RO

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

BULETIN LUNAR
IUNIE



BULETIN LUNAR 06 | 2010

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM











În anul 2010, toate publicațiile BCE prezintă o temă preluată de pe bancnota de 500 EUR.





BULETIN LUNAR
IUNIE 2010

© Banca Centrală Europeană, 2010

Adresa
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt pe Main
Germania

Adresa poştală
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt pe Main
Germania

Telefon
+49 69 1344 0

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

Fax
+49 69 1344 6000

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

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

Data limită pentru transmiterea datelor statistice cuprinse în prezenta ediţie a fost 9 iunie 2010.

ISSN 1561-0136 (print)
ISSN 1725-2822 (online)



CUPRINS

EDITORIAL 5

EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE

Mediul extern al zonei euro 9
Evoluții monetare și financiare 17
Prețuri și costuri 54
Producția, cererea și piața forței de muncă 66
Evoluții fiscale 79
Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului 89
Evoluția cursului de schimb și a balanței de plăți 94

Casete:

1 Expansiunea masei monetare din zona euro și programul destinat piețelor titlurilor de valoare 24
2 Condițiile lichidității și operațiunile de politică monetară în perioada 10 februarie 2010 - 11 mai 2010 32
3 Evoluții pe piețele financiare la începutul lunii mai 36
4 Prețurile de consum (IAPC) ale materiilor prime agricole și ale alimentelor în zona euro 55
5 Evoluții recente ale ofertei de forță de muncă 73
6 Consolidarea fiscală: experiența anterioară, costuri și avantaje 83
7 Datoria publică brută și activele financiare de stat în zona euro 86
8 Ipoteze tehnice privind ratele dobânzilor, cursurile de schimb, prețurile materiilor prime și politicile fiscale 89
9 Prognoze ale altor instituții 92
10 Criza financiară și fluxurile financiare transfrontaliere ale zonei euro 99

STATISTICA ZONEI EURO S1

ANEXE

Cronologia măsurilor de politică monetară adoptate de Eurosistem I
Sistemul TARGET (Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real) V
Documente publicate de Banca Centrală Europeană începând cu anul 2009 VII
Glosar XV

ABREVIERI

ȚĂRI

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

ALTELE

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

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



EDITORIAL

În şedinţa din data de 10 iunie 2010, Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât, pe baza analizelor economice şi monetare periodice, ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână nemodificate. Ratele actuale ale dobânzilor se menţin la niveluri corespunzătoare. Luând în considerare toate informaţiile noi care au devenit disponibile ulterior şedinţei din data de 6 mai 2010, Consiliul guvernatorilor anticipează în continuare că evoluţia preţurilor se va menţine moderată în cadrul orizontului pe termen mediu relevant pentru politica monetară. Este posibil ca presiunile inflaţioniste la nivel internaţional să persiste, iar presiunile interne asupra preţurilor să se menţină scăzute. Cele mai recente informaţii au confirmat, de asemenea, faptul că procesul de redresare economică în zona euro a continuat în semestrul I 2010, existând posibilitatea consemnării unor ritmuri trimestriale de creştere relativ neuniforme. Privind în perspectivă, Consiliul guvernatorilor anticipează o creştere economică moderată în zona euro, într-un context grevat de tensiuni persistente pe unele segmente ale pieţei financiare şi de incertitudini neobişnuit de ridicate. Analiza monetară confirmă faptul că presiunile inflaţioniste pe termen mediu sunt în continuare scăzute, după cum indică ritmul lent al expansiunii monetare şi a creditului. Pe ansamblu, Consiliul guvernatorilor preconizează menţinerea stabilităţii preţurilor pe termen mediu, susţinând astfel puterea de cumpărare a populaţiei din zona euro. Anticipaţiile inflaţioniste sunt în continuare ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul menţinerii unor rate ale inflaţiei inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Ancorarea fermă a anticipaţiilor inflaţioniste rămâne primordială.

Politica monetară va recurge la toate măsurile necesare pentru menţinerea stabilităţii preţurilor pe termen mediu în zona euro. Aceasta reprezintă contribuţia indispensabilă şi fundamentală a politicii monetare la stimularea unei creşteri economice sustenabile, crearea de locuri de muncă şi stabilitatea financiară. Toate măsurile neconvenţionale adoptate în perioada caracterizată de tensiuni acute pe pieţele financiare, respectiv „conduita de sprijinire susţinută a creditării” şi programul destinat pieţelor titlurilor de valoare, sunt în deplină concordanţă cu mandatul Consiliului guvernatorilor, fiind concepute a avea un caracter temporar. Consiliul guvernatorilor îşi reafirmă angajamentul ferm de a menţine stabilitatea preţurilor pe termen mediu şi lung, atât orientarea politicii monetare, cât şi măsurile generale de furnizare de lichiditate urmând să fie ajustate în mod corespunzător. Prin urmare, Consiliul guvernatorilor va continua să monitorizeze, cu deosebită atenţie, toate evoluţiile în perioada următoare.

Analiza economică relevă faptul că, după o perioadă de declin accentuat, activitatea economică a zonei euro a cunoscut o intensificare începând cu jumătatea anului 2009. Potrivit primei estimări a Eurostat, în trimestrul I 2010, PIB real al zonei euro a consemnat o creştere trimestrială de 0,2%. Deşi temperarea ritmului de creştere în prima parte a anului 2010 a fost determinată în special de condiţiile meteorologice nefavorabile, cele mai recente valori ale indicatorilor economici sugerează o revigorare a acestuia în lunile de primăvară. Privind în perspectivă, Consiliul guvernatorilor anticipează un ritm de creştere a PIB real moderat, dar încă neuniform în timp atât la nivelul tuturor economiilor, cât şi al sectoarelor zonei euro. Redresarea economică în curs la nivel mondial şi impactul acesteia asupra cererii de exporturi din zona euro, coroborate cu orientarea acomodativă a politicii monetare şi măsurile adoptate pentru restabilirea funcţionării sistemului financiar, ar trebui să susţină economia zonei euro. Cu toate acestea, se anticipează că relansarea activităţii economice va fi temperată de procesul de ajustare a bilanţurilor în diferite sectoare şi de perspectivele nefavorabile privind condiţiile pe piaţa forţei de muncă.

Proiecţiile macroeconomice pentru zona euro ale experţilor Eurosistemului din luna iunie 2010 confirmă această evaluare, anticipând un ritm anual de creştere a PIB real cuprins între 0,7% şi 1,3% în anul 2010 şi între 0,2% şi 2,2% în anul 2011. Comparativ cu proiecţiile macroeconomice ale experţilor BCE publicate în luna martie 2010, intervalul de variaţie pentru creşterea PIB real în anul 2010 a fost ajustat uşor în sens ascendent, datorită impactului pozitiv al intensificării activităţii economice internaţionale pe termen scurt, în timp ce, pentru anul 2011, acesta a fost ajustat uşor în sens descendent, reflectând în principal perspectivele privind cererea internă. Proiecţiile experţilor Eurosistemului din luna iunie 2010 sunt, în general, în concordanţă cu prognozele instituţiilor internaţionale.

În conformitate cu evaluarea Consiliului guvernatorilor, riscurile la adresa perspectivelor economice sunt, în general, echilibrate, într-un

context grevat de incertitudini neobişnuit de ridicate. În privința factorilor cu impact pozitiv, este posibil ca redresarea economiei mondiale şi a schimburilor comerciale internaționale să fie mai puternică decât s-a prognozat, susținând astfel în continuare exporturile zonei euro. Referitor la factorii cu impact negativ, se mențin preocupările cu privire la reapariția tensiunilor pe unele segmente ale pieţelor financiare şi la efectele asociate acestora asupra nivelului încrederii. În plus, efecte negative ar putea fi exercitate şi de manifestarea unei interacțiuni negative mai puternice şi mai prelungite decât s-a anticipat între economia reală şi sectorul financiar, noi scumpiri ale petrolului şi ale altor materii prime, presiuni protecționiste, precum şi de posibilitatea unei corecții abrupte a dezechilibrelor pe plan internațional.

În ceea ce priveşte evoluția prețurilor, potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat la nivelul de 1,6% în luna mai 2010, față de 1,5% în luna aprilie 2010. Creşterea inflației în ultimele luni reflectă, în principal, scumpirea energiei. În semestrul II 2010, nu este exclus ca inflația IAPC să consemneze din nou majorări uşoare. Privind în perspectivă, ratele inflației ar trebui să se mențină la niveluri, în general, modeste. Este posibil ca presiunile în sensul creşterii asupra prețurilor materiilor prime să persiste, iar presiunile interne asupra prețurilor în zona euro să se mențină scăzute. Anticipațiile inflaționiste pe termen mediu şi lung sunt în continuare ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2010 confirmă această evaluare, anticipând o rată anuală a inflației IAPC cuprinsă între 1,4% şi 1,6% în anul 2010 şi între 1,0% şi 2,2% în anul 2011. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE publicate în luna martie 2010, intervalele de variație au fost ajustate uşor în sens ascendent, reflectând în principal majorarea prețurilor în euro ale materiilor prime. Prognozele publicate de instituții internaționale evidențiază, pe ansamblu, o evoluție similară.

Riscurile la adresa perspectivelor privind evoluțiile prețurilor sunt, în general, echilibrate. Pe termen mediu, riscurile în sensul creşterii se referă, în special, la evoluția prețurilor materiilor prime. De asemenea, ținând seama de necesitatea consolidării fiscale în anii următori, majorările impozitelor indirecte şi ale prețurilor administrate ar putea depăşi aşteptările. În acelaşi timp, riscurile la adresa evoluțiilor costurilor şi prețurilor interne sunt scăzute. Pe ansamblu, Consiliul guvernatorilor va monitoriza cu atenție evoluțiile viitoare ale tuturor indicatorilor disponibili ai prețurilor.

În ceea ce priveşte analiza monetară, ritmul anual de creştere a agregatului monetar M3 s a menținut la -0,1% în luna aprilie 2010. Dinamica anuală a creditelor acordate sectorului privat a continuat să înregistreze o uşoară intensificare, devenind pozitivă, dar s-a menținut la un nivel scăzut (0,1%). Coroborate, aceste date susțin în continuare evaluarea privind expansiunea temperată a masei monetare şi presiunile inflaționiste scăzute pe termen mediu. Evoluțiile pe termen scurt ale M3 şi ale împrumuturilor au fost în continuare marcate de volatilitate, existând posibilitatea ca acest fenomen să persiste în cazul M3 şi al componentelor sale, în contextul reapariției tensiunilor pe unele segmente ale pieţelor financiare.

Ritmul real de creştere a M3 continuă să subestimeze expansiunea monetară, dar impactul în sens descendent exercitat de panta relativ abruptă a curbei randamentelor şi de alocarea aferentă de fonduri către titluri şi depozite pe termen lung neincluse în M3 pare să se atenueze treptat. Acelaşi lucru este valabil şi în cazul realocărilor de fonduri în cadrul M3, observate în contextul spread-urilor înguste dintre ratele dobânzilor bonificate la diferite instrumente ale M3. Ritmul anual creştere a M1, care s-a situat la nivelul de 10,7%, este încă foarte robust.

În pofida persistenței dinamicii anuale scăzute a creditelor bancare acordate sectorului privat, fluxurile lunare s-au menținut, de mai multe luni, la valori pozitive. Totodată, aceste evoluții agregate continuă să reflecte în principal consolidarea constantă a ritmului anual de creştere a împrumuturilor acordate populației, dinamica anuală a creditelor către societățile nefinanciare menținându-se negativă. Răspunsul întârziat al acesteia la evoluția activității economice reprezintă o caracteristică obişnuită a ciclului economic.

Cele mai recente date confirmă întreruperea procesului de redimensionare a bilanțurilor băncilor

la sfârşitul anului 2009 şi începutul anului 2010. Cu toate acestea, nu se poate exclude eventualitatea unor noi ajustări, în timp ce băncile se confruntă în continuare cu dificultatea de a facilita accesul sectorului nefinanciar la credite odată cu intensificarea cererii. Pentru a face faţă acestei situaţii, băncile ar trebui să se orienteze către piaţă în vederea consolidării în continuare a bazei de capital şi, după caz, să valorifice la maximum măsurile de asistenţă financiară adoptate de autorităţile guvernamentale cu privire la recapitalizare.

În concluzie, ratele actuale ale dobânzilor reprezentative ale BCE se menţin la niveluri corespunzătoare. Luând în considerare toate informaţiile noi care au devenit disponibile ulterior şedinţei din data de 6 mai 2010, Consiliul guvernatorilor anticipează în continuare că evoluţia preţurilor se va menţine moderată în cadrul orizontului pe termen mediu relevant pentru politica monetară. Este posibil ca presiunile inflaţioniste la nivel internaţional să persiste, iar presiunile interne asupra preţurilor să se menţină scăzute. Cele mai recente informaţii au confirmat, de asemenea, faptul că procesul de redresare economică în zona euro a continuat în semestrul I 2010, existând posibilitatea consemnării unor ritmuri trimestriale de creştere relativ neuniforme. Privind în perspectivă, Consiliul guvernatorilor anticipează o creştere economică moderată în zona euro, într-un context grevat de tensiuni persistente pe unele segmente ale pieţei financiare şi de incertitudini neobişnuit de ridicate. Coroborarea rezultatului analizei economice cu cel al analizei monetare confirmă faptul că presiunile inflaţioniste pe termen mediu se menţin scăzute, după cum indică ritmul lent al expansiunii monetare şi a creditului. Pe ansamblu, Consiliul guvernatorilor preconizează menţinerea stabilităţii preţurilor pe termen mediu, susţinând astfel puterea de cumpărare a populaţiei din zona euro. Anticipaţiile inflaţioniste sunt în continuare ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul de a menţine rate ale inflaţiei inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Ancorarea fermă a anticipaţiilor inflaţioniste rămâne primordială. Prin urmare, Consiliul guvernatorilor va continua să monitorizeze, cu deosebită atenţie, toate evoluţiile în perioada următoare.

În ceea ce priveşte politicile fiscale, Consiliul guvernatorilor întâmpină favorabil decizia recentă a ţărilor din zona euro de a institui în mod oficial Fondul european de stabilitate financiară (European Financial Stability Facility). Acesta trebuie coroborat cu adoptarea de măsuri ferme la nivelul autorităţilor guvernamentale. Este esenţial ca toate ţările să îşi respecte angajamentele de a corecta deficitele şi datoriile publice ridicate şi de a reduce vulnerabilitatea fiscală. În acest scop, ar trebui clar precizate măsurile concrete de ajustare necesare pentru îndeplinirea obiectivelor bugetare. Toate ţările trebuie să asigure încrederea în sustenabilitatea finanţelor publice. Consiliul guvernatorilor întâmpină favorabil faptul că autorităţile guvernamentale ale mai multor ţări din zona euro care înregistrează cele mai mari deficite şi o amplificare semnificativă a gradului de îndatorare au adoptat măsuri suplimentare de consolidare fiscală şi au stabilit obiective fiscale mai ambiţioase. În acest context, Consiliul guvernatorilor a luat notă de orientările din primăvara anului 2010 privind politicile fiscale în ţările din zona euro, convenite de miniştrii de finanţe la data de 7 iunie 2010, şi salută angajamentul de a adopta măsuri suplimentare, după caz, pentru a asigura îndeplinirea obiectivelor bugetare pentru anul 2010 şi pentru perioada următoare. Este, cu adevărat, esenţial ca noile obiective bugetare să fie atinse. Consiliul guvernatorilor îşi exprimă acordul total cu privire la prioritatea evidenţiată de miniştrii acestor ţări de a stopa şi a inversa majorarea ponderii datoriei publice în PIB şi întâmpină favorabil angajamentul de a lua măsuri imediate în acest scop.

