, la ajustarea în funcție de ziua de lucru se iau în calcul sărbătorile naționale. Datele cu privire la încasările din tranzacțiile cu bunuri sunt pre-ajustate şi cu efectul sărbătorii Paştelui. 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 în funcție de necesitate.



NOTE GENERALE

Secțiunea „Statistica zonei euro" din Buletinul lunar prezintă datele statistice pentru întreaga zonă euro. Serii de date mai lungi și mai detaliate, însoțite de note explicative suplimentare, sunt prezentate în secțiunea „Statistică" de pe website-ul BCE (www.ecb.int). Serviciile disponibile prin accesarea sub-secțiunii „Servicii de date" includ o interfață dotată cu facilități de căutare, abonarea la diferite serii de date și facilitatea de descărcare directă a datelor sub forma fișierelor comprimate de tipul *Comma Separated Value (CSV)*. Pentru informații suplimentare, ne puteți contacta la adresa: statistics@ecb.int.

De regulă, data limită pentru datele statistice incluse în Buletinul lunar este ziua care precede prima ședință a Consiliului Guvernatorilor din luna respectivă. Pentru această ediție a Buletinului lunar, data limită a fost 7 martie 2007.

În absența altor mențiuni, toate seriile de date pentru anul 2007 se referă la Euro 13 (zona euro inclusiv Slovenia) pentru seriile temporale complete. În ceea ce privește ratele dobânzilor, datele statistice monetare și IAPC (și, pentru a se asigura uniformizarea datelor, componentele și contrapartidele M3, precum și componentele IAPC), datele statistice se referă la structura în schimbare a zonei euro, fapt indicat în tabele printr-o notă de subsol. În cazurile respective, acolo unde sunt disponibile datele de bază, variațiile în termeni absoluți și relativi pentru anii 2001 și 2007, calculate având ca ani de referință anii 2000 și 2006, utilizează o serie de date ce ține seama de impactul aderării Greciei și respectiv Sloveniei la zona euro. Datele istorice care fac referire la zona euro anterior aderării Sloveniei sunt disponibile pe website-ul BCE la adresa: http://www.ecb.int/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, Franța, Italia, Luxemburg, Olanda, Austria, Portugalia și Finlanda. Datele statistice pentru perioada 2001-2006 se referă la Euro 12, respectiv Euro 11 plus Grecia. Începând cu anul 2007, datele statistice se referă la Euro 13, respectiv Euro 12 plus Slovenia.

Întrucât structura monedei ECU nu coincide cu cea a vechilor monede naționale ale țărilor care au adoptat moneda unică, sumele înregistrate înainte de anul 1999 care au fost convertite din monedele care formau ECU la cursurile de schimb curente ale ECU sunt influențate de variațiile monedelor statelor membre ale UE care nu au adoptat euro. Pentru a evita acest impact asupra statisticilor monetare, datele referitoare la perioada de dinainte de anul 1999 din Secțiunile 2.1–2.8 sunt exprimate în unități obținute din conversia monedelor naționale la cursurile de schimb irevocabile ale euro stabilite la 31 decembrie 1998. În absența altor mențiuni, statisticile privind prețurile și costurile de dinainte de anul 1999 au la bază datele exprimate în monedele naționale.

Metodele de agregare și/sau consolidare (inclusiv consolidarea transfrontalieră) au fost utilizate acolo unde a fost necesar.

Datele recente sunt adesea provizorii și pot face obiectul revizuirii. Datorită rotunjirii, pot să apară diferențe între valorile totale și componentele acestora.

Grupul „Alte state membre UE" include Bulgaria, Republica Cehă, Cipru, Danemarca, Estonia, Letonia, Lituania, Malta, Marea Britanie, Polonia, România, Slovacia, Suedia și Ungaria.

În majoritatea cazurilor, terminologia utilizată în tabele corespunde standardelor internaționale, precum cele utilizate în Sistemul European de Conturi 1995 (SEC95) și în Manualul de balanță 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.

DATE STATISTICE PRIVIND POLITICA MONETARĂ

Secțiunea 1.4 prezintă datele statistice referitoare la rezervele minime obligatorii şi factorii lichidității. Observațiile trimestriale şi anuale se referă la mediile ultimei perioade trimestriale/anuale de aplicare a rezervelor minime obligatorii. Până în luna decembrie 2003, perioadele de aplicare a rezervelor minime obligatorii începeau în a 24-a zi calendaristică a lunii şi se încheiau în a 23-a zi a lunii următoare. La 23 ianuarie 2003, BCE a anunțat modificările aduse cadrului operațional care au fost implementate la data de 10 martie 2004. Ca urmare a acestor modificări, perioadele de aplicare a rezervelor minime obligatorii încep cu ziua de decontare a operațiunii principale de refinanțare ulterioară şedinței Consiliului Guvernatorilor în cadrul căreia are loc evaluarea lunară a orientării de politică monetară. S-a stabilit ca perioada tranzitorie de aplicare a rezervelor minime obligatorii să fie cuprinsă între 24 ianuarie şi 9 martie 2004.

Tabelul 1 din Secțiunea 1.4 prezintă componentele bazei de calcul a instituțiilor de credit care au obligația să constituie rezerve minime obligatorii. Angajamentele față de alte instituții de credit supuse regimului de constituire a rezervelor minime obligatorii impus de SEBC, față de BCE şi de băncile centrale naționale participante nu sunt incluse în baza de calcul. Când o instituție de credit nu poate face dovada valorii instrumentelor de îndatorare cu scadență de maximum 2 ani emise de aceasta şi 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 şi 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. Apoi, 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 ale celor 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 şi rezervele minime obligatorii. Deficitul (coloana 4) este definit ca diferența negativă medie dintre deținerile în cont curent şi 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 (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 principalele operațiuni de refinanțare din cadrul Eurosistemului (vezi Secțiunea 1.3.).

Tabelul 3 din Secțiunea 1.4 prezintă poziția de lichiditate a sistemului bancar, care este definită ca deținери 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 şi 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) şi suma factorilor care sterilizează lichiditate (coloanele 6-10). Baza monetară (coloana 12) se calculează ca suma dintre facilitatea de depozit (coloana 6), numerarul în circulație (coloana 8) şi deținerile în cont curent ale instituțiilor de credit (coloana 11).

STATISTICI MONETARE ŞI FINANCIARE

Secţiunea 2.1 prezintă bilanţul agregat al sectorului „instituţii financiare monetare" (IFM), respectiv suma bilanţurilor armonizate ale tuturor instituţiilor financiare monetare din zona euro. Instituţiile financiare monetare sunt bănci centrale, instituţii de credit definite în conformitate cu legislaţia comunitară, fonduri pe piaţa monetară şi alte instituţii a căror activitate constă în constituirea de depozite şi/sau substitute apropiate depozitelor de la alte entităţi decât IFM şi, în nume propriu (cel puţin în termeni economici), acordarea de credite şi/sau efectuarea de plasamente în valori mobiliare. Lista completă a instituţiilor financiare monetare este publicată pe website-ul BCE.

Secţiunea 2.2 prezintă bilanţul consolidat al sectorului IFM care se obţine prin compensarea poziţiilor din bilanţurile agregate ale IFM din zona euro. Datorită caracterului eterogen limitat al practicilor de înregistrare, suma poziţiilor inter-IFM nu este neapărat zero; soldul este înregistrat în coloana 10 pe partea de pasiv a Secţiunii 2.2. Secţiunea 2.3 prezintă agregatele monetare din zona euro şi contrapartidele lor. Acestea se obţin din bilanţul consolidat al IFM şi includ poziţiile altor instituţii decât IMF rezidente în zona euro deţinute la IFM din zona euro; de asemenea, acestea ţin cont de anumite active/pasive monetare ale administraţiei centrale. Datele statistice privind agregatele monetare şi contrapartidele lor sunt ajustate cu efectele sezoniere şi cele ale zilelor de tranzacţionare. Poziţia „pasive externe" din Secţiunile 2.1 şi 2.2 prezintă deţinerea de către rezidenţii din afara zonei euro a următoarelor instrumente: i) acţiuni/unităţi emise de fondurile pe piaţa monetară situate în zona euro şi ii) instrumente de îndatorare cu o scadenţă de maximum 2 ani, emise de IFM situate în zona euro. În Secţiunea 2.3 însă aceste deţineri sunt excluse din agregatele monetare şi sunt incluse la poziţia „active externe nete".

Secţiunea 2.4 oferă o analiză pe sectoare şi pe scadenţe iniţiale a tipurilor de împrumuturi acordate de alte IFM decât Eurosistemul (sistemul bancar) şi care sunt rezidente în zona euro. Secţiunea 2.5 prezintă o analiză pe instrumente şi sectoare a depozitelor din sistemul bancar al zonei euro. Secţiunea 2.6 prezintă titlurile deţinute de sistemul bancar din zona euro pe categorii de emitenţi.

Secţiunile 2.2-2.6 includ tranzacţiile care reprezintă diferenţele dintre soldurile ajustate în funcţie de reclasificări, reevaluări, fluctuaţiile cursului de schimb şi orice alte modificări care nu rezultă din tranzacţii. Secţiunea 2.7 prezintă anumite reevaluări care sunt utilizate pentru calcularea fluxurilor. De asemenea, Secţiunile 2.2-2.6 prezintă ritmurile de creştere ale fluxurilor, exprimate ca variaţii procentuale anuale. Secţiunea 2.8 prezintă clasificarea trimestrială pe valute a anumitor posturi bilanţiere ale IFM.

Detaliile definiţiilor sectoarelor sunt prezentate în „Manualul sectorului de statistică monetară şi bancară – Orientări pentru clasificarea statistică a clienţilor" (BCE, noiembrie 1999). „Precizările metodologice la Regulamentul BCE/2001/13 privind statisticile referitoare la bilanţul IFM" (BCE, noiembrie 2002) explică practicile recomandate băncilor centrale naţionale. Începând cu 1 ianuarie 1999, informaţiile statistice au fost colectate şi compilate în temeiul Regulamentului BCE/1998/16 din 1 decembrie 1998 privind bilanţul consolidat al sectorului IFM[1], ultima dată modificat de Regulamentul BCE/2003/10[2].

În conformitate cu acest Regulament, postul bilanţier „instrumente de piaţă monetară" a fost comasat cu postul „instrumente de îndatorare" atât pe partea de activ, cât şi pe cea de pasiv a bilanţului IFM.

Secţiunea 2.9 prezintă bilanţurile fondurilor de investiţii din zona euro (altele decât fondurile pe piaţa monetară) pe baza soldurilor la sfârşit de trimestru. Bilanţul este agregat şi, în consecinţă, include pe partea de pasiv acţiunile/unităţile deţinute de fondurile de investiţii şi emise de alte fonduri de investiţii. Activele/pasivele totale sunt de asemenea clasificate în funcţie de politica investiţională (fonduri de investiţii, fonduri de obligaţiuni, fonduri mixte, fonduri imobiliare şi alte fonduri) şi de categoria de

1 JO L 356, 30.12.1998, p. 7.
2 JO L 250, 2.10.2003, p. 19.

investitori (fonduri aferente publicului larg şi fonduri aferente investitorilor specializaţi). Secţiunea 2.10 prezintă bilanţul agregat pentru fiecare tip de fonduri de investiţii, identificat în funcţie de politica investiţională şi de categoria de investitori.

CONTURILE FINANCIARE ŞI NEFINANCIARE

Secţiunile 3.1 şi 3.2 prezintă datele trimestriale privind conturile financiare ale sectoarelor nefinanciare din zona euro, care includ administraţia publică (Secţiunea 13 din SEC 95), societăţile nefinanciare (Secţiunea 11 din SEC 95) şi gospodăriile populaţiei (Secţiunea 14 din SEC 95), inclusiv instituţiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei (Secţiunea 15 din SEC 95). Datele acoperă soldurile neajustate sezonier şi tranzacţiile financiare clasificate în conformitate cu SEC 95 şi ilustrează principalele investiţii financiare şi activităţi de finanţare ale sectoarelor nefinanciare. Pe partea de finanţare (pasive), datele sunt prezentate în funcţie de sectoarele SEC 95 şi de scadenţa iniţială („termen scurt" înseamnă o scadenţă iniţială de maximum 1 an; „termen lung" înseamnă o scadentă iniţială de peste 1 an). Pe cât posibil, finanţarea obţinută de la IFM este prezentată separat. Informaţiile privind plasamentele financiare (active) sunt în prezent mai puţin detaliate decât cele privind finanţarea, mai ales dacă nu este posibilă clasificarea pe sectoare.

Secţiunea 3.3 prezintă datele trimestriale privind conturile financiare ale societăţilor de asigurări şi ale fondurilor de pensii (Secţiunea 125 din SEC 95) din zona euro. Ca şi în cazul Secţiunilor 3.1 şi 3.2, datele se referă la soldurile neajustate sezonier şi la tranzacţiile financiare, prezentând principalele investiţii financiare şi activităţi de finanţare ale acestui sector.

Datele trimestriale prezentate în aceste trei secţiuni se bazează pe datele trimestriale furnizate de conturile financiare naţionale şi statisticile privind bilanţul IFM şi titlurile de valoare emise. Secţiunile 3.1 şi 3.2 fac de asemenea referire la datele furnizate de statistica bancară internaţională a BRI.

Secţiunea 3.4 prezintă datele anuale privind economisirea, investiţiile (financiare şi nefinanciare) şi finanţarea pentru zona euro în general şi separat pentru societăţile nefinanciare şi gospodăriile populaţiei. Aceste date anuale oferă informaţii sectoriale mai detaliate privind achiziţionarea de active financiare şi sunt compatibile cu datele trimestriale din cele două secţiuni anterioare.

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.

Datele statistice privind alte titluri decât acţiunile şi acţiunile cotate (Secţiunile 4.1-4.4) sunt elaborate de BCE pe baza informaţiilor furnizate de SEBC şi BRI. Secţiunea 4.5 prezintă ratele dobânzilor aplicate de IFM pentru depozitele şi împrumuturile în euro ale rezidenţilor zonei euro. Datele statistice privind ratele dobânzilor pe pieţele monetare, randamentele obligaţiunilor de stat pe termen lung şi indicii bursieri (Secţiunile 4.6-4.8) sunt elaborate de BCE pe baza datelor furnizate de agenţiile de presă.

Datele statistice privind emisiunile de titluri se referă la titluri altele decât acţiunile (instrumente de îndatorare) care sunt prezentate în Secţiunile 4.1, 4.2 şi 4.3 şi la acţiunile cotate, care sunt prezentate în Secţiunea 4.4. Instrumentele de îndatorare sunt clasificate în titluri pe termen scurt şi titluri pe termen lung. „Termen scurt" înseamnă titluri cu scadenţă iniţială de 1 an sau mai puţin (în cazuri excepţionale, doi ani sau mai puţin). Titlurile cu o scadenţă mai mare sau cu scadenţe opţionale, cea mai lungă fiind de peste un an sau cu scadenţe nespecificate sunt clasificate ca având termen lung. Instrumentele de îndatorare pe termen lung emise de rezidenţii zonei euro sunt clasificate în continuare ca fiind emisiuni cu rată fixă şi emisiuni cu rată variabilă. Emisiunile cu rată fixă constau în emisiuni al căror cupon nu se modifică pe durata de viaţă a emisiunilor. Emisiunile cu rată variabilă includ toate emisiunile al căror cupon este modificat periodic în funcţie de un index sau o rată a dobânzii independente. Se estimează că

statisticile privind instrumentele de îndatorare cuprind aproximativ 95% din totalul emisiunilor lansate de rezidenţii din zona euro. Titlurile exprimate în euro indicate în Secţiunile 4.1, 4.2 şi 4.3 includ de asemenea posturi exprimate în monede naţionale.

Secţiunea 4.1 prezintă titluri altele decât acţiuni, clasificate în funcţie de scadenţa iniţială, rezidenţa emitentului şi monedă. Secţiunea prezintă soldurile, valorile brute şi valorile nete ale emisiunilor de titluri altele decât acţiunile exprimate în euro şi titluri altele decât acţiuni, emise de rezidenţii zonei euro în euro şi în toate monedele pentru instrumentele de îndatorare în ansamblul lor şi pentru cele pe termen lung. Emisiunile nete diferă faţă de variaţiile soldurilor datorită efectelor de reevaluare, reclasificărilor şi celorlalte ajustări. Această secţiune prezintă de asemenea statistici ajustate sezonier care includ ritmuri de creştere anualizate pe şase luni, ajustate sezonier pentru instrumentele de îndatorare în totalitatea lor şi pentru cele pe termen lung. Acestea din urmă se calculează pe baza indicelui ajustat sezonier al soldurilor noţionale după eliminarea efectelor sezoniere. Pentru detalii, consultaţi Notele tehnice.

Secţiunea 4.2 conţine clasificarea sectorială a soldurilor, a valorilor brute şi a valorilor nete ale emisiunilor rezidenţilor zonei euro în conformitate cu SEC 95. BCE este inclusă în Eurosistem.

Soldurile totale ale instrumentelor de îndatorare în ansamblul lor şi ale celor pe termen lung din coloana 1, tabelul 1, Secţiunea 4.2 corespund datelor privind soldurile instrumentelor de îndatorare în totalitatea lor şi ale instrumentelor de îndatorare pe termen lung emise de rezidenţii din zona euro, prezentate în coloana 7 din Secţiunea 4.1. Soldurile instrumentelor de îndatorare totale şi ale celor pe termen lung emise de IFM din coloana 2, tabelul 1, Secţiunea 4.2, sunt în mare măsură comparabile cu datele privind instrumentele de îndatorare emise, evidenţiate pe partea de pasiv a bilanţului agregat al IFM în coloana 8, tabelul 2, Secţiunea 2.1. Valorile nete totale ale instrumentelor de îndatorare din coloana 1, tabelul 2, Secţiunea 4.2 corespund datelor privind valorile nete totale ale emisiunilor aparţinând rezidenţilor din zona euro prezentate în coloana 9, Secţiunea 4.1. Diferenţa reziduală dintre instrumentele de îndatorare pe termen lung şi totalul instrumentelor de îndatorare pe termen lung, cu rată fixă şi variabilă din tabelul 1, Secţiunea 4.2 constă în obligaţiuni cu cupon zero şi efecte de reevaluare.