Reformele structurale care să permită intensificarea avansului economic şi creşterea populaţiei ocupate sunt cruciale în cazul tuturor ţărilor din zona euro în vederea susţinerii redresării durabile. Problemele de competitivitate existente, precum şi dezechilibrele interne şi externe trebuie soluţionate urgent de către ţările în cauză. În acest scop, procesul de negociere salarială ar trebui să permită ajustarea corespunzătoare a salariilor în funcţie de nivelul competitivităţii şi al şomajului. În mod similar, sunt esenţiale măsuri de sporire a flexibilităţii preţurilor, precum şi a competitivităţii, la alte niveluri decât cel al preţurilor. În cele din urmă, restructurarea adecvată a sectorului bancar ar trebui să deţină un rol important. Poziţii bilanţiere solide, un sistem eficient de gestionare a riscurilor şi modele de afaceri transparente şi viabile sunt esenţiale pentru consolidarea rezistenţei sistemului bancar la şocuri, precum şi pentru asigurarea accesului corespunzător la finanţare, punând astfel bazele creşterii economice sustenabile, creării de locuri de muncă şi stabilităţii financiare.

EVOLUȚII ECONOMICE ŞI MONETARE

1 MEDIUL EXTERN AL ZONEI EURO

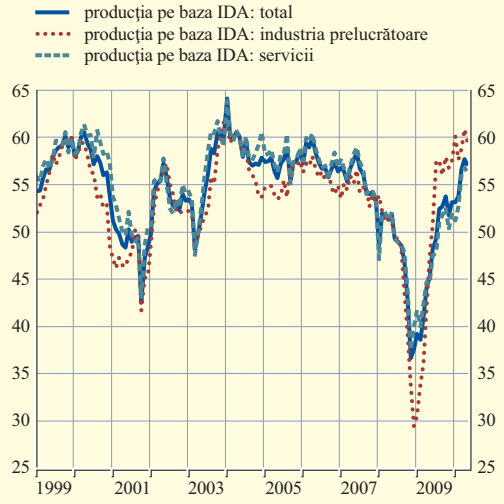
Economia internațională a continuat să se redreseze în ultimele luni, fiind parțial susținută de măsurile de stimulare fiscală şi monetară şi de o perioadă prelungită de refacere a stocurilor. Inflația la nivel mondial a crescut, în principal ca urmare a scumpirii materiilor prime, dar, pe ansamblu, presiunile inflaționiste se mențin destul de limitate, în special în principalele economii dezvoltate, în concordanță cu gradul redus de utilizare a capacităților de producție şi cu expectațiile inflaționiste bine ancorate. În schimb, în unele economii emergente, au apărut presiuni inflaționiste, ca urmare a cererii interne în expansiune. Într-un mediu caracterizat printr-o incertitudine neobişnuit de accentuată, riscurile la adresa perspectivelor economice mondiale sunt, în general, echilibrate.

1.1 EVOLUȚIA ECONOMIEI MONDIALE

În trimestrul I 2010, activitatea economică mondială şi-a continuat expansiunea, indicatorii pe termen scurt arătând o creştere robustă la începutul trimestrului II al aceluiaşi an. Procesul de redresare continuă să fie susținut de efectele măsurilor de stimulare fiscală şi monetară şi de perioada prelungită de refacere a stocurilor. Aceste evoluții pozitive la nivelul activității economice globale au fost însoțite de o nouă revitalizare a schimburilor comerciale internaționale. Indicatorii privind gradul de ocupare a forței de muncă la nivel global au consemnat, de asemenea, o îmbunătățire în ultimele luni, după disponibilizările pe scară largă consemnate în cea mai mare parte a ultimilor doi ani.

Grafic 1 Producția pe baza indicelui global al directorilor de achiziții (IDA)

(indice de repartizare; date ajustate sezonier; date lunare)



Sursa: Markit.

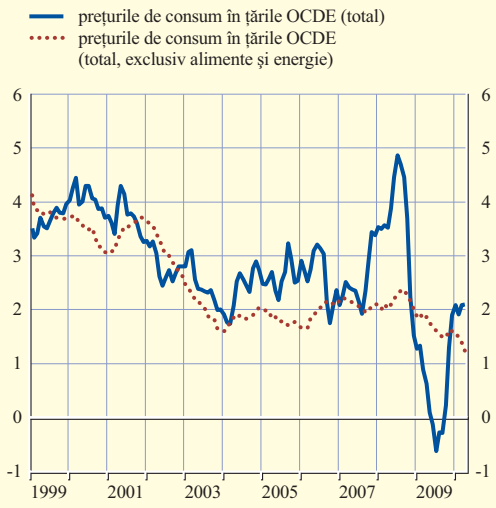
Mai exact, conform celor mai recenți indicatori, condițiile economice la nivel mondial continuă să se amelioreze. În pofida faptului că indicele compozit global al directorilor de achiziții (IDA) a înregistrat o reducere relativă până la 57,0 în luna mai, de la 57,7 în luna precedentă, acesta s-a menținut cu mult peste valoarea medie, în concordanță cu continuarea creşterii globale (Graficul 1). Atât industria prelucrătoare, cât şi sectorul serviciilor au consemnat o oarecare pierdere de ritm, expansiunea în aceste sectoare menținându-se totuşi la niveluri ridicate. Indicii IDA aferenți noilor comenzi au ilustrat o moderare în luna mai, încetinirea dinamicii noilor contracte fiind uşor mai pronunțată în sectorul serviciilor decât în industria prelucrătoare. Pe ansamblu, industria prelucrătoare a continuat să reprezinte motorul redresării, fiind susținută de o creştere destul de puternică a comenzilor noi.

Odată cu redresarea activității economice globale, schimburile comerciale internaționale au continuat să ia amploare la sfârşitul anului 2009 şi în trimestrul I 2010, reflectând probabil şi faptul că industria prelucrătoare a continuat să joace rolul de motor al redresării activității economice. Potrivit celor mai recenți indicatori disponibili, volumul schimburilor comerciale internaționale s-a majorat cu 3,5% în luna martie, după o creştere de 1,7% în luna februarie. Volumul importurilor a crescut în luna martie în toate regiunile principale, cu excepția Japoniei, unde s-a înregistrat un declin. Datele disponibile referitoare la schimburile comerciale şi principalii indicatori arată o stagnare a comerțului internațional în luna aprilie. Analizând cifrele trimestriale, volumul schimburilor comerciale a crescut cu 5,3% în trimestrul I 2010, în scădere față de 6,0% în trimestrul IV 2009. La finele lunii martie 2010, volumul schimburilor comerciale internaționale continua să se situeze cu 4% sub nivelul maxim consemnat în luna aprilie 2008, dar cu 21% peste pragul minim atins în luna mai 2009.

La nivel internațional, inflația a crescut în principal ca urmare a majorării prețurilor materiilor prime, dar, pe ansamblu, presiunile inflaționiste se mențin destul de limitate, în special în principalele economii dezvoltate, în concordanță cu gradul redus de utilizare a capacităților de producție și cu expectațiile inflaționiste bine ancorate. În țările OCDE, rata inflației IPC a înregistrat un ritm anual de 2,1% în luna aprilie, nivel nemodificat față de cel consemnat în luna precedentă (Graficul 2). Inflația IPC anuală, exclusiv alimente și energie, a coborât la 1,2% în luna aprilie 2010, cel mai scăzut nivel istoric. În schimb, în unele economii emergente, au apărut presiuni inflaționiste, ca urmare a cererii interne în expansiune. Indicele global IDA aferent prețurilor de producție s-a menținut la niveluri ridicate în luna mai 2010 pe fondul majorării prețurilor la energie.

Grafic 2 Evoluția prețurilor pe plan mondial

(date lunare; variații procentuale anuale)



Sursa: OCDE.

STATELE UNITE

În Statele Unite, economia se menține pe un trend de redresare. După ce a revenit la valori pozitive în a doua jumătate a anului 2009, creşterea PIB real a continuat să ia amploare la începutul anului 2010. Potrivit celei de-a doua estimări a Biroului de Analiză Economică al SUA, PIB real a crescut cu 3,0% în termeni anualizați în trimestrul I 2010, după ce a consemnat o majorare cu 5,6% în trimestrul IV 2009. Expansiunea economică din primele trei luni ale anului a reflectat cheltuieli de consum robuste, o revitalizare a investițiilor în echipamente şi programe informatice şi o contribuție pozitivă puternică din partea stocurilor private. Pe de altă parte, creşterea a fost împiedicată de reducerea cheltuielilor administrației regionale şi administrației locale, precum şi de contractarea investițiilor în construcții rezidențiale şi nerezidențiale. În plus, schimburile comerciale nete au determinat o reducere cu 0,7 puncte procentuale a creşterii PIB real, în condițiile în care expansiunea importurilor a depăşit-o pe cea a exporturilor.

În ceea ce priveşte evoluția prețurilor, rata anuală a inflației IPC a fost de 2,2% în luna aprilie, în general în concordanță cu rata medie a inflației din acest an. Creşterea inflației din primele luni ale anului 2010 – comparativ cu o medie de -0,4% în anul 2009 – se datorează în mare parte redresării prețurilor la energie, după reducerile semnificative consemnate anterior. Rata anuală a inflației, exclusiv alimente şi energie, a continuat să se decelereze, ajungând la 0,9% în luna aprilie, cel mai scăzut nivel din luna ianuarie 1966. Trendul dezinflaționist la nivelul componentelor de bază continuă să reflecte încetinirea constantă a activității pe piața internă de bunuri şi servicii şi pe piața forței de muncă.

Privind în perspectivă, este posibil ca redresarea pe termen scurt să fie în continuare susținută de măsurile de stimulare fiscală şi monetară, precum şi de impulsul generat de refacerea stocurilor. Cu toate acestea, ulterior, este posibilă o oarecare moderare a creşterii economice, pe măsura estompării sprijinului datorat măsurilor temporare. Continuarea procesului de normalizare la nivelul încrederii şi al condițiilor financiare, o revitalizare a evoluției pe piața forței de muncă şi ritmul înregistrat de progresele privind ajustarea bilanțieră în sectorul privat rămân în continuare factorii cheie care pot să modeleze activitatea economică viitoare. În ceea ce priveşte evoluția prețurilor, este posibil ca inflația să se mențină la un nivel limitat, dat fiind deficitul semnificativ de cerere.

Pe data de 28 aprilie 2010, Comitetul federal pentru operațiuni de piață al SUA a hotărât să mențină ținta privind rata dobânzii reprezentative a Rezervelor Federale la 0%-0,25%. Acesta continuă să anticipeze posibilitatea ca, pe viitor, condițiile economice, inclusiv ratele scăzute de utilizare a capacităților de producție, tendințele inflaționiste reduse și anticipațiile privind stabilitatea inflației, să garanteze niveluri extrem de mici ale ratelor dobânzii reprezentative pe o perioadă prelungită. În luna mai 2010, Rezervele Federale au anunțat reactivarea facilităților temporare de *swap* valutar destinate furnizării de lichiditate în USD cu scopul de a ameliora condițiile de lichiditate datorită reapariției tensiunilor pe piețele financiare.

JAPONIA

În Japonia, PIB real a crescut în trimestrul I 2010 cu 1,2% față de trimestrul anterior, potrivit estimării preliminare a Biroului Cabinetului. Creșterea activității economice s-a datorat în principal exporturilor nete de bunuri și servicii, care au reprezentat 0,7 puncte procentuale din creșterea trimestrială a PIB real, și cererii private (0,5 puncte procentuale). Pentru prima dată în ultimii doi ani, consumul personal și investițiile în obiective rezidențiale și nerezidențiale au raportat ritmuri trimestriale de creștere pozitive.

Inflația IPC s-a menținut la valori negative, datorită încetinirii considerabile a ritmului de creștere a activității economice. Pe ansamblu, inflația IPC anuală s-a diminuat cu 1,2% în luna aprilie față de 1,1% în luna martie. Inflația IPC anuală, exclusiv alimente proaspete și energie, s-a situat la -1,6%, în timp ce inflația IPC exclusiv alimente proaspete a coborât la -1,5%.

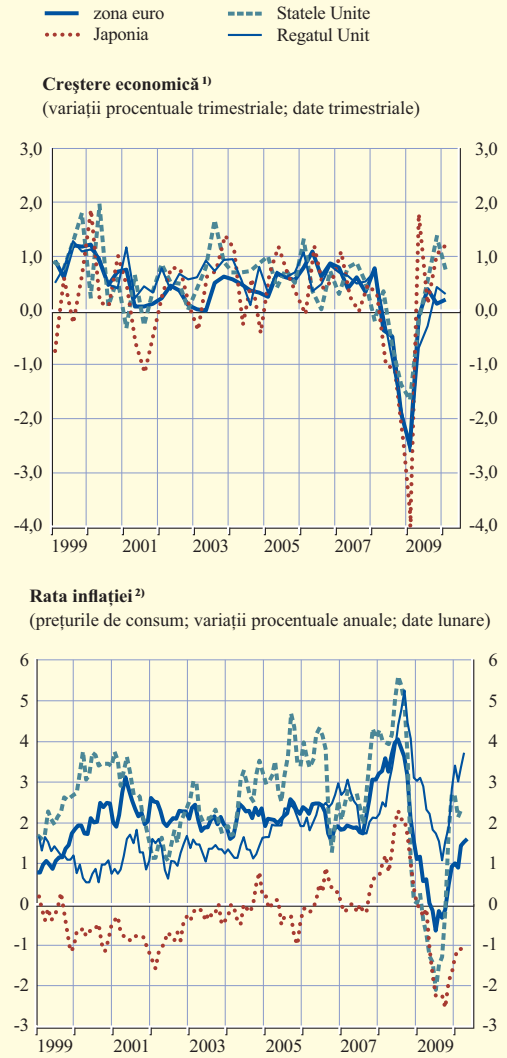
Privind în perspectivă, se așteaptă ca economia Japoniei să se mențină pe un trend de redresare. Totuși, este posibil ca ritmul creșterii să se reducă în cursul anului 2010, ca urmare a estompării impactului exercitat de măsurile de stimulare fiscală asupra consumului intern și a stabilizării dinamicii exporturilor nete.

Similar ședințelor anterioare din acest an, în ședința din data de 21 mai 2010 Banca Japoniei a hotărât să mențină neschimbată ținta privind rata dobânzii interbancare *overnight* negarantate la aproape 0,1%.

REGATUL UNIT

În Regatul Unit, expansiunea economică a consemnat, de asemenea, o redresare treptată în ultima vreme. PIB real a crescut în termeni trimestriali cu 0,3% în trimestrul I 2010 față de 0,4% în trimestrul IV 2009 (Graficul 3). În trimestrul I 2010, creșterea economică s-a datorat în principal contribuției pozitive pe

Grafic 3 Principalele evoluții în marile economii industrializate



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

care au avut-o stocurile, în timp ce cheltuielile de consum s-au menținut la un nivel neschimbat, iar schimburile comerciale nete au continuat să aibă o contribuție negativă. Pe ansamblu, indicatorii privind activitatea sugerează o continuare a ameliorării treptate a situației economice în ultimele luni. În ceea ce privește prețurile locuințelor, după câteva luni de redresare în anul 2009, trendul ascendent a continuat în termeni anuali și în trimestrul I 2010, în pofida unei volatilități lunare relative. Fluxurile creditelor au continuat să se redreseze lent, într-un ritm net inferior celui consemnat în anul 2008. Privind în perspectivă, se anticipează că activitatea economică va continua să se redreseze treptat, fiind sprijinită de efectele întârziate ale deprecierii lirei sterline, de măsurile de stimulare monetară și de îmbunătățirea situației generale la nivel mondial.