Secţiunea 4.3 prezintă ritmurile de creştere neajustate şi ajustate sezonier pentru instrumentele de îndatorare emise de rezidenţii din zona euro (clasificate în funcţie de scadenţă, tipul instrumentului, sectorul emitentului şi monedă), care se bazează pe tranzacţiile financiare care au loc atunci când o unitate instituţională contractează sau răscumpără angajamente. În consecinţă, ritmurile de creştere exclud reclasificările, reevaluările, variaţiile cursului de schimb şi orice alte modificări care nu decurg din tranzacţii. Ritmurile de creştere ajustate sezonier au fost anualizate cu titlu informativ. Pentru detalii, consultaţi Notele tehnice.

Secţiunea 4.4, coloanele 1, 4, 6 şi 8 prezintă soldurile acţiunilor cotate emise de rezidenţii zonei euro, clasificate în funcţie de sectorul emitent. Datele lunare pentru acţiunile cotate emise de societăţile nefinanciare corespund seriilor statistice trimestriale prezentate în Secţiunea 3.2 (principalele angajamente, coloana 21).

Secţiunea 4.4, coloanele 3, 5, 7 şi 9 prezintă ritmurile anuale de creştere ale acţiunilor listate emise de rezidenţii zonei euro (clasificate în funcţie de sectorul emitentului), care se bazează pe tranzacţiile financiare iniţiate atunci când un emitent vinde sau răscumpără acţiuni contra numerar, exclusiv plasamentele în acţiunile proprii ale emitenţilor. Tranzacţiile includ cotarea pentru prima dată a unui emitent la bursă şi crearea sau anularea noilor instrumente. De la calcularea ritmurilor anuale de creştere au fost excluse reclasificările, reevaluările şi orice alte modificări care nu decurg din tranzacţii.

Secţiunea 4.5 prezintă statisticile privind toate ratele dobânzilor la depozite şi credite în euro pe care IFM rezidente în zona euro le practică în relaţia cu gospodăriile populaţiei şi cu societăţile nefinanciare rezidente în zona euro. Ratele dobânzilor aplicate de IFM din zona euro sunt calculate ca medii ponderate (cu volumul de activitate respectiv) ale ratelor dobânzilor aplicate în ţările din zona euro pentru fiecare categorie.

Statisticile privind ratele dobânzilor aplicate de IFM sunt clasificate în funcţie de activitate, sector, categoria de instrumente şi scadenţă, perioada de notificare sau perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii. Noile statistici privind ratele dobânzilor aplicate de IFM înlocuiesc cele zece serii statistice provizorii care reflectau ratele dobânzilor pentru persoanele fizice practicate de instituţiile de credit care au fost publicate în Buletinul lunar al BCE începând cu luna ianuarie 1999.

Secţiunea 4.6. prezintă ratele dobânzilor de pe piaţa monetară pentru zona euro, Statele Unite ale Americii şi Japonia. În cazul zonei euro, există un spectru larg de rate ale dobânzilor pe piaţa monetară, pentru depozitele cu scadenţa la o zi până la cele cu scadenţa de 12 luni. Anterior lunii ianuarie 1999, ratele sintetice ale dobânzilor pentru zona euro erau calculate pe baza ratelor naţionale ponderate cu valoarea PIB. Cu excepţia ratei dobânzii pentru depozitele la o zi, până în luna decembrie 1998 inclusiv, valorile lunare, trimestriale şi anuale reprezintă valori medii ale perioadei. Depozitele la o zi au fost reprezentate până în luna decembrie 1998 de ratele dobânzilor la depozitele interbancare. Începând cu luna ianuarie 1999, coloana 1 din Secţiunea 4.6 prezintă ratele medii ale dobânzilor *overnight* (EONIA). Acestea sunt rate la sfârşit de perioadă până în luna decembrie 1998 şi valori medii ale perioadelor ulterioare. Începând cu luna ianuarie 1999, ratele dobânzilor pentru depozitele cu scadenţe de 1 lună, 3, 6 şi 12 luni sunt ratele dobânzilor la depozitele plasate de bănci (EURIBOR); până în luna decembrie 1998, erau disponibile ratele LIBOR de pe piaţa interbancară londoneză. În cazul SUA şi al Japoniei, ratele dobânzilor la depozitele la trei luni sunt reprezentate de LIBOR.

Secţiunea 4.7 prezintă randamentele obligaţiunilor de stat din zona euro, Statele Unite ale Americii şi Japonia. Până în luna decembrie 1998, randamentele obligaţiunilor cu scadenţa de 2, 3, 5 şi 7 ani din zona euro reprezentau valori la sfârşit de perioadă, iar cele cu scadenţa de 10 ani erau valori medii. Ulterior, toate randamentele sunt valori medii ale perioadei. Până în luna decembrie 1998, randamentele din zona euro erau calculate pe baza randamentelor armonizate ale obligaţiunilor de stat naţionale, ponderate cu valoarea PIB; ulterior, ponderile reprezintă soldurile nominale ale obligaţiunilor de stat din fiecare bandă de scadenţă. În cazul SUA şi al Japoniei, randamentele pe 10 ani reprezintă valori medii ale perioadei.

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 cheltuielile salariale orare, 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 (Secţiunea 5.1) este disponibil începând cu anul 1995. Acesta se bazează pe IAPC naţionali, la 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 se referă la operaţiunile monetare destinate consumului final al gospodăriilor de pe teritoriul economic al zonei euro. Tabelul include date compilate de BCE privind IAPC ajustate sezonier.

Preţurile de producţie (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[3]. Distribuţiei pe destinaţia finală a produselor pentru preţurile producţiei industriale şi producţia industrială îi corespunde clasificarea armonizată a industriei, cu excepţia construcţiilor (NACE, secţiunile C-E), în Principalele grupe industriale (PGI), conform definiţiei din Regulamentului (CE) nr. 586/2001 al Comisiei Europene din 26 martie 2001[4]. Preţurile producţiei industriale reflectă preţurile producătorilor la poarta fabricii.

3 JO L 162 din 5.6.1998, p. 1.
4 JO L 86 din 27.3.2001, p. 11.

Acestea includ impozitele indirecte, cu excepţia TVA şi a altor impozite deductibile. Producţia industrială reflectă valoarea adăugată din industriile respective.

Preţurile materiilor prime pe pieţele externe (Tabelul 2 din Secţiunea 5.1) măsoară variaţiile preţurilor în euro ale importurilor zonei euro, în raport cu perioada de referinţă.

Indicii costurilor cu forţa de muncă (Tabelul 3 din Secţiunea 5.1) măsoară variaţiile cheltuielilor cu forţa de muncă pe ora lucrată în industrie (inclusiv construcţiile) şi în serviciile de piaţă. 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 forţa de muncă[5] şi în Regulamentul (CE) nr. 1216/2003 al Comisiei Europene din 7 iulie 2003[6] în aplicarea acestuia. Distribuţia cheltuielilor orare cu forţa de muncă pentru zona euro este disponibilă pe componente (câştiguri salariale, contribuţiile la asigurările sociale ale angajatorilor şi alte impozite pe salarii plătite de aceştia, exclusiv subvenţiile) şi pe activităţi economice. BCE calculează indicatorul salariilor negociate (pro memoria din Tabelul 3 din Secţiunea 5.1) pe baza datelor nearmonizate, conform definiţiilor naţionale.

Componentele costurilor unitare cu forţa de muncă (Tabelul 4 din Secţiunea 5.1), PIB şi componentele acestuia (Tabelele 1 şi 2 din Secţiunea 5.2), deflatorii PIB (Tabelul 5 din Secţiunea 5.1) şi statisticile privind populaţia ocupată (Tabelul 1 din Secţiunea 5.3) sunt rezultatele conturilor naţionale trimestriale elaborate conform SEC 95.

Portofoliul de comenzi noi din industrie (Tabelul 4 din Secţiunea 5.2) măsoară comenzile primite în perioada de referinţă 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 folosinţă îndelungată. Datele se calculează pe baza preţurilor curente.

Indicele cifrei de afaceri în industrie şi indicele vânzărilor cu amănuntul (Tabelul 4 din Secţiunea 5.2) măsoară cifra de afaceri, inclusiv toate impozitele şi taxele, cu excepţia TVA, înregistrată pe durata perioadei de referinţă. Volumul cifrei de afaceri din sectorul vânzărilor cu amănuntul cuprinde totalitatea sectoarelor comerciale cu amănuntul, excluzând vânzările de autovehicule şi motociclete şi exceptând reparaţiile. Numărul de înmatriculări noi de vehicule rutiere include atât autoturismele particulare, cât şi pe cele comerciale.

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

Ratele şomajului (Tabelul 2 din Secţiunea 5.3) sunt calculate conform precizărilor Organizaţiei Internaţionale a Muncii (OIM). Acestea se referă la persoanele implicate activ în găsirea unui loc de muncă, ca pondere în totalul populaţiei active, pe baza criteriilor şi definiţiilor armonizate. Estimările privind forţa de muncă care stau la baza ratei şomajului sunt diferite faţă de suma dintre populaţia ocupată şi numărul şomerilor din Secţiunea 5.3.

FINANŢELE PUBLICE

Secţiunile 6.1-6.5 prezintă poziţia fiscală a administraţiei publice din zona euro. Datele sunt 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[7], 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 deficitului

5 JO L 69 din 13.3.2003, p. 1.
6 JO L 169 din 8.7.2003, p. 37.
7 JO L 172 din 12.7.2000, p. 3.

excesiv. Secţiunile 6.1 şi 6.2 includ date succinte referitoare la fiecare stat participant la zona euro, datorită importanţei acestora pentru Pactul de creştere şi stabilitate. Deficitele/excedentele prezentate pentru fiecare stat participant la zona euro corespund codului EDP 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[8] privind conturile nefinanciare trimestriale ale administraţiei publice. Secţiunea 6.5 redă datele trimestriale cu privire la datoria publică brută a administraţiei publice, ajustarea deficit-datorie şi necesarul de finanţare a administraţiei publice. Informaţiile prezentate sunt calculate prin utilizarea datelor furnizate de statele membre UE, conform Regulamentelor (CE) nr. 501/2004 şi nr. 1222/2004, cât şi a datelor furnizate de BCN.

BALANŢA DE PLĂŢI ŞI POZIŢIA EXTERNĂ

Conceptele şi definiţiile utilizate în cadrul statisticilor privind balanţa de plăţi – BP – şi poziţia investiţională internaţională – PII – (Secţiunile 7.1-7.4) sunt prezentate, în general, conform Manualului privind balanţa de plăţi al FMI (ed. a 5-a, octombrie 1993), Instrucţiunilor BCE din 16 iulie 2004 privind criteriile de raportare statistică ale BCE (BCE/2004/15)[9], precum şi conform documentelor Eurostat. 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* (noiembrie 2005) 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.

Fluxurile nete ale contului financiar sunt prezentate conform convenţiei existente în Manualul privind balanţa de plăţi al FMI: majorarea activelor este prezentată cu „–”, iar majorarea angajamentelor este redată cu „+”. Atât operaţiunile de debit, cât şi cele de credit sunt prezentate cu „+” în contul curent şi în contul de capital.

Balanţa de plăţi a zonei euro este întocmită de BCE. Datele lunare recente trebuie considerate ca fiind preliminare. Datele sunt revizuite odată cu publicarea statisticilor privind balanţa de plăţi pentru luna următoare şi/sau cu publicarea statisticilor detaliate pentru un trimestru. Datele anterioare fac obiectul unor revizuiri periodice sau sunt influenţate de modificările metodologice intervenite în procesul de compilare a datelor.

În Secţiunea 7.1, Tabelul 2 conţine date ajustate sezonier privind contul curent. Ajustarea include, dacă este cazul, şi efectele datorate numărului de zile lucrătoare, anului bisect şi/sau Paştilor. Tabelul 5 prezintă repartizarea pe sectoare a deţinătorilor de obligaţiuni din zona euro, emise de nerezidenţi ai zonei euro. Nu este încă posibilă prezentarea structurii pe sectoare a emitenţilor de obligaţiuni din zona euro care au fost cumpărate de nerezidenţi. În Tabelele 6 şi 7, clasificarea pe „credite” şi „numerar şi depozite” se bazează pe sectorul contrapartidei

8 JO L 179 din 9.7.2002, p. 1.
9 JO L 354 din 30.11.2004, p. 34.

nerezidentului (activele zonei euro în raport cu băncile nerezidente sunt clasificate ca depozite, iar activele în raport cu alte sectoare nerezidente sunt considerate credite). Această clasificare este în conformitate cu departajarea existentă în alte statistici (bilanțul consolidat al IFM) și cu Manualul privind balanța de plăți al FMI.

Secțiunea 7.2 cuprinde prezentarea monetară a balanței de plăți: fluxurile BP care reflectă operațiunile contrapartidei externe a M3. Datele sunt prezentate conform convenției privind semnele „+"/„–" pentru BP, cu excepția operațiunilor contrapartidei externe a M3 preluate din statisticile monetar-bancare (coloana 12), în care valoarea pozitivă denotă creșterea activelor sau scăderea angajamentelor. În cadrul angajamentelor legate de investiții de portofoliu (coloanele 5 și 6), operațiunile BP includ vânzări și cumpărări de acțiuni și titluri de îndatorare emise de IFM din zona euro, excluzând acțiunile fondurilor pe piața monetară și titlurile de îndatorare cu scadența inferioară sau egală cu 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 și Caseta 1 din Buletinul lunar – iunie 2003).

Secțiunea 7.3 prezintă repartizarea geografică a balanței de plăți (Tabelele 1-4) și a poziției investiționale internaționale (Tabelul 5) din zona euro în raport cu principalii parteneri comerciali – individual sau pe grupe –, făcându-se distincția între statele membre UE din afara zonei euro și țările sau regiunile din afara UE. Clasificarea indică și tranzacțiile și pozițiile față de instituțiile UE (care, cu excepția BCE, sunt considerate din punct de vedere statistic ca fiind din afara zonei euro, indiferent de spațiul geografic de care aparțin acestea) și, pentru anumite posturi, și față de centrele financiare *offshore* și organizațiile internaționale. În Tabelele 1-4 sunt prezentate tranzacțiile cumulate ale balanței de plăți pentru ultimele patru trimestre; Tabelul 5 indică repartizarea geografică a poziției investiționale internaționale la sfârșitul ultimului an încheiat. Această repartizare nu conține tranzacții sau poziții cu angajamentele legate de investiții de portofoliu, cu derivatele financiare și rezervele internaționale. Repartizarea geografică este prezentată în articolul cu titlul *Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts*, apărut în Buletinul lunar – februarie 2005.

Datele cu privire la poziția investițională internațională din zona euro (Secțiunea 7.4) sunt calculate pe baza pozițiilor față de nerezidenții din zona euro, care este considerată o singură entitate economică (vezi și Caseta 9 din Buletinul lunar – decembrie 2002). Poziția investițională internațională este prezentată în prețuri curente, cu excepția investițiilor directe, pentru care sunt utilizate cu precădere valorile contabile. PII trimestrială este elaborată pe baza aceluiași cadru metodologic ca și PII anuală. Ținând seama de faptul că unele surse de date nu sunt disponibile pe bază trimestrială (sau sunt disponibile cu o anumită întârziere), PII trimestrială este parțial estimată, pe baza tranzacțiilor financiare, a prețurilor activelor și a evoluțiilor cursului de schimb.

Deținerile de rezerve și alte active și pasive administrate de Eurosistem sunt prezentate în Tabelul 5 din Secțiunea 7.4, ca și activele de aceeași natură deținute de BCE. Datorită diferențelor de structură și de evaluare, aceste date nu sunt pe deplin comparabile cu cele care figurează în situația financiară săptămânală a Eurosistemului. Datele din Tabelul 5 sunt în conformitate cu recomandările privind formatul de difuzare al FMI/BRI cu privire la rezervele internaționale și 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 și alte date mai cuprinzătoare, în conformitate cu formatul de difuzare privind rezervele internaționale și lichiditatea valutară.

Secțiunea 7.5 prezintă date cu privire la schimburile comerciale de bunuri ale zonei euro. Acestea provin în cea mai mare parte de

la Eurostat. BCE calculează indicii de volum pe baza indicilor de valoare şi a indicilor de valoare unitară furnizaţi de Eurostat şi efectuează ajustări sezoniere ale indicilor de valoare unitară, iar datele valorice sunt ajustate sezonier cu numărul de zile lucrătoare de către Eurostat.

Distribuţia pe grupe de produse prezentată în coloanele 4-6 şi 9-11 din Tabelul 1 al Secţiunii 7.5 s-a făcut conform clasificării „Marile categorii economice". Produsele industriei prelucrătoare (coloanele 7 şi 12) şi petrolul (coloana 13) sunt prezentate conform definiţiei SITC ed. a 3-a, revăzută. Repartizarea geografică (Tabelul 2 din Secţiunea 7.5) prezintă principalii parteneri comerciali – individual sau pe grupe regionale. China continentală nu include şi Hong Kong.

Datorită diferenţelor referitoare la definiţii, datele cu privire la comerţul exterior, în principal importul, nu sunt pe deplin comparabile cu poziţia „Bunuri" din statisticile balanţei de plăţi (Secţiunile 7.1-7.3). Diferenţa în ceea ce priveşte importul s-a ridicat, în ultimii ani, la circa 5% (estimare BCE), din care o parte semnificativă provine din includerea serviciilor de asigurare şi navlu în datele de comerţ exterior (cif).

CURSUL DE SCHIMB

Secţiunea 8.1 prezintă indicii nominali şi reali ai cursului de schimb efectiv (CSE) faţă de euro, calculaţi de BCE pe baza mediilor ponderate ale cursurilor de schimb bilaterale faţă de euro ale monedelor principalilor parteneri comerciali ai zonei euro. O variaţie 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 ajustaţi cu efectele de pe terţe pieţe. În vederea calculării indicilor CSE, au fost legaţi, cu începere din anul 1999, de indicii stabiliţi pe baza ponderilor din anii 1995-1997 şi cei determinaţi pe baza ponderilor pentru perioada 1999-2001. Grupul CSE-24 al partenerilor comerciali cuprinde cele 14 state membre UE din afara zonei euro şi următoarele ţări: Australia, Canada, China, Coreea de sud, Elveţia, Hong Kong, Japonia, Norvegia, Singapore şi Statele Unite. Grupul CSE-44 cuprinde, pe lângă grupul CSE-24, următoarele ţări: Africa de sud, Algeria, Argentina, Brazilia, Chile, Croaţia, 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 preţurilor de consum, a indicilor preţurilor de producţie, a deflatorilor PIB, a costurilor unitare cu forţa de muncă din industria prelucrătoare şi a costurilor unitare cu forţa de muncă pe economie.