Inflația IPC anuală a crescut și în ultimele luni, situându-se la nivelul de 3,7% în luna aprilie. Expirarea reducerii temporare a cotei TVA și majorările prețurilor la energie au avut un rol esențial în creșterea inflației la începutul anului 2010. Privind în perspectivă, se anticipează temperarea inflației, în condițiile în care capacitățile de producție rămase în continuare neutilizate vor avea efecte inhibitoare asupra dinamicii prețurilor. În ultimele luni, Comitetul de politică monetară al Băncii Angliei a menținut rata oficială a dobânzii la rezervele băncilor comerciale la nivelul de 0,5%. Totodată, Comitetul a menținut la o valoare de 200 miliarde GBP achizițiile de active finanțate prin emiterea rezervelor băncii centrale.

ALTE ȚĂRI EUROPENE

În celelalte țări ale UE din afara zonei euro, situația economică a continuat, de asemenea, să se amelioreze în ultimele trimestre. În majoritatea țărilor, creșterea PIB real a revenit la valori pozitive, iar în industria prelucrătoare ratele de utilizare a capacităților de producție au consemnat o creștere. Această redresare treptată a reflectat în principal ameliorarea constantă a cererii externe, creșterea progresivă a încrederii consumatorilor, iar, în unele țări, de asemenea efectele deprecierii monedelor comparativ cu nivelurile raportate anterior crizei. Pe ansamblu, indicatorii pe termen scurt referitori la activitatea economică sugerează continuarea redresării.

În Suedia, PIB real a crescut în termeni trimestriali cu 1,4% în trimestrul I 2010, după o creștere de 0,4% în trimestrul IV 2009. În Danemarca, activitatea economică s-a intensificat cu 0,6% în trimestrul I 2010, în creștere de la 0,1% în trimestrul IV 2009. Indicatorii pe termen scurt arată în mod clar o redresare în Suedia și Danemarca, în pofida faptului că investițiile corporative s-au menținut la un nivel scăzut în ambele țări. În luna aprilie 2010, inflația IAPC anuală s-a situat la un nivel de 2,4% în Danemarca și la un nivel de 2,1% în Suedia. Pe data de 25 martie și pe 19 mai 2010, Danmarks Nationalbank a redus rata dobânzii reprezentative cu 20 puncte de bază în total, până la 0,60%.

În cele mai mari state membre ale UE din Europa Centrală și de Est, situația economică s-a îmbunătățit considerabil în ultimele trimestre. Cu toate acestea, modelele de creștere au diferit considerabil de la o țară la alta, reflectând, printre alți factori, impactul ajustării fiscale din unele țări și diferențele în ceea ce privește etapele de refacere a stocurilor. Dintre cele mai mari state membre ale UE din Europa Centrală și de Est, România a fost singura care a înregistrat o dinamică negativă a PIB real în trimestrul I 2010 de -0,3% în termeni trimestriali. În același timp, expansiunea economică s-a dovedit a fi deosebit de puternică în Ungaria, ajungând la un nivel de 0,9% în termeni trimestriali. Republica Cehă și Polonia au consemnat o expansiune economică de 0,5%. Pe ansamblu, indicatorii recenți privind încrederea și datele referitoare la producția industrială și schimburile comerciale indică o ameliorare a activității în toate cele patru țări. Totodată, o serie de factori – inclusiv majorarea ratelor șomajului și activitatea redusă de creditare (în special în Ungaria și România) – indică persistența unei cereri interne reduse. În ultimele luni, în Republica Cehă, inflația IAPC anuală s-a menținut la un nivel redus de aproximativ 0,4%, raportând o majorare relativă în luna aprilie 2010 până la un nivel de 0,9%. În schimb, în Ungaria, Polonia și România, inflația IAPC anuală a înregistrat niveluri mai ridicate în ultimele luni, ajungând la 5,7%, 2,7% și respectiv 4,2% în luna aprilie 2010. Pe data de 6 mai, Česká Národní Banka a redus rata dobânzii reprezentative cu 25 puncte de bază la 0,75%. Pe 29 martie 2010 și pe 26 aprilie 2010, Magyar Nemzeti Bank a redus rata dobânzii de politică monetară

cu 50 puncte de bază în total, până la un nivel minim istoric de 5,25%. Pe 29 martie şi pe 4 mai 2010, Banca Națională a României a micşorat rata dobânzii de politică monetară cu 75 puncte de bază în total până la un nivel de 6,25%.

Dintre toate țările membre ale UE, statele baltice au asistat la cea mai pronunțată ajustare economică a declinului la nivel global. Similar altor țări din afara zonei euro, recenta ameliorare a reflectat consolidarea cererii externe, care a fost sprijinită de unele câştiguri de competitivitate prin intermediul restricțiilor privind costurile unitare cu forța de muncă. Comparativ cu statele baltice, declinul aferent crizei şi redresarea ulterioară au fost mai puțin puternice în Bulgaria. Totuşi, creşterea consemnată recent a fost foarte volatilă în termeni trimestriali. În trimestrul I 2010, în Estonia şi Lituania, creşterea trimestrială a fost negativă, iar în Letonia uşor pozitivă. Indicatorii pe termen scurt publicați recent cu privire la activitatea economică şi încredere arată o îmbunătățire a situației economice în toate cele patru țări. Se anticipează că exporturile nete vor continua să joace un rol cheie în procesul de redresare, în timp ce cererea internă se va menține la un nivel redus pentru o perioadă prelungită de timp, reflectând condițiile slabe de pe piața forței de muncă şi activitatea redusă de creditare.

În Rusia, PIB real s-a contractat cu 7,9% în anul 2009. Datele trimestriale preliminare pentru trimestrul I 2010 sugerează că redresarea economică – care a început în trimestrul III 2009, dar a consemnat o pierdere de ritm în trimestrul IV – a fost în continuare lentă. Principalii indicatori ai activității economice sugerează posibilitatea ca activitatea economică să se fi accelerat în trimestrul II 2010 pe seama expansiunii robuste a investițiilor şi sectorului de construcții. Principalele riscuri la adresa unei redresări rapide sunt generate de prețurile sub aşteptări ale materiilor prime şi de expansiunea redusă a activității de creditare. Inflația a continuat să se modereze, ajungând la 6,1% în luna aprilie, în condițiile în care aprecierile raportate anterior de rublă au afectat creşterea prețurilor importurilor. Deşi inflația ar putea să scadă în continuare pe termen scurt, presiunile prețurilor ar putea reapare pe termen mediu, datorită revigorării cererii interne şi accelerării intrărilor de capital.

ECONOMIILE EMERGENTE DIN ASIA

În economiile emergente din Asia, activitatea economică şi-a menținut ritmul accelerat de creştere în trimestrul I 2010. Cererea externă puternică şi măsurile de stimulare fiscală şi monetară au contribuit la consolidarea activității economice din regiune într-un mod aproape uniform. Cererea internă privată a susținut, de asemenea, semnificativ creşterea, deşi a fost mai puțin uniformă de la o țară la alta.

În China, creşterea PIB real s-a accelerat până la 11,9% în termeni anuali în trimestrul I 2010, consemnând astfel cel mai puternic ritm de creştere începând cu trimestrul IV 2007. Deşi măsurile de stimulare continuă să sprijine creşterea, cererea internă privată – atât investițiile, cât şi consumul – a devenit tot mai mult autosusținută. Cererea externă consemnează, de asemenea, o revitalizare, deşi expansiunea robustă a importurilor, în termeni nominali – determinată parțial de cererea puternică de materii prime şi de majorarea prețurilor importurilor – explică reducerea surplusului comercial începând cu prima parte a anului 2010. Presiunile inflaționiste continuă să se amplifice, în luna aprilie inflația IPC atingând un nivel de 2,8% în termeni anuali, în principal pe seama scumpirii alimentelor şi materiilor prime. Totodată, prețurile proprietăților şi terenurilor, precum şi investițiile în obiective rezidențiale au crescut considerabil, ca urmare a expansiunii cererii pe fondul unei lichidități ample, a condițiilor laxe de creditare şi a ratelor negative ale dobânzilor la depozite în termeni reali. În ultimele luni, guvernul a introdus o gamă largă de măsuri administrative care vizează reducerea prețurilor locuințelor şi a majorat cerințele privind rezervele minime obligatorii aplicabile băncilor comerciale pentru drenarea excedentului de lichiditate de pe piața internă.

În Coreea, în trimestrul I 2010, PIB real a crescut cu 8,1% în termeni anuali, de la 6,1% în trimestrul precedent. Expansiunea PIB s-a datorat în principal evoluției solide a exporturilor, precum şi cheltuielilor administrației publice. Inflația IPC anuală a fost de 2,6% în luna aprilie, comparativ cu un nivel de 2,3% în luna anterioară.

În India, încetinirea activității economice, ilustrată de datele revizuite pentru trimestrul IV 2009 s-a datorat factorilor temporari, în special recoltei slabe. În trimestrul I 2010, PIB a consemnat o creștere robustă de 8,6% în termeni anuali, ca urmare a revigorării consemnate în agricultură și a expansiunii din sectorul serviciilor. Inflația exprimată prin prețurile *en-gros* – principala măsură privind inflația adoptată de Banca Rezervelor a Indiei (BRI) – a fost de 9,6% în luna aprilie. BRI a reacționat la nivelul ridicat al inflației înregistrat recent, majorând ratele dobânzii de referință cu 50 puncte de bază în total în lunile martie și aprilie până la 5,25% în cazul ratei dobânzii la operațiunile repo și până la 3,75% în cazul ratei dobânzii la operațiunile repo reversibile.

Pe ansamblu, se anticipează că expansiunea puternică a activității economice din economiile emergente din Asia va continua și în restul anului 2010, având în vedere menținerea factorilor care se află la baza redresării – măsurile de stimulare fiscală și monetară și amplificarea cererii private la nivel național și internațional. Intensificarea presiunilor inflaționiste constituie o provocare deosebită pentru politicile implementate în unele țări.

AMERICA LATINĂ

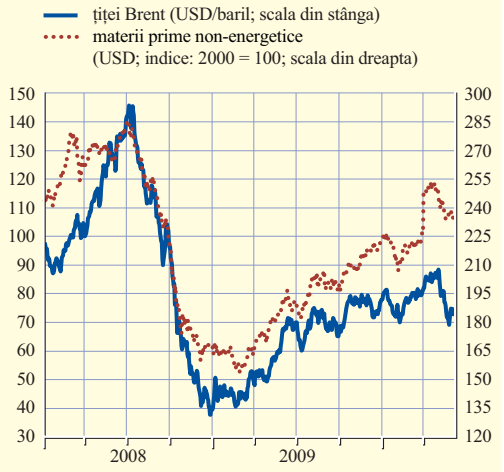
În America Latină, ritmul activității economice a continuat să se accelereze și în trimestrul I 2010. Totodată, presiunile inflaționiste s-au amplificat în toată regiunea. Mai exact, în Mexic PIB real a crescut cu 4,4% comparativ cu anul precedent, după ce s-a redus cu 2,4% în trimestrul IV 2009. Inflația anuală măsurată prin prețuri a înregistrat un nivel mediu de 4,8% în trimestrul I comparativ cu 4,0% în trimestrul IV 2009. În Argentina, activitatea economică a crescut solid în trimestrul I 2010, producția industrială majorându-se într-un ritm mediu de 9,0% în termeni anuali, după o expansiune de 5,3% în trimestrul precedent. În paralel, presiunile inflaționiste au crescut semnificativ. Mai exact, inflația IPC anuală a raportat în medie un nivel de 9,0% în trimestrul I 2010, în creștere de la 7,1% în trimestrul IV 2009. În Brazilia, conform indicatorilor cu frecvență ridicată, activitatea economică s-a intensificat semnificativ în perioada aprilie 2009-martie 2010, producția industrială majorându-se în medie cu 18,1%, după o expansiune de 5,9% în trimestrul IV 2009. Și în Brazilia inflația a urcat până la 4,8% în trimestrul I 2010.

Pe ansamblu, se anticipează că activitatea economică va continua să se intensifice pe tot parcursul anului 2010 în întreaga regiune, datorită consolidării cererii externe, și în special a celei de materii prime, și menținerii unei cereri interne robuste.

1.2 PIEȚELE MATERIILOR PRIME

Prețurile petrolului s-au redresat puternic începând cu trimestrul II 2009, situându-se în prezent la un nivel cu aproape 90% peste nivelurile minime atinse în prima jumătate a anului trecut. Cu toate acestea, în ultimele trei luni, prețurile petrolului au consemnat o volatilitate considerabilă. După majorările cauzate de cererea puternică în luna aprilie, prețurile petrolului au coborât considerabil în luna mai și la începutul lunii iunie, pe fondul manifestării unor noi tensiuni pe pieţele financiare (Graficul 4). Pe data de 9 iunie, prețul țițeiului Brent a fost de 72,0 USD/baril, în scădere cu aproape 8% față de începutul anului. Privind în perspectivă, participanții pe piață se așteaptă la creșterea prețurilor petrolului pe

Grafic 4 Principalele evoluții ale prețurilor materiilor prime



Sursa: Bloomberg și HWWI.

termen mediu, contractele *futures* pentru luna decembrie 2012 fiind tranzacționate la nivelul de aproximativ 84,4 USD/baril.

În ceea ce privește fundamentele pieței petrolului, cererea de petrol la nivel internațional se află încă în proces de redresare după nivelurile scăzute înregistrate în trimestrul II 2009, în principal datorită creșterii continue a cererii de petrol în țările din afara OCDE. Pe partea ofertei, producția OPEC s-a menținut la un nivel ridicat, în condițiile în care țările membre OPEC produc cu mult peste țintă. Stocurile de petrol s-au majorat începând cu a doua jumătate a anului 2009, în mare parte ca urmare a nivelurilor ridicate pe care le înregistrează stocurile OCDE.

În paralel, Agenția Internațională a Energiei (AIE) și-a revizuit în sens ascendent prognoza privind cererea de petrol pentru anul 2010 ca urmare a unei creșteri mai mari a cererii de petrol în țările din afara OCDE. Pe de altă parte, AIE proiectează, de asemenea, o expansiune a ofertei de petrol din partea țărilor din afara OPEC, datorită anticipării unei producții mai mari pentru Statele Unite și Canada, ceea ce va contribui la atenuarea presiunilor exercitate de prețuri pe partea cererii.

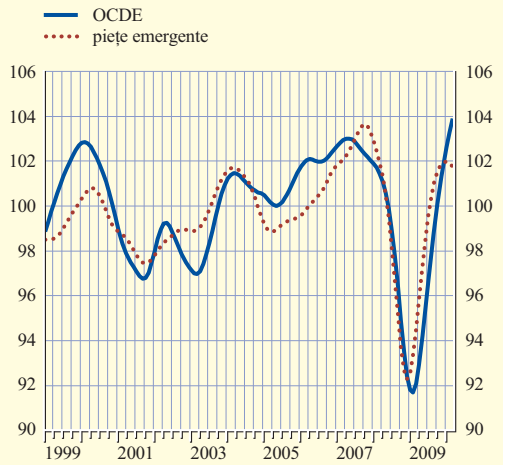
După ce s-au redresat în cea mai mare parte a anului 2009 și la începutul anului 2010, prețurile materiilor prime non-energetice s-au redus în ultimele trei luni. În afară de revitalizarea temporară din luna aprilie, prețurile alimentelor au continuat să scadă, în cea mai mare parte ca urmare a ofertei ample. În pofida declinului din ultimele luni, prețurile metalelor au manifestat un comportament volatil, determinat de interacțiunea fundamentelor puternice privind cererea de metale cu tensiunile de pe piețele financiare. În termeni agregați, indicele prețurilor materiilor prime non-energetice (exprimate în dolari SUA) a înregistrat un nivel cu aproximativ 5% mai mare la începutul lunii iunie decât la începutul anului.

1.3 PERSPECTIVELE PRIVIND MEDIUL EXTERN

Datele disponibile și indicatorii furnizați de sondaje semnalează posibilitatea ca economia mondială să își continue redresarea pe termen scurt, fiind sprijinită de măsurile de stimulare și de etapele de refacere a stocurilor, în pofida anticipării unei relative temperări a ritmului de creștere în a doua parte a anului, pe măsură ce impactul acestor factori se va disipa. Principalul indicator compozit predictiv al OCDE pentru luna martie 2010 continuă să indice o expansiune economică, în pofida unor semne de moderare a dinamicii activității economice atât în țările dezvoltate, cât și în economiile emergente, pentru aproximativ unul-două trimestre în viitor (Graficul 5). Mai exact, principalii indicatori pentru luna martie arată o posibilă încetinire în China și Brazilia. Îmbunătățirea perspectivelor economice mondiale este, de asemenea, evidențiată de indicatorul *Ifo World Economic Climate Indicator*, care a continuat să crească în trimestrul II al anului 2010. Mișcarea ascendentă a acestui indicator a avut la bază ameliorarea evaluării situației economice actuale, în timp ce anticipațiile privind următoarele șase luni au consemnat o oarecare temperare comparativ cu trimestrul anterior. În concordanță cu revenirea economiei mondiale la rate de creștere pozitive, indicii prețurilor acțiunilor și indicatorii privind încrederea au continuat să se redreseze în

Grafic 5 Principalul indicator compozit predictiv al OCDE

(date lunare; ajustate în funcție de amplitudine)



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

primele luni ale anului 2010 după nivelul minim atins în primăvara anului 2009. Cu toate acestea, prețurile acțiunilor s-au micşorat într-o oarecare măsură în luna mai, în condițiile în care criza datoriei suverane a amplificat nivelul perceput al riscurilor pe piețele financiare.

Într-un mediu caracterizat printr-o incertitudine neobişnuit de accentuată, riscurile la adresa perspectivelor economice mondiale sunt, în general, echilibrate. În ceea ce privește factorii cu impact pozitiv, redresarea schimburilor comerciale ar putea depăşi proiecțiile. Referitor la factorii cu impact negativ, se mențin preocupările cu privire la manifestarea unor noi tensiuni pe unele segmente ale piețelor financiare şi la efectele asociate acestora asupra nivelului încrederii. Totodată, efecte negative ar putea avea şi: o interacțiune negativă mai puternică sau mai prelungită decât s-a anticipat între economia reală şi sectorul financiar, noi scumpiri ale petrolului şi ale materiilor prime, presiunile protecționiste, precum şi posibilitatea unei corecții abrupte a dezechilibrelor pe plan internațional.

2 EVOLUȚII MONETARE ȘI FINANCIARE

2.1 MONEDA ȘI CREDITELE ACORDATE DE IFM

Cele mai recente date monetare semnalează persistența dinamicii reduse a M3 și a creditului, în pofida unor semnale de relativă stabilizare după decelerarea consemnată anterior, susținând astfel evaluarea referitoare la presiuni inflaționiste scăzute pe termen mediu, pe fondul caracterului moderat al expansiunii monetare. Deși într-o mai mică măsură, ritmul anual de creștere a M3 continuă să subestimeze expansiunea monetară datorită unui impact puternic în sens descendent exercitat de panta abruptă a curbei randamentelor. Dinamica anuală a împrumuturilor IFM acordate sectorului privat a continuat să se intensifice ușor și a revenit marginal în teritoriu pozitiv în luna aprilie, evoluție determinată de accelerarea în continuare a dinamicii împrumuturilor către populație, în timp ce ritmul anual de creștere a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare și-a continuat declinul și s-a menținut în teritoriu negativ. Evoluțiile înregistrate de activitatea de creditare la nivel sectorial corespund în continuare etapei actuale a ciclului economic. Evoluțiile din ultimele luni indică întreruperea procesului de comprimare a bilanțurilor IFM din zona euro consemnat în anul 2009.

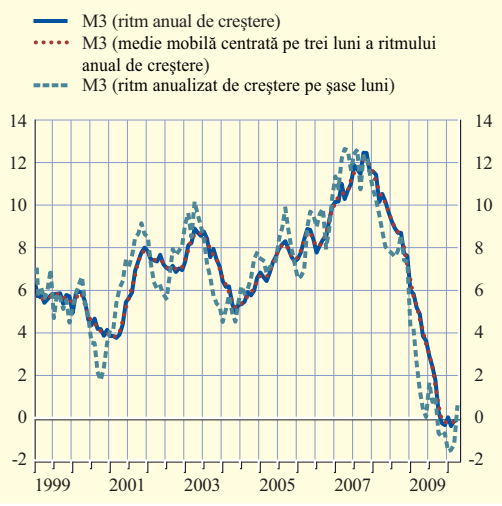
AGREGATUL MONETAR ÎN SENS LARG M3

Dinamica anuală a agregatului monetar în sens larg M3 s-a situat în continuare la valori reduse, respectiv -0,1% în luna aprilie 2010 comparativ cu -0,2% în trimestrul I 2010 și 0,3% în trimestrul IV 2009 (Graficul 6). Dinamica pe termen scurt a M3, calculată pe baza ritmului anualizat de creștere pe trei luni și pe șase luni, s-a intensificat în luna aprilie, pe fondul unei expansiuni robuste în termeni lunari (0,7% față de 0,1% în martie). Totuși, având în vedere faptul că expansiunea a fost determinată de contribuția însemnată, dar adeseori cu caracter volatil, a altor intermediari financiari (AIF), cu excepția societăților de asigurări și fondurilor de pensii, și ar putea reflecta condițiile existente pe piețele financiare la sfârșitul lunii aprilie, se recomandă precauție în interpretarea acestor evoluții ca semnal al unei relansări incipiente a expansiunii monetare.

Caracterul moderat al expansiunii monetare a reflectat în continuare impactul puternic exercitat de panta deosebit de abruptă descrisă de curba randamentelor, de natură să stimuleze realocările de portofolii dinspre M3 către active cu un nivel mai redus de lichiditate și cu un grad mai mare de risc. Acest impact relevă faptul că ritmul anual de creștere a M3 continuă să subestimeze expansiunea monetară. Impactul nu mai este totuși la fel de puternic în ultimele luni, având în vedere că panta actuală a curbei randamentelor este nemodificată de la începutul anului 2009. În același timp, *spread*-urile înguste aferente randamentelor oferite de diverse depozite pe termen scurt au încurajat în continuare efecte de substituție în cadrul M3, consemnându-se realocări de fonduri către depozitele *overnight* și implicit către M1.

Grafic 6 Creșterea M3

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



Sursa: BCE.

Din perspectiva contrapartidelor M3, ritmul anual de creștere a împrumuturilor acordate sectorului privat, care reprezintă cea mai importantă componentă a creditelor bancare, s-a accelerat la -0,4% în trimestrul I 2010 și ulterior la 0,1% în luna aprilie, față de -0,6% în trimestrul IV 2009. Din perspectivă sectorială, dinamica anuală a împrumuturilor acordate populației a continuat să se intensifice marginal atât în trimestrul I 2010, cât și în luna aprilie, confirmând încă odată apariția unui punct de inflexiune în ciclul dinamicii creditului.

Pe de altă parte, expansiunea anuală a activității de creditare către societățile nefinanciare a continuat să se tempereze, menținându-se în teritoriu negativ. Conform periodicităților ciclului economic, punctul de inflexiune în dinamica anuală a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare ar trebui să se manifeste cel târziu la mijlocul anului 2010. O eventuală decalare a manifestării punctului de inflexiune ar putea reflecta parțial reorientarea către finanțarea de pe piață în detrimentul împrumuturilor, dar și redresarea neuniformă la nivelul zonei euro, în sensul unui reviriment mai lent în anumite țări și sectoare care au avut anterior o contribuție majoră la expansiunea creditului în zona euro.

Deținerile IFM de active principale s-au majorat atât în trimestrul I 2010, cât și în luna aprilie, pe fondul expansiunii împrumuturilor între IFM și a celor acordate non-IFM din zona euro. Aceste evoluții constituie dovezi suplimentare ale întreruperii procesului de ajustare a bilanțurilor IFM din zona euro consemnat în anul 2009.

PRINCIPALELE COMPONENTE ALE M3

În trimestrul I 2010, evoluțiile principalelor componente ale M3 s-au înscris în același tipar consemnat încă din ultima parte a anului 2008, caracterizat în principal prin discrepanța evidentă dintre dinamica anuală robustă a M1 și contracția înregistrată de componentele cu grad mai redus de lichiditate, respectiv depozitele pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight* (M2-M1) și instrumentele negociabile (M3-M2) (Graficul 7). Cu toate acestea, există semnale în sensul diminuării treptate a decalajului dintre cele două ritmuri de creștere, întrucât volumul fluxurilor către M1 și cel al ieșirilor din M3-M1 s-au redus în trimestrul I 2010.

Deși s-a menținut la valori ridicate, ritmul anual de creștere a M1 s-a temperat la 11,3% în trimestrul I 2010 față de 12,3% în trimestrul anterior. Ulterior, s-a înregistrat o nouă decelerare, până la 10,7% în luna aprilie 2010 (Tabelul 1), în pofida unui flux lunar semnificativ către depozitele *overnight*.

Tabel 1 Tabel sintetic al variabilelor monetare

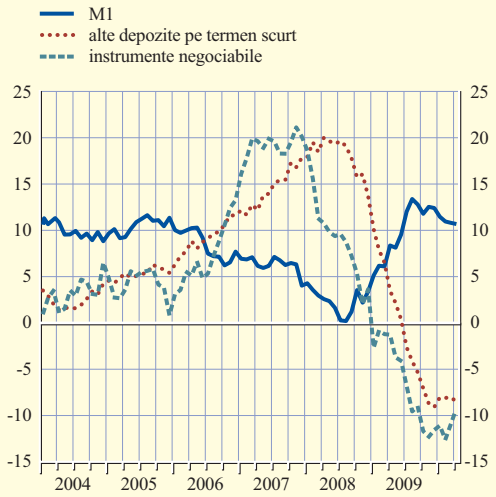
(cifrele trimestriale reprezintă valori medii; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar)

	Solduri ca pondere în M3 [1]	Ritmuri anuale de creștere					
		2009 T2	2009 T3	2009 T4	2010 T1	2010 mar.	2010 apr.
M1	**49,5**	**8,1**	**12,2**	**12,3**	**11,3**	**10,8**	**10,7**
Numerar în circulație	8,2	13,2	12,8	7,5	6,2	6,8	5,5
Depozite *overnight*	41,3	7,1	12,1	13,3	12,4	11,7	11,8
M2 – M1 (= alte depozite pe termen scurt)	38,5	3,0	-3,1	-7,7	-8,2	-8,0	-8,5
Depozite cu scadența de maximum 2 ani	18,9	-0,8	-13,2	-22,1	-22,8	-22,0	-22,5
Depozite rambursabile după notificare la cel mult 3 luni	19,6	8,6	12,9	15,8	13,3	11,8	10,6
M2	**88,0**	**5,6**	**4,5**	**2,2**	**1,7**	**1,6**	**1,4**
M3 – M2 (= instrumente negociabile)	12,0	-2,6	-7,7	-11,4	-11,6	-10,9	-9,2
M3	**100,0**	**4,4**	**2,7**	**0,3**	**-0,2**	**-0,1**	**-0,1**
Creanțe asupra rezidenților din zona euro		**5,0**	**3,7**	**3,0**	**1,9**	**1,8**	**1,8**
Creanțe asupra administrațiilor publice		9,5	12,0	14,2	9,9	9,8	8,7
Împrumuturi acordate administrațiilor publice		1,6	2,6	3,1	3,8	6,4	5,5
Creanțe asupra sectorului privat		4,1	2,1	0,8	0,3	0,1	0,3
Împrumuturi acordate sectorului privat		2,1	0,4	-0,6	-0,4	-0,2	0,1
Împrumuturi acordate sectorului privat ajustate cu efectul vânzărilor și securitizării		3,5	1,6	0,3	-0,2	-0,1	0,1
Pasive financiare pe termen mai lung (exclusiv capitalul și rezervele)		**4,2**	**4,7**	**6,7**	**5,4**	**4,9**	**5,1**

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

Grafic 7 Principalele componente ale M3

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



Sursa: BCE.

Costul de oportunitate aferent plasamentelor în active M1 s-a stabilizat în trimestrul I 2010, spre deosebire de cel aferent depozitelor cu grad mai redus de lichiditate incluse în M3. Deși reducerile anterioare ale acestui cost de oportunitate au acționat în continuare în sensul creșterii M1 în primul trimestru al anului, impactul pare să se disipeze. Explicația constă în faptul că realocările de portofolii din cadrul M3, generate de variația randamentelor instrumentelor monetare, se apropie treptat de sfârșit. Pe de altă parte, atât timp cât costul de oportunitate aferent deținerilor de active M1 se menține redus, această componentă lichidă va rămâne atractivă din perspectiva fondurilor noi acumulate în cadrul M3. Influxul lunar deosebit de pronunțat înregistrat în aprilie la nivelul depozitelor *overnight* s-a datorat în mare măsură majorării plasamentelor în acest instrument din partea AIF, deținere care tind să aibă un caracter volatil. Având în vedere și reinflamarea tensiunilor pe anumite segmente ale piețelor financiare la sfârșitul lunii aprilie, aceste evoluții lunare trebuie interpretate cu moderație.

Expansiunea anuală a depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight*, a continuat să se tempereze până la -8,2% în trimestrul I 2010, față de -7,7% în trimestrul IV 2009. Această evoluție reflectă în continuare evoluții divergente la nivelul subcomponentelor, respectiv moderarea pronunțată a dinamicii anuale a depozitelor la termen cu scadență scurtă (respectiv depozite cu scadența inițială de maximum doi ani), în timp ce ritmul anual de creștere a depozitelor de economisire pe termen scurt (rambursabile după notificare la cel mult trei luni), deși s-a temperat comparativ cu trimestrul anterior, a compensat parțial aceste ieșiri. Considerentele legate de randamente au stat de asemenea la baza acestor evoluții divergente în ultimele trimestre, întrucât reducerea dobânzilor la depozitele la termen cu scadență scurtă a fost mult mai pronunțată decât în cazul depozitelor de economisire. Depozitele pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight*, și-au continuat declinul într-un ritm ușor mai accelerat în luna aprilie 2010, când dinamica anuală s-a situat la -8,5%.