Pentru mai multe detalii privind calculul CSE puteţi consulta Caseta 10 (*Update of the overall trade weights for the effective exchange rates of the euro and computation of a new set of euro indicators*) din Buletinul lunar – septembrie 2004 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 indicate în Secţiunea 8.2 sunt mediile lunare ale cursurilor de referinţă zilnice pentru aceste monede.

EVOLUŢII DIN AFARA ZONEI EURO

Statisticile cu privire la celelalte state membre UE (Secţiunea 9.1) respectă aceleaşi principii ca şi cele aplicate datelor referitoare la zona euro. Datele din Secţiunea 9.2 cu privire la Statele Unite şi Japonia sunt obţinute de la surse naţionale.

ANEXE

CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM[1]

13 IANUARIE 2005

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 2,0 la sută, 3,0 la sută și respectiv 1,0 la sută.

14 IANUARIE 2005

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea de la 25 miliarde euro la 30 miliarde euro a sumei de adjudecare aferente fiecărei operațiuni de refinanțare pe termen mai lung care urmează să fie efectuată în anul 2005. Această majorare ține seama de necesarul sporit de lichiditate al sistemului bancar din zona euro prevăzut pentru anul 2005. Cu toate acestea, Eurosistemul va continua să furnizeze cea mai mare parte a lichidității prin intermediul operațiunilor sale principale de refinanțare. Consiliul guvernatorilor s-ar putea pronunța asupra reajustării sumei de adjudecare la începutul anului 2006.

3 FEBRUARIE, 3 MARTIE, 7 APRILIE, 4 MAI, 2 IUNIE, 7 IULIE, 4 AUGUST, 1 SEPTEMBRIE, 6 OCTOMBRIE ŞI 3 NOIEMBRIE 2005

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 2,0 la sută, 3,0 la sută și respectiv 1,0 la sută.

1 DECEMBRIE 2005

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 0,25 puncte procentuale, până la 2,25 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 6 decembrie 2005. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 0,25 puncte procentuale a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit, până la 3,25 la sută și respectiv 1,25 la sută, începând cu data de 6 decembrie 2005.

16 DECEMBRIE 2005

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea de la 30 miliarde euro la 40 miliarde euro a sumei de adjudecare aferente fiecărei operațiuni de refinanțare pe termen mai lung care urmează să se deruleze în anul 2006. Această majorare ia în calcul două elemente. În primul rând, necesarul de lichiditate al sistemului bancar din zona euro este prevăzut să sporească în anul 2006. În al doilea rând, Eurosistemul a hotărât să majoreze ușor ponderea necesarului de lichiditate alocată prin operațiuni de refinanțare pe termen mai lung. Cu toate acestea, Eurosistemul va continua să furnizeze cea mai mare parte a lichidității prin intermediul operațiunilor sale principale de refinanțare. Consiliul guvernatorilor s-ar putea pronunța asupra reajustării sumei de adjudecare la începutul anului 2007.

12 IANUARIE ŞI 2 FEBRUARIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 2,25 la sută, 3,25 la sută și respectiv 1,25 la sută.

2 MARTIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 2,50 la sută, începând

1 Cronologia măsurilor de politică monetară adoptate de Eurosistem în perioada 1999-2004 este prezentată la paginile 176-180 ale Raportului anual al BCE pe anul 1999, paginile 205-208 ale Raportului anual al BCE pe anul 2000, paginile 219-220 ale Raportului anual al BCE pe anul 2001, paginile 234-235 ale Raportului anual al BCE pe anul 2002, paginile 217-218 ale Raportului anual al BCE pe anul 2003, precum și la pagina 217 a Raportului anual al BCE pe anul 2004.

cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 8 martie 2006. 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 3,50 la sută şi, respectiv, 1,50 la sută, începând din data de 8 martie 2006.

6 APRILIE ŞI 4 MAI 2006

Consiliul Guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare şi ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 2,50 la sută, 3,50 la sută şi, respectiv, 1,50 la sută.

8 IUNIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 2,75 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 15 iunie 2006. 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 3,75 la sută şi respectiv 1,75 la sută, începând din data de 15 iunie 2006.

6 IULIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare şi ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 2,75 la sută, 3,75 la sută şi respectiv 1,75 la sută.

3 AUGUST 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 3,0 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 9 august 2006. 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 4,0 la sută şi, respectiv, 2,0 la sută, începând din data de 9 august 2006.

31 AUGUST 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare şi ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 3,0 la sută, 4,0 la sută şi respectiv 2,0 la sută.

5 OCTOMBRIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 3,25 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 11 octombrie 2006. 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 4,25 la sută şi respectiv 2,25 la sută, începând din data de 11 octombrie 2006.

2 NOIEMBRIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare şi ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 3,25 la sută, 4,25 la sută şi respectiv 2,25 la sută.

7 DECEMBRIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25

puncte de bază, până la 3,50 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 13 decembrie 2006. 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 4,50 la sută şi respectiv 2,50 la sută, începând din data de 13 decembrie 2006.

21 DECEMBRIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea de la 40 miliarde euro la 50 miliarde euro a sumei de adjudecare aferente fiecărei operațiuni de refinanțare pe termen mai lung care urmează să se deruleze în anul 2007. Această majorare ia în calcul următoarele elemente: necesarul de lichiditate al sistemului bancar din zona euro a crescut considerabil în ultimii ani şi se estimează că această creştere va continua pe parcursul anului 2007. Prin urmare, Eurosistemul a hotărât să majoreze uşor ponderea necesarului de lichiditate alocată prin operațiuni de refinanțare pe termen mai lung. Cu toate acestea, Eurosistemul va continua să furnizeze cea mai mare parte a lichidității prin intermediul operațiunilor sale principale de refinanțare. Consiliul guvernatorilor s-ar putea pronunța asupra reajustării sumei de adjudecare la începutul anului 2008.

11 IANUARIE ŞI 8 FEBRUARIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare 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 operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 3,75 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 14 martie 2007. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare marginală, cât şi la facilitatea de depozit, până la 4,75 la sută şi, respectiv, 2,75 la sută, începând din data de 14 martie 2007.

SISTEMUL TARGET (SISTEMUL TRANSEUROPEAN DE TRANSFER DE FONDURI CU DECONTARE PE BAZĂ BRUTĂ ÎN TIMP REAL)

FLUXURILE DE PLĂȚI ÎN CADRUL TARGET

În trimestrul IV 2006, TARGET a procesat o medie zilnică de 350 202 plăți, reprezentând o valoare totală medie zilnică de 2 190 miliarde EUR. Cele două medii au înregistrat cel mai înalt nivel de la intrarea în funcțiune a TARGET în luna ianuarie 1999.

Comparativ cu trimestrul trecut, aceasta a reprezentat o creştere a volumului cu 12 la sută şi cu 8 la sută a valorii acestora. De asemenea, față de aceeași perioadă a anului trecut, se poate observa o creştere cu 9 la sută a volumului şi cu 11 la sută a valorii plăților procesate. Cota de piață a TARGET în ceea ce priveşte valoarea (89 la sută) a rămas ridicată, iar cota de piață calculată în funcție de volum a atins nivelul de 61 la sută. Cel mai ridicat nivel al traficului în TARGET în acest trimestru a fost înregistrat la data de 27 decembrie, prima zi lucrătoare de după vacanța de patru zile de Crăciun. Un total de 553 962 plăți au fost procesate în acea zi, cel mai ridicat nivel zilnic înregistrat până în prezent.

PLĂȚILE INTRA-STATE MEMBRE UE

În trimestrul IV 2006, TARGET a procesat o medie zilnică de 272 271 plăți intra-state membre UE, cu o valoare medie zilnică de 1 434 miliarde EUR. Aceasta a reprezentat o majorare cu 13 la sută a volumului şi cu 8 la sută a valorii plăților față de trimestrul anterior. Comparativ cu perioada similară a anului trecut, volumul şi valoarea plăților au crescut cu 9 la sută. Traficul intra-state membre UE a reprezentat 77,7 la sută din volumul total şi 65,5 la sută din valoarea totală a plăților procesate de TARGET. Valoarea medie a unei plăți intra-state membre UE a scăzut cu 0,2 milioane EUR, ajungând la nivelul de 5,3 milioane EUR. 64 la sută din aceste plăți au avut valori sub 50 000 EUR, în timp ce 10 la sută din acestea au avut valori de peste 1 milion EUR. În medie, au fost efectuate zilnic 172 de plăți intra-state membre UE cu valoarea de peste 1 miliard EUR. Cel mai ridicat nivel al traficului intra-state membre UE a fost înregistrat la data de 27 decembrie, când au fost procesate 453 945 plăți.

PLĂȚILE INTER-STATE MEMBRE UE

În ceea ce priveşte plățile inter-state membre UE, TARGET a procesat în trimestrul IV 2006 o medie zilnică de 77 931 plăți, cu o valoare totală medie zilnică de 756 miliarde EUR. Față de trimestrul anterior, aceasta a reprezentat o creştere de 9 la sută în volum şi 7 la sută în valoare. Plățile interbancare procesate au sporit cu 8 la sută ca volum şi cu 6 la sută ca valoare comparativ cu trimestrul trecut. Față de aceeaşi perioadă, plățile clienților au crescut cu 11 la sută ca volum şi cu 16 la sută ca valoare. Ponderea plăților interbancare în media zilnică a traficului inter-state membre UE s-a cifrat la 48 la sută în ceea ce priveşte volumul şi la 95 la sută în ceea ce priveşte valoarea. Valoarea medie a plăților interbancare s-a redus de la 19,9 milioane EUR la 19,6 milioane EUR, iar cea a plăților clienților s-a majorat de la 885 365 EUR la 940 520 EUR, comparativ cu trimestrul III 2006. Plățile cu o valoare mai mică de 50 000 EUR au reprezentat 64 la sută din totalul plăților inter-state membre UE, iar 14 la sută au înregistrat valori de peste 1 milion EUR. În medie, au fost procesate zilnic 62 de plăți inter-state membre cu o valoare peste 1 miliard EUR. Cel mai ridicat nivel al traficului inter-state membre UE a fost înregistrat, la fel ca şi în cei doi ani anteriori, la data de 20 decembrie, când au fost procesate 107 481 plăți.

DISPONIBILITATEA TARGET ŞI PERFORMANȚELE OPERAȚIONALE

În trimestrul IV 2006, disponibilitatea globală a TARGET a fost de 99,81 la sută, față de 99,88 la sută în trimestrul anterior. Numărul de incidente care au afectat disponibilitatea TARGET a fost de 16, cu un incident în plus față de trimestrul anterior. Incidentele de plată luate în calcul la determinarea disponibilității TARGET sunt cele care blochează procesarea plăților pe o durată de 10 minute sau mai mult. De-a lungul trimestrului IV 2006, au fost înregistrate 3 incidente de plată care au durat peste 2 ore, inclusiv un incident care a întârziat funcționarea TARGET cu o jumătate de oră. Tabelul 3 prezintă situația privind disponibilitatea pentru fiecare componentă națională a TARGET şi mecanismul de plăți al BCE. În perioada analizată, 97,52 la

Tabel 1 Instrucţiuni de plată procesate de TARGET şi de alte sisteme de transfer al fondurilor interbancare selectate: volumul tranzacţiilor

(numărul plăţilor)

	2005 T4	2006 T1	2006 T2	2006 T3	2006 T4
TARGET					
Total plăţi TARGET					
Volum total	19 774 574	19 949 738	20 854 425	20 313 134	22 062 699
Medie zilnică	320 888	306 721	336 362	313 247	350 202
Plăţi intra-state membre UE efectuate de TARGET					
Volum total	15 944 755	15 303 728	16019310	15 686 100	17 153 073
Medie zilnică	249 136	235 303	258 376	241 873	272 271
Plăţi inter-state membre UE efectuate de TARGET					
Volum total	4 592 102	4 646 007	4 835 115	4 627 034	4 909 629
Medie zilnică	71 752	71 418	77 986	71 374	77 931
Alte sisteme					
EURO1 (EBA)					
Volum total	12 132 235	11 600 246	12 024 168	11 712 173	12 390 099
Medie zilnică	189 665	178 399	194 328	180 593	196 668
Paris Net Settlement (PNS)					
Volum total	1 716 063	1 672 785	1 664 581	1 587 129	1 700 859
Medie zilnică	26 847	25 738	24 880	24 512	26 998
Pankkien On-Line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Volum total	135 414	133 846	172 023	144 456	136 200
Medie zilnică	2 117	2 058	2 597	2 224	2 162

Tabel 2 Instrucţiuni de plată procesate de TARGET şi de alte sisteme de transfer al fondurilor interbancare selectate: valoarea tranzacţiilor

(miliarde EUR)

	2005 T4	2006 T1	2006 T2	2006 T3	2006 T4
TARGET					
Total plăţi TARGET					
Volum total	126 557	130 350	133 405	131 843	137 943
Medie zilnică	1 977	2 005	2 152	2 031	2 190
Plăţi intra-state membre UE efectuate de TARGET					
Volum total	83 883	85 621	86 989	85 847	90 307
Medie zilnică	1 311	1 317	1 403	1 322	1 434
Plăţi inter-state membre UE efectuate de TARGET					
Volum total	42 675	44 730	46 416	45 995	47 637
Medie zilnică	668	688	749	709	756
Alte sisteme					
EURO1 (EBA)					
Volum total	10 820	11 142	11 936	12 399	12 766
Medie zilnică	169	171	193	191	203
Paris Net Settlement (PNS)					
Volum total	3 760	3 629	3 891	3 572	3 795
Medie zilnică	59	56	62	55	60
Pankkien On-Line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Volum total	109	122	112	111	114
Medie zilnică	2	2	2	2	2

Tabel 3 Disponibilitatea TARGET pentru fiecare componentă națională și mecanismul de plăți al BCE (EPM)

Componenta națională TARGET	Disponibilitatea în trimestrul IV 2006 (%)
Belgia	99,58%
Danemarca	98,58%
Germania	100,00%
Estonia	100,00%
Irlanda	100,00%
Grecia	100,00%
Spania	99,81%
Franța	100,00%
Italia	99,96%
Luxemburg	99,29%
Olanda	100,00%
Austria	99,57%
Polonia	100,00%
Portugalia	100,00%
Finlanda	100,00%
Suedia	99,87%
Marea Britanie	100,00%
Mecanismul de plăți al BCE (EPM)	99,94%
Disponibilitatea globală a TARGET	

sută din totalul plăților inter-state membre UE au fost procesate în mai puțin de 5 minute, 2,13 la sută au necesitat între 5 și 15 minute, iar 0,25 la sută – între 15 și 30 minute. În medie, durata de procesare a depășit 30 minute pentru numai 71 de plăți, în contextul procesării unei medii zilnice de 77 931 plăți inter-state membre UE.



DOCUMENTE PUBLICATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ ÎNCEPÂND CU ANUL 2006

Această listă pune la dispoziția cititorilor anumite lucrări publicate de BCE începând cu luna ianuarie 2006. Lista lucrărilor incluse în seria Caietelor de studii cuprinde numai articole publicate în perioada 2006 - 2007. În absența altor mențiuni, exemplare pe suport hârtie pot fi obținute sau comandate gratuit, în limita stocului disponibil, la adresa info@ecb.int.

Pentru o obține o listă completă a documentelor publicate de Banca Centrală Europeană și Institutul Monetar European, vă rugăm accesați website-ul BCE (http://www.ecb.int).

RAPORT ANUAL

"Annual Report 2005", aprilie 2006.

RAPORT DE CONVERGENȚĂ

"Convergence Report May 2006".
"Convergence Report December 2006".

ARTICOLE DIN BULETINE LUNARE

"The predictability of the ECB's monetary policy", ianuarie 2006.
"Hedge funds: developments and policy implications", ianuarie 2006.
"Assessing house price developments in the euro area", februarie 2006.
"Fiscal policies and financial markets", februarie 2006.
"The importance of public expenditure reform for economic growth and stability", aprilie 2006.
"Portfolio management at the ECB", aprilie 2006.
"Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories", aprilie 2006.
"The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration", mai 2006.
"The single list in the collateral framework of the Eurosystem", mai 2006.
"Equity issuance in the euro area", mai 2006.
"Measures of inflation expectations in the euro area", iulie 2006.
"Competitiveness and the export performance of the euro area", iulie 2006.
"Sectoral money holding: determinants and recent developments", august 2006.
"The evolution of large-value payment systems in the euro area", august 2006.
"Demographic change in the euro area: projections and consequences", octombrie 2006.
"Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area", octombrie 2006.
"Monetary policy 'activism'", noiembrie 2006.
"The Eurosystem's experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period", noiembrie 2006.
"Financial development in central, eastern and south-eastern Europe", noiembrie 2006.
"The enlarged EU and euro area economies", ianuarie 2007.
"Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade", ianuarie 2007.
"Putting China's economic expansion in perspective", ianuarie 2007.
"Challenges to fiscal sustainability in the euro area", februarie 2007.
"The EU arrangements for financial crisis management", februarie 2007.
"Migrant remittances to regions neighbouring the EU", februarie 2007.

BROŞURĂ STATISTICĂ

Disponibilă lunar, începând cu luna august 2003.

SERIA CAIETELOR DE STUDII JURIDICE

1 "The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments" de K. M. Löber, februarie 2006.
2 "The application of multilingualism in the European Union context" de P. Athanassiou, martie 2006.
3 "National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview" de J. García-Andrade şi P. Athanassiou, octombrie 2006.

SERIA CAIETELOR DE STUDII OCAZIONALE

43 "The accumulation of foreign reserves" elaborat de International Relations Committee Task Force, februarie 2006.
44 "Competition, productivity and prices in the euro area services sector" elaborat de grupul de lucru al Comitetului de politică monetară al Sistemului European al Băncilor Centrale, aprilie 2006.
45 "Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts" de N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi şi N. Vidalis, mai 2006.
46 "Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence" de F. Altissimo, M. Ehrmann şi F. Smets, iunie 2006.
47 "The reform and implementation of the Stability and Growth Pact" de R. Morris, H. Ongena şi L. Schuknecht, iunie 2006.
48 "Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries" elaborat de International Relations Committee Task Force on Enlargement, iulie 2006.
49 "Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem" de U. Bindseil şi F. Papadia, august 2006.
50 "Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market" de M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes şi A. Persaud, august 2006.
51 "Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area" de A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger şi T. Westermann, august 2006.
52 "Cross-border labour mobility within an enlarged EU" de F. F. Heinz şi M. Ward-Warmedinger, octombrie 2006.
53 "Labour productivity developments in the euro area" de R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker şi J. Turunen, octombrie 2006.
54 "Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment statistics" de V. Damia şi C. Picón Aguilar, noiembrie 2006.
55 "Globalisation and euro area trade: interactions and challenges" de U. Baumann şi C. Picón Aguilar, februarie 2006.