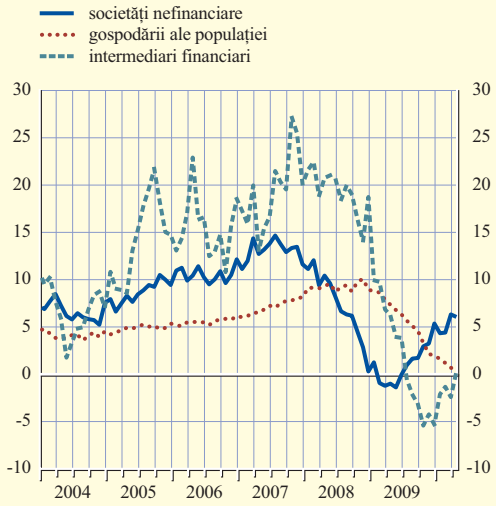
Ritmul anual de creștere a instrumentelor negociabile incluse în M3 a consemnat de asemenea o nouă decelerare în trimestrul I 2010, până la -11,6% comparativ cu -11,4% în trimestrul anterior. Evoluția s-a datorat menținerii la un nivel considerabil a răscumpărărilor deținerilor de acțiuni ale fondurilor de pe piața monetară din partea sectoarelor deținătoare de resurse în primul trimestru al anului. Stabilizarea ratelor dobânzilor pe termen scurt de pe piața monetară la niveluri extrem de scăzute sugerează faptul că randamentul acestui instrument, strâns legat de dobânzile respective, se situează de asemenea la un nivel redus. În consecință, investitorii s-au reorientat către instrumente alternative pentru randamente mai atractive, cum ar fi depozite la termen cu scadența mai lungă și acțiuni ale altor tipuri de fonduri de plasament (detalii suplimentare privind evoluția plasamentelor financiare ale sectorului nefinanciar sunt prezentate în Secțiunea 2.2.). În același timp, dinamica anuală negativă a acordurilor de răscumpărare și titlurilor de credit cu scadența de cel mult doi ani a fost mai puțin pronunțată în trimestrul I 2010, pe fondul înregistrării unor fluxuri moderat pozitive pe parcursul trimestrului. Aceste fluxuri au continuat și în luna aprilie, atenuând ritmul anual negativ de creștere a instrumentelor negociabile (-9,2%).

Dinamica anuală a depozitelor M3 – care includ depozitele pe termen scurt și acordurile de răscumpărare și reprezintă agregatul cel mai cuprinzător pentru care sunt disponibile informații oficiale privind deținerile

sectoriale – s-a moderat în continuare până la 1,1% în trimestrul I 2010, comparativ cu 1,4% în trimestrul anterior. Evoluția s-a datorat în principal ritmului anual de creştere a depozitelor M3 deținute de populație, care şi-a continuat declinul considerabil, situându-se la 1,4% în trimestrul I 2010 şi ulterior la 0,3% în luna aprilie (Graficul 8). Evoluțiile depozitelor M3 ale populației sunt imprimate de principalii determinanți ai acestor deținери, respectiv veniturile acestui sector (care înregistrează un decalaj față de activitatea economică) şi configurația ratelor dobânzilor. Totodată, caracterul abrupt al declinului consemnat de depozitele M3 deținute de populație indică faptul că această evoluție ar putea reflecta parțial o corecție a majorării semnificative a acestor deținери în ultima parte a anului 2008.

Grafic 8 Depozitele pe termen scurt şi acordurile de răscumpărare

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



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

Dinamica anuală a depozitelor M3 deținute de societățile nefinanciare s-a accelerat la 4,9% în trimestrul I 2010 față de 3,2% în trimestrul anterior, astfel încât în ultimele luni acest sector a avut aportul cel mai însemnat la expansiunea anuală a depozitelor M3. Revirimentul deținerilor de depozite M3 de către societățile nefinanciare precede, de regulă, relansarea deținerilor populației şi a activității de creditare a IFM către societățile nefinanciare, întrucât firmele au tendința să își reînnoiască rezervele de lichiditate cu rol de tampon şi să se bazeze pe finanțare internă în fazele incipiente ale procesului de relansare economică. Totuşi, în condițiile actuale, demersurile suplimentare de tezaurizare a numerarului, obținut parțial din emisiunile de titluri, ar putea reflecta parțial preocupările referitoare la accesul la finanțare bancară.

Ritmul anual de creştere a depozitelor M3 deținute de intermediarii financiari nemonetari s-a menținut în teritoriu negativ în trimestrul I 2010, deşi la valori mai puțin pronunțate comparativ cu trimestrul anterior. Totuşi, în luna aprilie, dinamica s-a intensificat la 0,3%, pe fondul majorării semnificative, în termeni lunari, a deținerilor AIF de depozite *overnight* şi acorduri de răscumpărare. Evoluția se datorează în mare măsură revigorării activității pe segmentul tranzacțiilor interbancare garantate, decontate prin intermediul contrapartidelor centralizate, care sunt clasificate ca aparținând sectorului AIF. Aceste tipuri de tranzacții au un caracter extrem de volatil şi, prin urmare, nu se poate considera că indică variații de durată la nivelul dinamicii monetare.

PRINCIPALELE CONTRAPARTIDE ALE M3

Din perspectiva contrapartidelor M3, ritmul anual de creştere a creditelor totale acordate de IFM rezidenților zonei euro a continuat să se modereze până la 1,9% în trimestrul I 2010 față de 3,0% în trimestrul anterior, ulterior stabilizându-se la 1,8% în luna aprilie (Tabelul 1). Declinul din primul trimestru al anului s-a datorat decelerării constante a dinamicii anuale a creditelor acordate atât administrațiilor publice, cât şi sectorului privat. Pe de altă parte, evoluția înregistrată în luna aprilie s-a datorat unor mişcări de sens opus la nivelul celor două componente principale. Astfel, dinamica anuală a creditelor acordate administrațiilor publice a continuat să se tempereze, în timp ce ritmul de creştere a împrumuturilor acordate sectorului privat s-a stabilizat.

Decelerarea persistentă consemnată de dinamica anuală a creditelor acordate de IFM administrațiilor publice (8,7% în luna aprilie 2010 față de 14,2% în trimestrul IV 2009) s-a datorat temperării treptate a ritmului în care sectorul IFM a acumulat titluri de stat. Efectul vânzărilor de titluri de stat de către IFM la sfârşitul anului 2009 şi începutul anului 2010 s-a disipat în intervalul de trei luni analizat. Privind în perspectivă, rămâne de văzut cum vor evolua deținerile IFM de titluri de stat în contextul tensiunilor de pe unele piețe confruntate cu problema datoriei publice şi al măsurilor ulterioare de relansare economică.

Ritmul anual de creştere a creditelor IFM acordate sectorului privat a continuat să se tempereze până la 0,3% în trimestrul analizat (față de 0,8% în trimestrul IV 2009), ulterior stabilizându-se la acest nivel în luna aprilie. Dinamica anuală a deținerilor IFM de titluri emise de sectorul privat, altele decât acțiuni, şi-a continuat declinul până la 5,1% în trimestrul I 2010 şi ulterior la 1,2% în luna aprilie, comparativ cu 15,6% în trimestrul IV 2009. Această decelerare se poate explica, cel puțin parțial, prin diminuarea activității de securitizare reținută comparativ cu nivelurile ridicate din prima jumătate a anului 2009. În schimb, ritmul anual de creştere a deținerilor IFM de acțiuni şi alte participații la capital s-a intensificat la 0,8% în trimestrul I 2010 față de -3,0% în trimestrul anterior, ulterior consemnând un nou reviriment până la 2,4% în luna aprilie 2010.

Ritmul anual de creştere a împrumuturilor IFM acordate sectorului privat – componenta cea mai însemnată a creanțelor asupra sectorului privat – s-a accelerat de la -0,6% în trimestrul IV 2009 la -0,4% în primul trimestru al anului curent şi ulterior la 0,1% în luna aprilie 2010 (Tabelul 1). Aceste evoluții ar putea semnala întreruperea trendului descendent pe care s-a înscris dinamica împrumuturilor acordate sectorului privat începând cu prima jumătate a anului 2008. Diferența față de seria ajustată cu impactul activităților de securitizare clasică a fost practic eliminată, reflectând fluxurile reduse de securitizare consemnate, în medie, în ultimele 12 luni. Volumul creditelor derecunoscute a înregistrat valori negative în ultimele luni, pe fondul răscumpărărilor. Prin urmare, în absența unui reviriment al activității de securitizare clasică, se prognozează că dinamica anuală a seriei ajustate va deveni uşor inferioară celei consemnate de seria neajustată la orizontul trimestrelor viitoare.

Relativa accelerare a ritmului anual de creştere a împrumuturilor acordate sectorului privat în trimestrul I 2010 reflectă intensificarea activității de creditare către populație, precum şi atenuarea dinamicii descendente a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare. Persistența creşterii de ritm din luna aprilie se explică, în principal, printr-un flux lunar pozitiv considerabil în cazul împrumuturilor acordate AIF – ca urmare a decontării tranzacțiilor interbancare prin intermediul contrapartidelor centralizate – şi, într-o mai mică măsură, prin continuarea fluxurilor pozitive în cazul împrumuturilor acordate populației.

Intensificarea persistentă a dinamicii anuale a împrumuturilor acordate populației confirmă manifestarea punctului de inflexiune consemnat pe parcursul anului 2009. Totuşi, acest punct de inflexiune nu semnalează un reviriment rapid al activității de creditare către sectorul menționat, dat fiind caracterul modest al acestor creşteri de ritm. Astfel, fluxurile lunare aferente împrumuturilor pentru achiziționarea de locuințe, care reprezintă în continuare principalul determinant al revigorării activității de creditare către populație, s-au stabilizat la niveluri cuprinse între 10 miliarde EUR şi 15 miliarde EUR în ultimele şase luni. Aceste volume sunt relativ modeste în comparație cu fluxurile lunare din perioada februarie 2003 – septembrie 2008, când s-au situat în medie la aproximativ 20 miliarde EUR.

Dinamica anuală a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare s-a decelerat la -2,5% în trimestrul I 2010, comparativ cu -1,4% în trimestrul IV 2009. După ce a prezentat o serie de semne de stabilizare la începutul anului curent, dinamica anuală s-a temperat la -2,6% în luna aprilie. Evoluțiile sunt determinate în continuare de fluxurile negative consemnate de împrumuturile cu scadența de cel mult cinci ani, în timp ce fluxurile lunare aferente împrumuturilor cu scadența de peste cinci ani s-au menținut, în medie, în teritoriu pozitiv în perioada analizată.

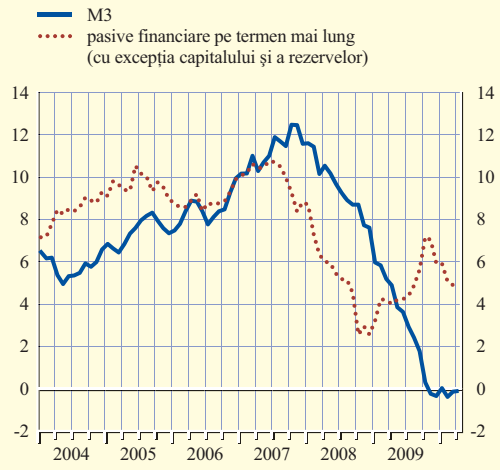
Evoluțiile modeste ale împrumuturilor acordate societăților nefinanciare, îndeosebi ale celor pe scadențe scurte, ar putea reflecta parțial un reviriment la nivelul fluxurilor de numerar și al profitului reinvestit, în special în sectoarele orientate spre export. Astfel, asigurarea necesarului de finanțare prin intermediul creditelor bancare și substituirea cu împrumuturi noi a datoriilor pe termen scurt răscumpărate nu mai sunt la fel de stringente, aspect vizibil și în acumularea de depozite deținute de societățile nefinanciare. Totodată, alți factori care se pare că au contribuit la dinamica moderată a creditării sectorului corporativ au fost reorientarea către finanțarea de pe piață în detrimentul creditelor bancare, nivelul încă redus al cererii interne și îndeosebi evoluțiile sub așteptări în sectorul construcțiilor și în cel imobiliar (a se vedea Secțiunile 2.6 și 2.7 pentru detalii suplimentare privind evoluțiile creditării și finanțării la nivel sectorial).

În ansamblu, dinamica împrumuturilor către sectorul privat nefinanciar corespunde în continuare periodicităților istorice ale ciclului economic. Punctul de inflexiune în ritmul de creștere a împrumuturilor către populație în termeni reali s-a produs aproximativ în același timp cu reluarea expansiunii anuale a PIB real. Având în vedere acest lucru, punctul de inflexiune în dinamica împrumuturilor acordate societăților nefinanciare ar trebui să se manifeste cel târziu la mijlocul anului 2010.

Din perspectiva celorlalte contrapartide ale M3, dinamica anuală a pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul și rezervele) a consemnat o decelerare până la 5,4% în trimestrul I 2010 și ulterior la 5,1% în luna aprilie, față de 6,7% în trimestrul IV 2009 (Graficul 9). Evoluția s-a produs pe fondul moderării ritmului anual de creștere a depozitelor pe termen lung (respectiv depozite cu scadența inițială de peste doi ani și depozite rambursabile după notificare la peste trei luni), semnalând o oarecare temperare a realocărilor de portofolii dinspre depozite M3 către depozite pe termen lung, care au fost stimulate de configurația actuală a randamentelor. Pe de altă parte, dinamica anuală a titlurilor de credit cu scadența de peste doi ani s-a accelerat în continuare, până la 3,2% în trimestrul I 2010 și ulterior la 3,7% în luna aprilie comparativ cu 2,9% în trimestrul IV 2009. În

Grafic 9 M3 și pasivele financiare pe termen mai lung ale IFM

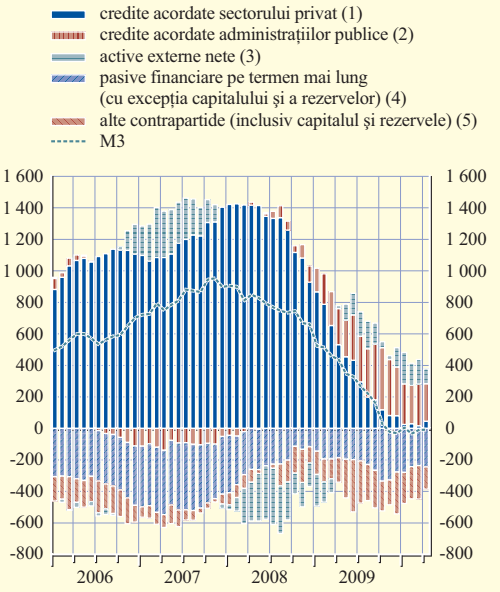
(variații procentuale anuale; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.

Grafic 10 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 „–”.

ultimele luni, s-a consemnat, în medie, o reorientare a sectoarelor deținătoare de resurse către achizițiile de titluri de credit emise de bănci.

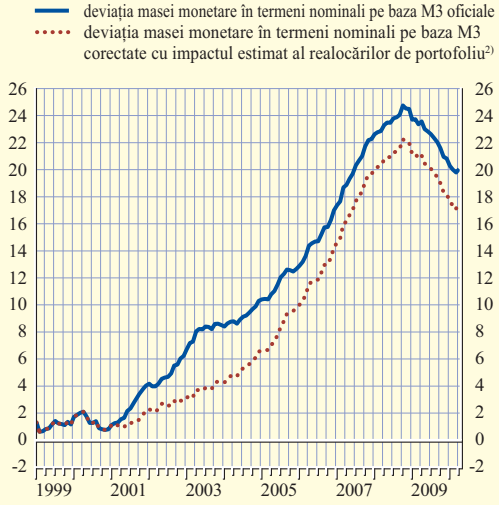
Influxul anual aferent poziției externe nete a sectorului IFM s-a majorat la 156 miliarde EUR în trimestrul I 2010 față de 123 miliarde EUR în trimestrul anterior (Graficul 10). Ulterior, influxul anual aferent acestei poziții s-a diminuat la 95 miliarde EUR în luna aprilie, evoluție datorată aproape exclusiv unor efecte de bază. În pofida acestor fluxuri anuale pozitive, atât activele externe brute, cât și pasivele externe brute au continuat să se comprime în termeni anuali în primele luni ale anului 2010. Totuși, ieșirile anuale aferente pozițiilor brute s-au redus în continuare considerabil în ultimele luni, în timp ce influxurile lunare în active externe brute înregistrează valori moderat pozitive începând cu finele anului 2009.

EVALUAREA GENERALĂ A CONDIȚIILOR DE LICHIDITATE DIN ZONA EURO

Volumul lichidității din zona euro, măsurat pe baza evoluțiilor consemnate de deviația masei monetare în termeni nominali și cea în termeni reali, a continuat să se restrângă în trimestrul I 2010, deși s-a majorat ușor în luna aprilie și s-a menținut la niveluri ridicate (Graficele 11 și 12). Aceste măsuri privind lichiditatea trebuie interpretate cu oarecare rezervă, întrucât se bazează pe o evaluare a deținerilor monetare de echilibru, ceea ce reprezintă întotdeauna o situație incertă, cu atât mai mult în prezent, ca urmare a crizei financiare. Diferențele dintre diversele măsuri ale deviației masei monetare pot fi considerate un indiciu referitor la nivelul semnificativ de incertitudine care planează asupra situației lichidității din zona euro în contextul actual. Având în vedere aspectele de mai sus, semnalele relevă o acumulare evidentă de lichiditate în ultimii ani. Totodată, este puțin probabil ca perioada caracterizată printr-o expansiune moderată a M3

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

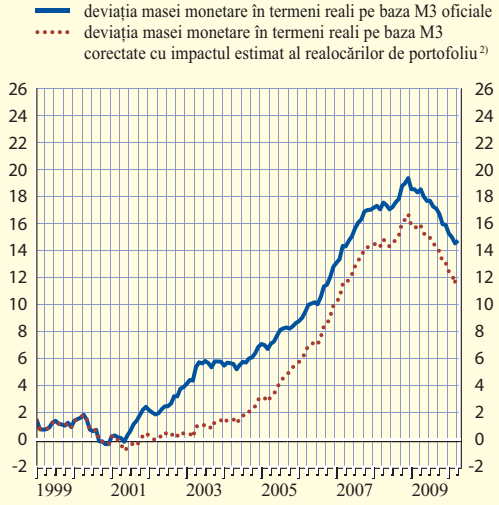
(procent din soldul M3; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar; decembrie 1998 = 0)



Sursa: BCE.
1) Deviația masei monetare în termeni nominali este definită ca fiind diferența dintre nivelul efectiv al M3 și nivelul M3 care ar fi rezultat din creșterea 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 12 Estimări ale deviației masei monetare în termeni reali [1)]

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



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

începând cu finele anului 2008 să fi condus la inversarea acestei acumulări anterioare. Caseta 1 analizează impactul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, adoptat de Consiliul guvernatorilor la data de 10 mai 2010, asupra lichidității și expansiunii monetare din zona euro.

În concluzie, temperarea constantă a dinamicii M3 și a creditului susține punctul de vedere conform căruia expansiunea monetară este moderată, iar presiunile inflaționiste sunt reduse pe termen mediu. Totodată, cele mai recente date indică faptul că traiectoria descendentă a dinamicii monetare, anterior abruptă, s-a stabilizat într-o oarecare măsură, deși la niveluri scăzute. Ritmul anual de creștere a M3 continuă să subestimeze expansiunea monetară datorită unui impact puternic, deși în proces de atenuare, în sens descendent exercitat de panta abruptă a curbei randamentelor.

Caseta 1

EXPANSIUNEA MASEI MONETARE DIN ZONA EURO ŞI PROGRAMUL DESTINAT PIEȚELOR TITLURILOR DE VALOARE

Obiectivul programului destinat piețelor titlurilor de valoare , adoptat de Consiliul guvernatorilor la data de 10 mai 2010, este acela de a asigura adâncime și lichiditate pe segmentele afectate de perturbări ale piețelor titlurilor de valoare și revenirea la o funcționare corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare[1]. Întrucât achizițiile de titluri derulate în contextul acestui program sunt sterilizate, acestea nu afectează lichiditatea furnizată de banca centrală. Este important de reținut că acest program nu impietează asupra orientării politicii monetare stabilite de Consiliul guvernatorilor. Caseta analizează diverse concepte vizând lichiditatea și explică în ce măsură am putea asista la efecte directe sau indirecte ale programului asupra lichidității măsurate prin agregatele monetare în sens larg.

Diverse concepte vizând lichiditatea

Unul dintre considerentele principale care au stat la baza elaborării programului destinat piețelor titlurilor de valoare a constat în incapacitatea anumitor segmente ale piețelor financiare de a absorbi operațiunile fără a afecta prea mult prețurile. Obiectivul programului este de a restabili tocmai această noțiune a lichidității, denumită în mod frecvent lichiditatea de pe piețele financiare[2]. În schimb, programul nu intenționează să modifice deținerile băncilor de lichiditate furnizată de banca centrală, concept care se axează pe capacitatea instituțiilor de credit de a-și achita obligațiile prin intermediul depozitelor deschise la banca centrală. Totodată, se are în vedere ca programul să nu impieteze nici asupra lichidității monetare din zona euro, respectiv capacitatea sectorului deținător de resurse de a efectua plăți, care este măsurată de regulă prin intermediul unui agregat monetar în sens larg – cum ar fi M3 în cazul zonei euro.

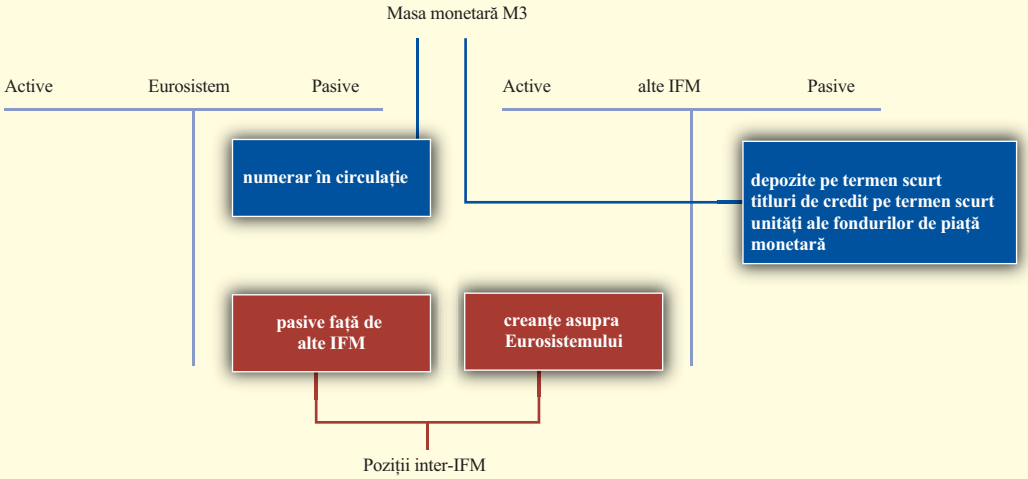
Programul nu afectează în mod direct lichiditatea furnizată de banca centrală și nici M3

Programul destinat piețelor titlurilor de valoare presupune achiziția de titluri de credit de către Eurosistem de la contrapartide. Într-o primă fază, aceste achiziții sunt decontate prin majorarea deținerilor în cont curent ale sectorului IFM la Eurosistem. O caracteristică esențială a programului constă în reabsorbția acestor depozite extrem de lichide prin intermediul operațiunilor de reglaj fin și transformarea acestora în depozite pe termen fix, măsură de sterilizare menită să mențină deținerile băncilor de lichiditate furnizată de banca centrală nemodificate la nivel agregat.

1 A se vedea caseta *Additional measures decided by the Governing Council* din Buletinul lunar al BCE – mai 2010.

2 Prin lichiditatea de pe piețele financiare se înțelege, de regulă, capacitatea de a derula tranzacții astfel încât portofoliile și profilurile de risc să fie ajustate fără a afecta cotațiile aferente (a se vedea A. Crockett, *Market liquidity and financial stability*, în Raportul de stabilitate financiară al Banque de France, ediție specială privind lichiditatea, nr. 11, februarie 2008).

Pasivele monetare ale IFM și pozițiile inter-IFM



Sursa: BCE.
Notă: Această reprezentare stilizată se axează exclusiv pe acele poziții bilanțiere relevante din perspectiva aspectelor analizate în prezenta casetă.

În plus, programul destinat pieţelor titlurilor de valoare nu exercită efecte mecanice asupra agregatelor monetare din zona euro (evidențiate în casetele de culoare albastră din grafic), întrucât acestea sunt calculate pe baza bilanțului consolidat al IFM, respectiv excluzând orice tranzacții dintre Eurosistem și alte IFM (evidențiate în casetele de culoare roșie din grafic). În consecință, indiferent de volum, tranzacțiile Eurosistemului cu instituțiile de credit nu pot exercita, din punct de vedere contabil, niciun impact asupra M3.

Efectele asupra structurii portofoliilor ar putea exercita un impact indirect asupra masei monetare?

Funcționarea corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare, a cărei conduită este stabilită de Consiliul guvernatorilor, asupra evoluțiilor economice presupune funcționarea adecvată a pieţelor financiare. În cazul în care intervin disfuncționalități pe piețe, primele excesive de lichiditate transformă finanțarea băncilor într-un demers mai costisitor (de exemplu prin intermediul randamentelor obligațiunilor guvernamentale ca valoare de referință pentru titlurile de credit ale băncilor) și în ultimă instanță determină majorarea nejustificată a costului creditului către societăți nefinanciare și populație. Prin restabilirea unor condiții adecvate pe piețe, programul destinat pieţelor titlurilor de valoare încurajează pe pieţele dislocate o configurație risc/randament a activelor financiare mai apropiată de ceea ce presupune transmisia în condiții normale a conduitei de politică monetară. Astfel, spre deosebire de situația în care s-ar permite răspândirea fenomenului de dislocare a pieţelor, programul va genera o modificare în structura portofoliilor participanților pe pieţele financiare. Prin această modificare, programul destinat pieţelor titlurilor de valoare compatibilizează configurația randamentelor cu condițiile presupuse de funcționarea adecvată a pieţelor financiare, limitând astfel eventualul impact exercitat de funcționarea necorespunzătoare a pieţelor asupra economiei și implicit asupra agregatelor monetare[3].

3 Deși toate achizițiile sunt decontate prin intermediul instituțiilor de credit din zona euro, există posibilitatea ca titlurile să fi fost deținute inițial de non-IFM. Din acest punct de vedere, s-ar putea dovedi utilă distincția între sectorul rezidenților și cel al nerezidenților. Achizițiile de titluri deținute inițial de sectorul deținător de resurse din zona euro ar putea conduce la majorarea deținerilor de numerar în cazul în care vânzătorii se reorientează către active monetare cu grad mai mare de lichiditate. Totuși, în măsura în care se restabilesc condițiile adecvate de funcționare a pieţelor, astfel de realocări de portofolii nu se mai justifică. Achizițiile de titluri deținute inițial de nerezidenți au un impact neutru asupra agregatelor monetare, întrucât sunt contrabalansate de diminuarea poziției „active externe nete”.

Lichiditatea monetară este importantă din perspectiva dinamicii inflației

Dintr-o perspectivă pe termen mediu spre lung, evoluția inflației este legată de evoluția agregatelor monetare în sens larg. Această conexiune este valabilă indiferent de țară şi de regimul de politică monetară aplicat, ceea ce sugerează faptul că este „implantată" în structura profundă a economiei. Dovezile empirice confirmă valabilitatea acestei relații în zona euro şi subliniază rolul fundamental atribuit masei monetare în cadrul strategiei de politică monetară a BCE. Aceleaşi dovezi empirice indică faptul că evoluția inflației este independentă de fluctuațiile pe termen scurt ale agregatelor monetare. În măsura în care programul restabileşte funcționarea adecvată a piețelor financiare şi determină astfel o configurație corespunzătoare a randamentelor, la care se adaugă sterilizarea achizițiilor, există toate motivele să se presupună că dinamica pe termen mediu şi lung a masei monetare în sens larg nu va fi afectată. Astfel, programul destinat piețelor titlurilor de valoare nu va genera riscuri la adresa stabilității prețurilor, îndeosebi cele care provin din evoluțiile lichidității monetare.

Concluzii

În ansamblu, există o serie de diferențe majore şi evidente între programul destinat piețelor titlurilor de valoare şi programele vizând achiziția de active, care au drept obiectiv furnizarea de stimulente monetare suplimentare în economie. Programul analizat a fost elaborat cu un caracter neutru din perspectiva masei monetare, în timp ce programele din a doua categorie sunt menite să contribuie la expansiunea acesteia.

Strategia de politică monetară a BCE presupune monitorizarea periodică a evoluțiilor masei monetare şi creditului din zona euro, astfel încât aceste evoluții să fie luate în considerare la stabilirea conduitei politicii monetare. Aceasta constituie o măsură de siguranță împotriva eventualelor efecte accidentale din perspectiva riscurilor la adresa stabilității prețurilor generate de evoluțiile monetare.

2.2 PLASAMENTE FINANCIARE ALE SECTOARELOR NEFINANCIARE ŞI ALE INVESTITORILOR INSTITUȚIONALI

Dinamica anuală a plasamentelor financiare totale ale sectoarelor nefinanciare s-a temperat considerabil în trimestrul IV 2009, în principal pe fondul comprimării substanțiale a investițiilor realizate de sectorul administrațiilor publice. Influxul anual aferent acțiunilor organismelor de plasament colectiv a continuat să se majoreze în trimestrul I 2010, reflectând panta abruptă descrisă de curba randamentelor şi sporirea încrederii investitorilor în perioada respectivă. Ritmul anual de creştere a plasamentelor financiare realizate de societățile de asigurări şi fondurile de pensii a continuat să se intensifice în trimestrul IV 2009, pe fondul majorării investițiilor sectoarelor deținătoare de resurse în rezerve tehnice de asigurare.

SECTOARELE NEFINANCIARE

În trimestrul IV 2009 (cel mai recent trimestru pentru care sunt disponibile date din conturile zonei euro), dinamica anuală a plasamentelor financiare totale ale sectoarelor nefinanciare s-a temperat la 2,6%, valoare sensibil inferioară celei de 3,6% înregistrate în trimestrul anterior şi cea mai scăzută de la debutul etapei a treia a UEM (Tabelul 2). Această evoluție reflectă îndeosebi diminuarea ponderii plasamentelor în numerar şi depozite, în acțiuni necotate şi alte participații la capital, precum şi – într-o mai mică măsură – intrarea în teritoriu negativ a ponderii titlurilor de credit. În schimb, ponderea rezervelor tehnice de asigurare şi cea a plasamentelor în acțiuni ale organismelor de plasament colectiv au continuat să se majoreze, deşi cea de-a doua s-a menținut la valori marginal negative (pe baza ritmurilor anuale de creştere).