SERIA CAIETELOR DE STUDII

699 "The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data" de E. Gautier, decembrie 2006.
700 "Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?" de C. De Mol, D. Giannone şi L. Reichlin, decembrie 2006.

701 "Is there a single frontier in a single European banking market?" de J. W. B. Bos şi H. Schmiedel, decembrie 2006.
702 "Comparing financial systems: a structural analysis" de S. Champonnois, decembrie 2006.
703 "Co-movements in volatility in the euro money market" de N. Cassola şi C. Morana, decembrie 2006.
704 "Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach" de B. E. Jones şi L. Stracca, decembrie 2006.
705 "What does a technology shock do? A VAR analysis with model-based sign restrictions" de L. Dedola şi S. Neri, decembrie 2006.
706 "What drives investors' behaviour in different FX market segments? A VAR-based return decomposition analysis" de O. Castrén, C. Osbat şi M. Sydow, decembrie 2006.
707 "Ramsey monetary policy with labour market frictions" de E. Faia, ianuarie 2007.
708 "Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting" de I. Vansteenkiste, ianuarie 2007.
709 "Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment" de P. Levine, P. McAdam şi J. Pearlman, ianuarie 2007.
710 "Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories" de J. Tapking, ianuarie 2007.
711 "What 'hides' behind sovereign debt ratings?" de A. Afonso, P. Gomes şi P. Rother, ianuarie 2007.
712 "Opening the black box: structural factor models with large cross-sections" de M. Forni, D. Giannone, M. Lippi şi L. Reichlin, ianuarie 2007.
713 "Balance of payment crises in emerging markets: how early were the 'early' warning signals?" de M. Bussière, ianuarie 2007.
714 "The dynamics of bank spreads and financial structure" de R. Gropp, C. Kok Sørensen şi J.-D. Lichtenberger, ianuarie 2007.
715 "Emerging Asia's growth and integration: how autonomous are business cycles?" de R. Rüffer, M. Sánchez şi J.-G. Shen, ianuarie 2007.
716 "Adjusting to the euro" de G. Fagan şi V. Gaspar, ianuarie 2007.
717 "Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?" de S. Sauer, ianuarie 2007.
718 "Drift and breaks in labour productivity" de L. Benati, ianuarie 2007.
719 "US imbalances: the role of technology and policy" de R. Bems, L. Dedola şi F. Smets, ianuarie 2007.
720 "Real price wage rigidities in a model with matching frictions" de K. Kuester, februarie 2007.
721 "Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?" de R. Mestre, februarie 2007.
722 "Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach" de F. Smets şi R. Wouters, februarie 2007.
723 "Asset allocation by penalized least squares" de S. Manganelli, februarie 2007.
724 "The transmission of emerging market shocks to global equity markets" de L. Cuadro Sáez, M. Fratzscher şi C. Thimann, februarie 2007.
725 "Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area" de C. Altavilla şi M. Ciccarelli, februarie 2007.
726 "Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions" de M. Andersson, februarie 2007.

727 "Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data" de P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini şi H. Stahl, februarie 2007.
728 "Price changes in Finland: some evidence from micro CPI data" de S. Kurri, februarie 2007.
729 "Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?" de F. Altissimo, B. Mojon şi P. Zaffaroni, februarie 2007.
730 "What drives business cycles and international trade in emerging market economies?" de Marcelo Sánchez, februarie 2007.
731 "International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: A GVAR analysis of the US manufacturing sector" de P. Hiebert şi I. Vansteenkiste, februarie 2007.
732 "Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles" de R. Adalid şi C. Detken, februarie 2007.
733 "Mortgage interest rate dispersion in the euro area" de C. Kok Sørensen şi J.-D. Lichtenberger, februarie 2007.
734 "Inflation risk premia in the term structure of interest rates" de P. Hördahl şi O. Tristani, februarie 2007.

ALTE PUBLICAȚII

"Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables", ianuarie 2006 (disponibilă numai online).
"Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling", ianuarie 2006 (disponibilă numai online).
"Euro Money Market Survey 2005", ianuarie 2006.
"Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report", februarie 2006.
"Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)", februarie 2006 (cu excepția versiunii în limba engleză, disponibilă numai online).
"Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet", februarie 2006 (disponibilă numai online).
"Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment", februarie 2006 (disponibilă numai online).
"National implementation of Regulation ECB/2001/13", februarie 2006 (disponibilă numai online).
"Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)", martie 2006.
"ECB statistics: an overview", aprilie 2006.
"TARGET Annual Report 2005", mai 2006.
"Financial Stability Review", iunie 2006.
"Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)", iunie 2006 (disponibilă numai online).
"Communication on TARGET2", iulie 2006 (disponibilă numai online).
"Government Finance Statistics Guide", august 2006.
"Implementation of banknote recycling framework", august 2006.
"The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", septembrie 2006.
"Differences in MFI interest rates across euro area countries", septembrie 2006.
"Indicators of financial integration in the euro area", septembrie 2006.
"Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries", octombrie 2006 (disponibilă numai online).
"EU banking structures", octombrie 2006.
"EU banking sector stability", noiembrie 2006.

"The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics", noiembrie 2006.
"Third progress report on TARGET2", noiembrie 2006 (disponibilă numai online).
"The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards'", noiembrie 2006 (disponibilă numai online).
"Financial Stability Review", decembrie 2006.
"The European Central Bank – History, role and functions", ediția a II-a revizuită, decembrie 2006.
"Assessment of accounting standards from a financial stability perspective", decembrie 2006 (disponibilă numai online).
"Research Bulletin No 5", decembrie 2006.
"Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries", decembrie 2006.
"Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data" (Blue Book), decembrie 2006.
"Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework", decembrie 2006 (disponibilă numai online).
"Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties", decembrie 2006 (disponibilă numai online).
"Government finance statistics guide", ianuarie 2007.
"Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament", ianuarie 2007.
"Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament", ianuarie 2007.
"Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report", februarie 2007.
"List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves", februarie 2007 (disponibilă numai online).
"Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics", februarie 2007.
"Euro Money Market Study 2006", februarie 2007 (disponibilă numai online).
"Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament", februarie 2007.

BROŞURI INFORMATIVE

"The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks", mai 2006.
"TARGET2-Securities brochure", septembrie 2006.
"The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market", noiembrie 2006.



GLOSAR

Acest glosar conține anumiți termeni des întâlniți în Buletinul lunar. Un glosar mai cuprinzător și mai detaliat este disponibil pe *website*-ul BCE (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

Active externe nete ale IFM (*MFI net external assets*): activele externe ale sectorului IFM din zona euro (ex. aur, valută, titluri de valoare emise de nerezidenții zonei euro, precum și credite acordate nerezidenților zonei euro) minus pasivele externe ale sectorului IFM din zona euro (ex. depozite și tranzacții de răscumpărare ale nerezidenților zonei euro, precum și titlurile emise de fonduri de piață monetară și instrumentele de îndatorare emise de IFM, cu scadență de maximum doi ani, deținute de nerezidenții zonei euro).

Acțiuni (*Equities*): titluri de valoare reprezentând deținerea unei participații într-o companie. Acestea includ acțiunile tranzacționate pe piețele bursiere (acțiuni cotate), acțiunile necotate și alte forme de participații. În general, acțiunile generează venituri sub formă de dividende.

Administrații publice (*General government*): sector definit în SEC 95 și care include entitățile rezidente a căror funcție principală este producția non-piață de bunuri și servicii, 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 care 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.

Contul financiar (*Financial account*): cont al balanței de plăți care evidențiază totalitatea tranzacțiilor referitoare la investiții directe, investiții de portofoliu, alte investiții, derivate financiare și active de rezervă, derulate între rezidenți și nerezidenți.

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 în prețuri constante 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 care prezintă același risc de credit, însă au 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. BCE publică indicii nominali ai CSE ale euro în raport cu două grupe de parteneri comerciali: CSE-24 (care cuprinde cele 14 state membre UE din afara zonei euro și primii 10 parteneri comerciali din afara UE) și CSE-44 (care cuprinde CSE-24 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 din străinătate în raport cu cele din zona euro. Astfel, CSE reale constituie o măsură a competitivității prin prețuri și costuri.

Datorie (administrații publice) [*Debt (general government)*]: datoria brută (depozite, credite și instrumente de îndatorare excluzând derivatele financiare), calculată la valoarea nominală, existentă în sold la sfârșitul exercițiului financiar și consolidată între și în cadrul subsectoarelor care alcătuiesc administrațiile publice.

Datorie (conturi financiare) [*Debt (financial accounts)*]: angajamente sub formă de credite și depozite, instrumente de îndatorare emise și provizioane constituite de fondurile de pensii ale societăților nefinanciare (rezultând din angajamentele directe privind drepturile de pensie, asumate de angajator în numele salariaților), calculate la valoarea de piață la sfârșitul perioadei. Cu toate acestea, ținând seama de limitările asociate datelor, datoria menționată în conturile financiare trimestriale nu include creditele acordate de sectoarele nefinanciare (ex. creditele

intragrup) sau de băncile din afara zonei euro, componente care figurează însă în conturile financiare anuale.