Tabel 2 Plasamente financiare ale sectoarelor nefinanciare din zona euro

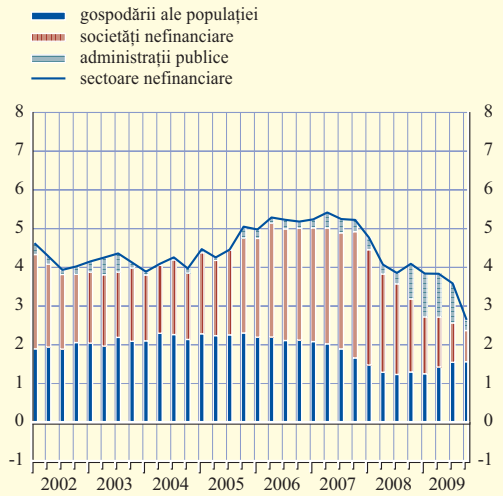
	Solduri ca pondere în activele financiare [1]	Rate anuale de creștere									
		2007 T3	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4
Plasamente financiare	**100**	**5,2**	**5,2**	**4,8**	**4,1**	**3,9**	**4,1**	**3,8**	**3,8**	**3,6**	**2,6**
Numerar și depozite	24	6,9	6,3	6,4	5,4	5,5	6,9	7,2	6,8	5,7	3,4
Titluri de credit, exclusiv instrumente financiare derivate	6	6,0	5,9	3,7	1,6	2,5	4,5	4,4	3,6	2,6	-1,6
din care: pe termen scurt	0	35,5	32,7	17,2	8,1	-10,5	4,3	-16,0	-19,1	-12,9	-24,5
din care: pe termen lung	5	2,9	3,3	2,0	0,8	4,4	4,5	7,2	6,3	4,4	1,1
Acțiuni și alte participații la capital, exclusiv acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	29	3,2	3,9	3,8	3,4	3,1	3,8	4,4	4,7	4,4	2,9
din care: acțiuni cotate	6	1,7	3,3	3,5	4,2	4,3	3,1	4,3	4,5	6,2	7,1
din care: acțiuni necotate și alte participații la capital	23	3,8	4,1	3,8	3,1	2,7	4,0	4,4	4,8	3,9	1,8
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	5	-1,0	-3,1	-4,8	-5,7	-5,8	-6,4	-5,4	-4,9	-2,9	-0,1
Rezerve tehnice de asigurare	15	5,2	4,7	4,2	3,7	3,4	2,7	2,7	3,3	3,9	5,1
Altele[2]	21	8,9	9,5	8,8	8,2	7,1	5,6	2,4	2,1	1,8	1,7
M3[3]		11,5	11,6	10,1	9,7	8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,3

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

Analiza pe sectoare relevă faptul că decelerarea considerabilă a dinamicii anuale a plasamentelor financiare totale s-a produs în principal pe fondul reducerii substanțiale a contribuției sectorului administrațiilor publice (Graficul 13). Astfel, ritmul anual de creștere a plasamentelor financiare efectuate de acest sector în trimestrul IV 2009 s-a temperat semnificativ față de nivelurile record consemnate în cele patru trimestre anterioare (până la niveluri apropiate de cele înregistrate, în medie, în trecut). Pierderea de ritm s-a datorat comprimării considerabile a activității de acordare de împrumuturi și a achizițiilor de titluri de credit și participații la capital, în principal pe fondul unor efecte de bază, precum și epuizării resurselor din depozite. Efectele de bază se referă la impactul măsurilor de asistență adoptate de autorități pentru sprijinirea sectorului bancar, implementate la sfârșitul anului 2008 și începutul anului 2009, care nu mai sunt incluse în fluxurile anuale pe baza cărora se calculează dinamica anuală a plasamentelor financiare totale ale sectorului administrațiilor publice. Contribuția societăților nefinanciare a continuat de asemenea să se comprime ușor, în principal pe fondul reducerii deținerilor de acțiuni și alte participații la capital. Ponderea plasamentelor financiare ale gospodăriilor populației s-a menținut practic nemodificată. Detalii suplimentare privind evoluțiile plasamentelor financiare ale sectorului privat sunt disponibile în Secțiunile 2.6 și 2.7.

Grafic 13 Plasamente financiare ale sectoarelor nefinanciare

(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: BCE.

INVESTITORI INSTITUȚIONALI

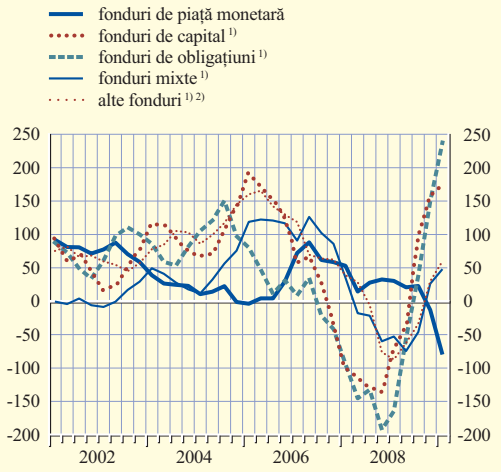
Conform noului cadru statistic armonizat referitor la fondurile de investiții din zona euro, influxurile[1] în acțiuni ale organismelor de plasament colectiv (altele decât cele de piață monetară) s-au majorat la 516 miliarde EUR în intervalul cuprins între trimestrul II 2009 și trimestrul I 2010, respectiv un ritm anual de creștere de 11,9%. Dinamica anuală a plasamentelor în acțiuni ale organismelor de plasament colectiv s-a intensificat datorită pantei abrupte a curbei randamentelor și ameliorării condițiilor de pe piețele financiare în intervalul analizat, ceea ce a determinat realocări mai însemnate dinspre activele monetare către active pe termen mai lung și cu un grad mai mare de risc.

La o analiză din perspectiva politicii investiționale, se observă că expansiunea a continuat să se producă în principal pe seama influxurilor anuale semnificative și în creștere la nivelul fondurilor de capital și al celor de obligațiuni în trimestrul I 2010 (Graficul 14). Pe de altă parte, influxurile anuale în fonduri mixte și alte categorii de fonduri s-au menținut la valori mai reduse, deși în creștere ușoară. Spre deosebire de alte tipuri de organisme de plasament și având în vedere panta descrisă de curba randamentelor, s-au consemnat noi ieșiri trimestriale considerabile la nivelul fondurilor de pe piața monetară în primul trimestru al anului, ritmul anual de creștere a acestora ajungând la -10,2%.

Din perspectiva evoluțiilor trimestriale, influxurile în acțiuni ale organismelor de plasament colectiv (exclusiv fondurile de pe piața monetară) au totalizat 130 miliarde EUR în trimestrul I 2010 (pe baza datelor neajustate sezonier), comparativ cu 107 miliarde EUR în trimestrul anterior. Majorarea s-a produs în principal pe fondul sporirii substanțiale a influxurilor în fonduri de obligațiuni, în timp ce intrările la nivelul fondurilor de capital și al fondurilor mixte au fost inferioare celor din trimestrul anterior. Influxul de 130 miliarde EUR a reprezentat 40% din majorarea volumului de acțiuni ale organismelor de plasament colectiv emise, iar restul de 60% a reflectat puternice efecte pozitive din reevaluare, mai ales în cazul fondurilor de capital, însă vizibile și la nivelul fondurilor de obligațiuni și al fondurilor mixte.

Grafic 14 Fluxuri anuale nete în fonduri de piață monetară și în fonduri de investiții

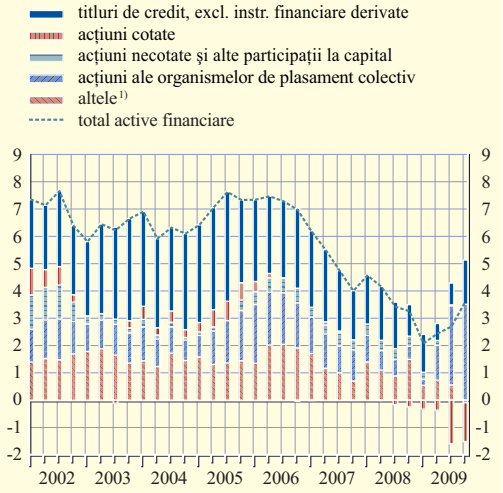
(miliarde EUR)



Sursa: BCE și FEFSI.
1) Anterior trimestrului I 2009, estimările referitoare la fluxurile trimestriale se bazează pe date statistice nearmonizate disponibile la BCE cu privire la fondurile de plasament, calcule BCE pe baza datelor naționale furnizate de FEFSI și estimări ale BCE.
2) Inclusiv fonduri imobiliare, fonduri de *hedging* și fonduri neclasificate în altă parte.

Grafic 15 Plasamente financiare ale societăților de asigurări și ale fondurilor de pensii

(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



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

1 Acestea includ achiziții majore de acțiuni ale organismelor de plasament colectiv efectuate de două fonduri de pensii din Țările de Jos, care au totalizat aproximativ 70 miliarde EUR în luna iunie 2009 și peste 97 miliarde EUR în luna iulie 2009.

Ritmul anual de creștere a plasamentelor financiare totale ale societăților de asigurări și fondurilor de pensii s-a accelerat la 3,6% în trimestrul IV 2009, față de 2,7% în trimestrul anterior (Graficul 15). Această evoluție a fost determinată în principal de majorarea ponderii plasamentelor în titluri de credit și în acțiuni ale organismelor de plasament colectiv, care a anulat în totalitate contribuția mai scăzută a deținerilor de depozite. Totodată, ponderea negativă a plasamentelor în acțiuni cotate s-a ameliorat ușor, însă s-a menținut adânc în teritoriu negativ. Accelerarea în continuare a dinamicii plasamentelor financiare totale ale societăților de asigurări și fondurilor de pensii reflectă majorarea plasamentelor realizate de sectorul deținător de resurse în rezerve tehnice de asigurare, evoluție vizibilă pe partea de pasiv a bilanțului.

Din acest punct de vedere, este de remarcat că fluxul trimestrial către rezerve tehnice de asigurare în trimestrul IV 2009 a depășit considerabil volumul mediu consemnat începând din anul 1999. Evoluția a reflectat, probabil, configurația ratelor dobânzilor, care a încurajat în continuare realocări de active dinspre scadențele scurte către scadențe mai îndelungate, în căutare de randamente.

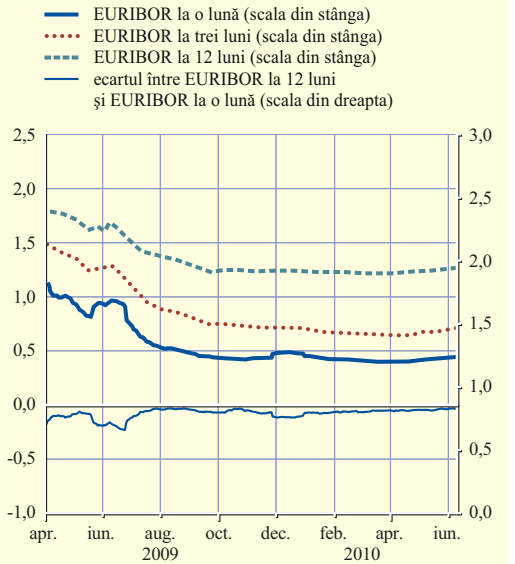
2.3 RATELE DOBÂNZILOR PE PIAȚA MONETARĂ

Ratele dobânzilor de pe piața monetară s-au majorat ușor în intervalul martie-iunie 2010, manifestându-se un grad ridicat de volatilitate, îndeosebi pe segmentul garantat. Spread-urile dintre dobânzile pe segmentul garantat și cele pe segmentul negarantat au fost de asemenea caracterizate de volatilitate și s-au menținut la valori ridicate comparativ cu nivelurile consemnate anterior declanșării turbulențelor de pe piețele financiare în luna august 2007. Evoluțiile au reflectat parțial tensiunile generate de preocupările participanților pe piețe referitoare la riscul suveran în unele țări din zona euro, în pofida persistenței condițiilor de lichiditate amplă. Pentru a contracara aceste tensiuni incipiente, Consiliul guvernatorilor a adoptat o serie de măsuri la data de 10 mai 2010, inclusiv implementarea programului destinat piețelor titlurilor de valoare.

Ratele dobânzilor pe segmentul negarantat al pieței monetare s-au majorat ușor pe întreg intervalul de scadențe în ultimele trei luni. La data de 9 iunie 2010, ratele dobânzilor EURIBOR la o lună, 3 luni, 6 luni și 12 luni se situau la un nivel de 0,44%, 0,72%, 1,00% și respectiv 1,27%, cu 2, 6, 4 și respectiv 5 puncte de bază superioare nivelurilor înregistrate la data de 3 martie 2010. În ansamblu, *spread*-ul dintre ratele dobânzilor EURIBOR la 12 luni și cele la o lună – care reprezintă un indicator al pantei descrise de curba randamentelor pe piața monetară – s-a majorat cu 3 puncte de bază în perioada analizată, situându-se la 83 puncte de bază la data de 9 iunie (Graficul 16).

Grafic 16 Ratele dobânzilor pe piața monetară

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

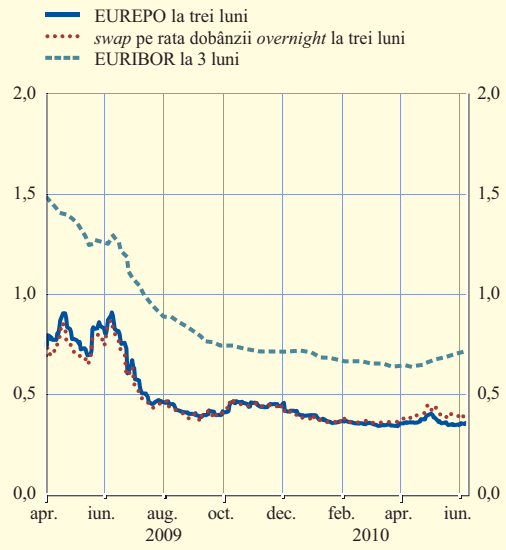


Sursa: BCE și Reuters.

În ultimele trei luni s-au consemnat evoluții volatile la nivelul ratelor dobânzilor pe segmentul garantat al pieței monetare, cum ar fi cele derivate din indicele *swap* EONIA sau EUREPO. Acestea s-au comprimat în luna martie 2010, după care s-au majorat considerabil în aprilie și în prima săptămână din mai, evoluție urmată de un nou declin până la niveluri relativ scăzute spre începutul lunii iunie. În cazul scadenței la trei luni, rata dobânzii derivată

Grafic 17 EUREPO, EURIBOR şi *swap* pe rata dobânzii *overnight* la trei luni

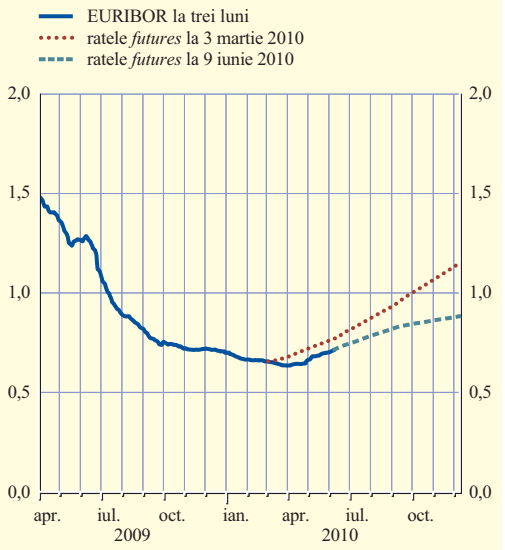
(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE, Bloomberg şi Reuters.

Grafic 18 Ratele dobânzilor şi ratele *futures* la trei luni în zona euro

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: Reuters.
Notă: cotaţii Liffe la contractele *futures* pe trei luni cu scadenţa la sfârşitul trimestrului curent şi în următoarele trei trimestre.