Deficit (administrații publice) [*Deficit (general government)*]: necesarul net de finanțare al administrațiilor publice, respectiv diferența dintre veniturile totale şi cheltuielile totale ale acestui sector.

Deflație (*Deflation*): scăderea nivelului general al prețurilor, indicată de o valoare subunitară a unui indice de prețuri, de exemplu indicele prețurilor de consum.

Deprecierea creanțelor (*Write-down*): ajustarea descrescătoare a valorii creditelor înregistrate în bilanțurile IFM, în cazul în care aceste credite au devenit parțial nerecuperabile.

EONIA (rata medie a dobânzii *overnight*) [*EONIA (euro overnight index average)*]: măsură a ratei dobânzii efective de pe piața interbancară *overnight* în euro. Se calculează ca o medie ponderată a ratelor dobânzii la operațiunile de creditare *overnight* negarantate exprimate în euro, comunicate de un grup de bănci participante.

EURIBOR (rata dobânzii interbancare oferită la operațiunile 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 scadențe diferite, de maximum 12 luni.

Eurosistem (*Eurosystem*): sistem al băncilor centrale alcătuit din BCE şi băncile centrale naționale 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 obține credite *overnight* de la o bancă centrală națională, 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 națională, depozite *overnight*, remunerate la o rată a dobânzii prestabilită.

Factori autonomi ai lichidității (*Autonomous liquidity factors*): factori ai lichidității care, în general, nu provin din utilizarea instrumentelor de politică monetară. Aceşti factori sunt, de exemplu, bancnotele în circulație, depozitele guvernamentale la banca centrală şi activele externe nete ale băncii centrale.

IFM (instituții financiar-monetare) [*MFIs (monetary financial institutions)*]: instituții financiare care alcătuiesc în ansamblu sectorul de emisiune monetară al zonei euro. Acestea includ Eurosistemul, instituțiile de credit rezidente (definite în legislația comunitară) şi toate celelalte instituții financiare rezidente a căror activitate constă în atragerea de depozite şi/sau de substitute ale acestora, de la entități altele decât IFM şi care, în nume propriu (cel puțin din punct de vedere economic), acordă credite şi/sau investesc în titluri de valoare. Ultimul grup este format preponderent din fonduri de piață monetară.

Indice armonizat al prețurilor de consum (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]: indice al prețurilor 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 variația medie aşteptată a salariilor şi indemnizațiilor lunare.

Inflație (*Inflation*)**:** creștere a nivelului general al prețurilor, indicată de o valoare supraunitară a unui indice de prețuri, de exemplu indicele prețurilor de consum.

Instrument de îndatorare (*Debt security*): promisiune din partea emitentului (debitorului) de a efectua una sau mai multe plăți către deținător (creditor) la una sau mai multe date stabilită(e) în avans. În general, aceste instrumente au o rată a dobânzii specificată (cuponul) și/sau sunt vândute la o valoare mai mică decât valoarea de răscumpărare. Instrumentele de îndatorare emise cu scadența inițială de peste un an sunt considerate titluri pe termen lung.

Investiții de portofoliu *(Portfolio investment)*: tranzacții și/sau poziții nete ale rezidenților din zona euro, referitoare la titluri de valoare emise de nerezidenți („active") și tranzacții și/sau poziții nete ale nerezidenților, referitoare la titluri de valoare emise de rezidenți din zona euro („pasive"). Sunt incluse operațiunile cu acțiuni și instrumente de îndatorare (obligațiuni, certificate de trezorerie și instrumente ale pieței monetare). Tranzacțiile sunt înregistrate la prețul efectiv plătit sau primit, din care se scad comisioanele și spezele. Pentru a putea fi considerată activ de portofoliu, participația la capitalul unei companii trebuie să reprezinte mai puțin de 10% din acțiunile ordinare sau din drepturile de vot.

Investiții directe (*Direct investment*): investiții transfrontaliere care vizează obținerea unei participații pe termen lung la o companie rezidentă în altă țară (în practică, achiziționarea unei participații de cel puțin 10% din acțiunile ordinare sau din drepturile de vot). Termenul include capitalul social, profitul reinvestit și alte categorii de capital asociate operațiunilor intragrup. În cadrul acestei poziții sunt înregistrate tranzacțiile/pozițiile nete ale rezidenților din zona euro aferente activelor deținute în străinătate („investiții directe în străinătate") și tranzacțiile/pozițiile nete ale nerezidenților aferente activelor deținute în zona euro („investiții directe în zona euro").

Licitație cu rata dobânzii fixă (*Fixed rate tender*): licitație în cadrul căreia rata dobânzii este anunțată în avans de către banca centrală și în care participanții depun oferte pentru suma pe care doresc să o tranzacționeze la acel nivel fix al ratei dobânzii.

Licitație cu rata dobânzii variabilă (*Variable rate tender*): licitație în cadrul căreia contrapartidele depun oferte atât pentru suma de bani pe care vor să o tranzacționeze cu banca centrală, cât și pentru rata dobânzii aferente tranzacției.

Locuri de muncă vacante (*Job vacancies*): termen colectiv denumind posturile nou înființate, posturile vacante sau cele care urmează să devină vacante într-un viitor apropiat, pentru care angajatorul a întreprins recent demersuri susținute în vederea găsirii unui candidat care să corespundă cerințelor postului.

M1: agregat monetar în sens restrâns, care include numerarul în circulație și depozitele *overnight* constituite la IFM și administrația centrală (poșta sau trezoreria).

M2: agregat monetar intermediar, care cuprinde M1 plus depozitele rambursabile după notificare de maximum trei luni (depozite de economii pe termen scurt) și depozitele cu scadență de maximum doi ani (depozite pe termen scurt) constituite la IFM și administrația centrală.

M3: agregat monetar în sens larg, care include M2 plus instrumentele negociabile, în special tranzacții de răscumpărare, unități emise de fonduri de piață monetară, precum și instrumente de îndatorare cu scadență 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 stabilește cadrul de cooperare în domeniul politicii cursului de schimb dintre țările participante la zona euro și statele membre UE care nu participă la etapa a treia a UEM.

Necesar de finanțare (administrații publice) [*Borrowing requirement* (*general government*)]: acumularea netă de datorie de către administrațiile publice.

Obligațiuni de stat indexate (*Inflation-indexed government bonds*): instrumente de îndatorare emise de administrațiile publice, pentru care valoarea aferentă cuponului și respectiv principalului este calculată în funcție de un indice specific al prețurilor de consum.

Operațiune de refinanțare pe termen mai lung (*Longer-term refinancing operation*): operațiune uzuală de piață monetară efectuată de Eurosistem sub forma operațiunilor reversibile. Se efectuează prin licitație standard lunară și are în general scadența de trei luni.

Operațiune principală de refinanțare (*Main refinancing operation*): operațiune uzuală de piață monetară efectuată de Eurosistem sub forma operațiunilor reversibile. Se efectuează prin licitație standard săptămânală și are în general scadența de o săptămână.

Paritate centrală [*Central parity (or central rate)*]: cursul de schimb față de euro al fiecărei monede participante la MCS II, curs în jurul căruia sunt stabilite limitele de fluctuație ale MCS II.

Paritatea puterii de cumpărare – PPC (*Purchasing power parity – PPP*): cursul de schimb al unei monede față de o altă monedă utilizat pentru egalizarea puterii de cumpărare a acestora prin eliminarea diferențelor dintre nivelurile prețurilor din țările respective. În forma sa cea mai simplă, PPC indică raportul prețurilor exprimate în monedă națională, practicate în diverse țări pentru același produs sau serviciu.

Pasive pe termen mai lung ale IFM (*MFI longer-term financial liabilities*): depozite cu scadența de peste doi ani, depozite rambursabile după notificare de peste trei luni, instrumente de îndatorare emise de IFM din zona euro cu scadența inițială de peste doi ani, precum și poziția „capital și rezerve" a sectorului IFM din zona euro.

Ponderea datoriei în PIB (administrații publice) [*Debt-to-GDP ratio (general government)*]: raportul dintre datoria administrațiilor publice și PIB exprimat în prețuri curente. Face obiectul unuia dintre criteriile de convergență privind finanțele publice, conform Art. 104 (2) al Tratatului de instituire a Comunității Europene, care definește existența unui deficit excesiv.

Ponderea deficitului în PIB (administrații publice) [*Deficit ratio (general government)*]: raportul dintre deficitul administrațiilor publice și PIB exprimat în prețuri curente. Face obiectul unuia dintre criteriile de convergență privind finanțele publice, conform Art. 104 (2) al Tratatului de instituire a Comunității Europene, care definește existența unui deficit excesiv. Termenul este denumit și ponderea deficitului bugetar în PIB sau ponderea deficitului fiscal în PIB.

Populație activă (*Labour force*): suma dintre numărul total al persoanelor ocupate și cel al șomerilor.

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 în prețuri constante 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 dobânzii IFM (*MFI interest rates*): rate ale dobânzii 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 persoanele fizice și societățile 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: rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare, rata dobânzii pentru facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit.

Remunerarea pe salariat (*Compensation per employee*): 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.

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. Pentru evaluarea îndeplinirii acestei obligații se utilizează media soldurilor zilnice ale contului de rezerve pe durata unei perioade de constituire de circa o lună.

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.