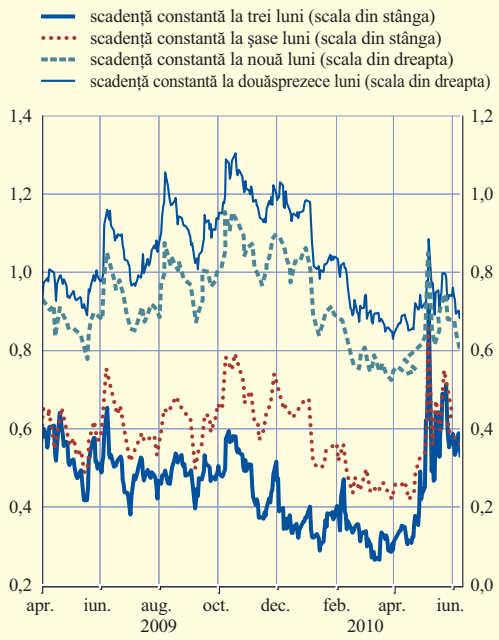
din indicele *swap* EONIA s-a situat la 40 puncte de bază la data de 9 iunie, nivel superior cu aproximativ 3 puncte de bază celui înregistrat pe 3 martie. Prin urmare, *spread*-ul dintre această rată a dobânzii pe segmentul garantat al pieţei monetare şi rata dobânzii corespunzătoare EURIBOR pe segmentul negarantat s-a restrâns de la 29 puncte de bază (3 martie 2010) la un minim de 21 puncte de bază pe 27 aprilie, ulterior majorându-se la 31 puncte de bază la data de 9 iunie. În ansamblu, aceste *spread*-uri se menţin relativ ridicate comparativ cu cele înregistrate anterior declanşării turbulenţelor de pe pieţele financiare, în luna august 2007 (Graficul 17). Evoluţiile consemnate spre sfârşitul intervalului analizat au reflectat parţial tensiunile recente generate de preocupările participanţilor pe pieţe referitoare la riscul suveran în unele ţări din zona euro, în pofida persistenţei condiţiilor de lichiditate amplă.

Ratele dobânzilor implicite la contractele *futures* EURIBOR la 3 luni cu scadenţa în lunile septembrie 2010, decembrie 2010 şi martie 2011 s-au situat la un nivel de 0,83%, 0,89% şi respectiv 0,94% la data de 9 iunie, reprezentând o scădere cu aproximativ 13, 27 şi respectiv 41 puncte de bază comparativ cu nivelurile înregistrate la 3 martie (Graficul 18). Volatilitatea implicită pe scadenţe constante de 3, 6, 9 şi 12 luni decurgând din opţiunile asupra contractelor *futures* EURIBOR la trei luni a crescut în ultimele trei luni, îndeosebi pe scadenţele mai scurte, marcând astfel o inversare a trendului descendent amorsat în luna octombrie 2009 (Graficul 19).

Din perspectiva scadenţei *overnight*, EONIA s-a menţinut, în medie, la niveluri cu aproximativ 5-9 puncte de bază superioare ratei dobânzii la facilitatea de depozit, înregistrând creşteri sporadice datorate operaţiunilor cu rol de absorbţie a lichidităţii efectuate în ultima zi a perioadei de aplicare a rezervelor. La data de 9 iunie 2010, EONIA s-a situat la 0,332% (Graficul 20). Aceste evoluţii reflectă volumul amplu de lichiditate excedentară pe piaţa monetară din zona euro, mai ales ulterior operaţiunilor de refinanţare pe termen lung (ORTL) cu scadenţa la un an efectuate de Eurosistem în anul 2009. Surplusul de lichiditate din zona euro a fost absorbit parţial printr-un apel zilnic semnificativ la facilitatea de depozit.

Grafic 19 Volatilități implicite cu scadențe constante decurgând din opțiunile asupra contractelor *futures* EURIBOR la trei luni

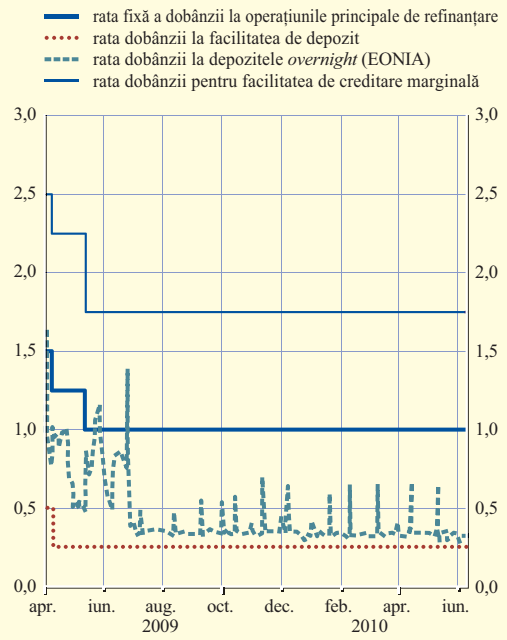
(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: Reuters și calcule BCE.
Notă: Această măsură este calculată în două etape. În primul rând, volatilitățile implicite decurgând din opțiunile asupra contractelor *futures* EURIBOR la trei luni sunt transformate prin exprimarea acestora în termeni de logaritmi de prețuri, în loc de logaritmi de randamente. În al doilea rând, volatilitățile implicite astfel obținute – cu scadențe constante – sunt transformate în date având același interval de timp până la scadență.

Grafic 20 Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii *overnight*

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE și Reuters.

BCE a continuat să sprijine pieţele monetare prin intermediul unor operaţiuni destinate furnizării de lichiditate cu scadenţa la o săptămână, cu scadenţa echivalentă unei perioade de aplicare a rezervelor, la trei luni şi la şase luni. Operaţiunile Eurosistemului cu rol de furnizare de lichiditate s-au desfăşurat sub forma unor licitaţii cu rată fixă a dobânzii şi alocare integrală, cu excepţia operaţiunii cu scadenţa la trei luni din data de 28 aprilie, care s-a derulat prin intermediul unei licitaţii cu rată variabilă a dobânzii (prin care s-au alocat 75,6 miliarde EUR), şi a operaţiunii cu scadenţa la şase luni din data de 12 mai, care s-a derulat la o rată fixă a dobânzii stabilită la nivelul mediu al ratei dobânzii minime acceptate aferente operaţiunilor principale de refinanţare pe durata desfăşurării acesteia (prin care s-au alocat 35,7 miliarde EUR). La data de 8 iunie 2010, BCE a efectuat o operaţiune cu scadenţa la o săptămână cu rol de absorbţie a lichidităţii, derulată sub forma unei licitaţii cu rată variabilă a dobânzii şi cu o rată a dobânzii maxime acceptate de 1,00%, cu decontare în data de 9 iunie. Prin intermediul acestei operaţiuni, BCE a alocat 40,5 miliarde EUR, ceea ce corespunde volumului achiziţiilor din cadrul programului destinat pieţelor titlurilor de valoare, având în vedere tranzacţiile cu decontare pe 4 iunie sau anterior acestei date. De asemenea, Eurosistemul a continuat programul de achiziţionare de obligaţiuni garantate, valoarea totală a achiziţiilor situându-se la 56,3 miliarde EUR la data de 9 iunie 2010. Până la sfârşitul lunii iunie 2010, urmează să fie achiziţionate obligaţiuni în valoare de 60 miliarde EUR. Totodată, BCE a decis, în colaborare cu alte bănci centrale, să reia, începând cu data de 11 mai 2010, operaţiunile vizând furnizarea de lichiditate în dolari SUA prin intermediul operaţiunilor de *swap* valutar.

Caseta 2

CONDIȚIILE LICHIDITĂȚII ŞI OPERAȚIUNILE DE POLITICĂ MONETARĂ ÎN PERIOADA 10 FEBRUARIE 2010 - 11 MAI 2010

Această casetă prezintă modul în care BCE a gestionat lichiditatea pe parcursul celor trei perioade de aplicare a rezervelor minime obligatorii care s-au încheiat la 9 martie, 13 aprilie şi, respectiv, 11 mai 2010.

În intervalul analizat, BCE a continuat să aplice unele dintre măsurile neconvenționale introduse în luna octombrie 2008 ca reacție la intensificarea crizei financiare, iar la sfârşitul celei de-a treia perioade de aplicare a introdus măsuri suplimentare, în contextul în care reintensificarea tensiunilor pe piața financiară putea afecta mecanismul de transmisie a politicii monetare.

Astfel, la data de 4 martie 2010, Consiliul guvernatorilor BCE a anunțat:

(i) continuarea operațiunilor principale de refinanțare (OPR) sub forma procedurilor de licitație cu rată fixă şi alocare integrală, atâta timp cât va fi necesar, cel puțin până la sfârşitul celei de-a noua perioade de aplicare din acest an, care se încheie la data de 12 octombrie 2010;

(ii) operațiunile speciale de refinanțare, respectiv cele cu scadența egală cu perioada de aplicare, vor fi efectuate în continuare sub forma procedurilor de licitație cu rată fixă a dobânzii egală cu cea aplicată OPR respective, cel puțin până la sfârşitul celei de-a noua perioade de aplicare;

(iii) o operațiune de reglaj fin suplimentară cu scadența la 6 zile, cu anunțarea, alocarea şi decontarea la data de 1 iulie 2010, va fi efectuată în vederea atenuării efectului de lichiditate al operațiunii de refinanțare pe termen lung (ORTL) cu scadența la 12 luni, care urmează să ajungă la scadență la data de 1 iulie 2010. Această operațiune de reglaj fin va fi efectuată sub forma unei proceduri de licitație cu alocare integrală şi rată fixă a dobânzii egală cu cea aplicată în cazul OPR;

(iv) pentru ORTL cu scadența la 6 luni, cu alocare la data de 31 martie 2010, se aplică o rată fixă a dobânzii egală cu media ratei dobânzii minime acceptate pe întreaga durată de desfăşurare a acestei operațiuni.

La data de 4 martie 2010, Consiliul guvernatorilor BCE a anunțat, de asemenea, reluarea ORTL periodice cu scadența la 3 luni sub forma procedurilor de licitație cu rată variabilă, începând cu operațiunea alocată la data de 28 aprilie 2010. Sumele de referință alocate în cadrul acestor operațiuni vor fi prestabilite, în vederea asigurării bunei funcționări a pieței monetare şi evitării unor *spread*-uri semnificative între ratele dobânzii asociate ofertelor şi rata dobânzii aplicată în cazul OPR, care va fi considerată rata dobânzii minimă acceptată. Pentru a soluționa noile tensiuni puternice manifestate pe piețele financiare, la data de 10 mai 2010, Consiliul guvernatorilor a anunțat că ORTL periodice cu scadența la 3 luni şi alocarea la 26 mai şi 30 iunie 2010 vor fi înlocuite cu operațiuni sub forma procedurilor de licitație cu rată fixă şi alocare integrală.

Astfel, la data de 10 mai 2010, Consiliul guvernatorilor a mai anunțat:

(i) intervențiile vor fi efectuate pe piețele instrumentelor de îndatorare publice şi private din zona euro (programul destinat piețelor titlurilor de valoare) pentru a soluționa disfuncționalitățile manifestate pe anumite segmente ale pieței titlurilor şi a restabili adâncimea şi lichiditatea acestora. Amploarea

acestor intervenții va fi stabilită de către Consiliul guvernatorilor. Pentru a steriliza impactul acestor intervenții, vor fi efectuate operațiuni specifice vizând reabsorbția lichidității injectate;

(ii) o OTRL cu scadența la 6 luni, alocare integrală și rată fixă a dobânzii egală cu media ratei dobânzii minime acceptate, va fi efectuată la data de 12 mai 2010;

(iii) liniile temporare de *swap* valutar cu Rezervele Federale vor fi reactivate, în colaborare cu alte bănci centrale, și vor fi reluate operațiunile de furnizare de lichiditate în dolari SUA cu scadența la 7 și 84 de zile. Aceste operațiuni vor fi derulate sub forma unor operațiuni reversibile, în schimbul unor garanții considerate eligibile de către BCE și prin intermediul unor licitații cu rată fixă și alocare integrală. Prima operațiune a fost efectuată la data de 11 mai 2010.

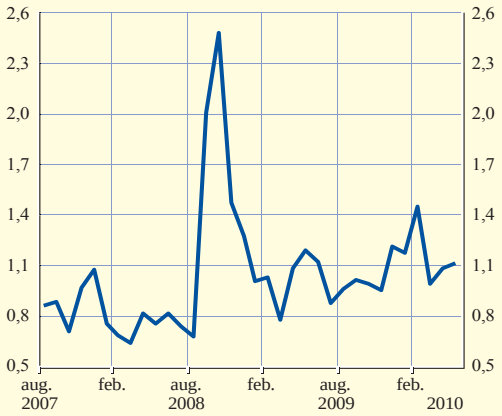
Necesarul de lichiditate al sistemului bancar

În cele trei perioade de aplicare analizate, necesarul zilnic agregat de lichiditate al sistemului bancar, definit ca suma dintre factorii autonomi, rezervele obligatorii și rezervele excedentare (respectiv diferența dintre deținerile în cont curent și nivelul prevăzut al rezervelor minime obligatorii — Graficul A) s-a situat în medie la 563,3 miliarde EUR, cu 22,2 miliarde EUR sub nivelul mediu înregistrat în cele trei perioade de aplicare anterioare.

Aceasta s-a datorat în special scăderii cu 23,3 miliarde EUR a valorii medii a factorilor autonomi, care s-a plasat la 351,1 miliarde EUR (Graficul B). În schimb, nivelul rezervelor minime obligatorii a crescut cu 1,2 miliarde EUR, până la 211,2 miliarde EUR. Media rezervelor excedentare zilnice a fost de 1,1 miliarde EUR, reprezentând o creștere de 0,2 miliarde EUR față de cele trei perioade de aplicare anterioare.

Grafic A Rezerve excedentare

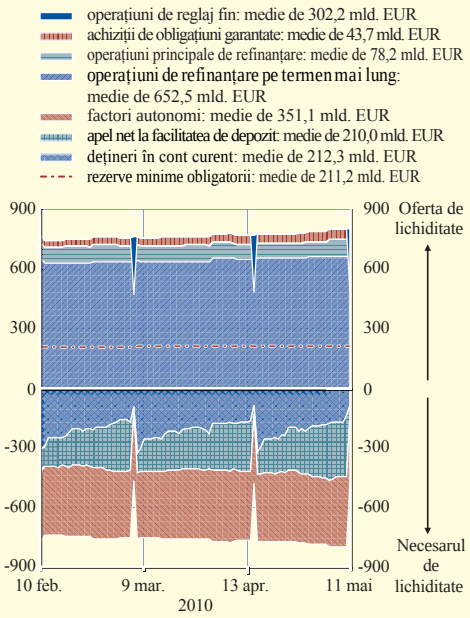
(miliarde EUR; nivelul mediu pentru fiecare perioadă de aplicare)



Sursa: BCE.

Grafic B Necesarul de lichiditate al sistemului bancar și oferta de lichiditate

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

Oferta de lichiditate

Pe parcursul celor trei perioade de aplicare analizate, volumul mediu al OPR în derulare s-a poziționat la 721 miliarde EUR, în creştere față de media de 686 miliarde EUR consemnată în cele trei perioade de aplicare anterioare.

Volumul mediu al OPR cu scadența la o săptămână s-a situat la 78,2 miliarde EUR, reprezentând o creştere de 20,2 miliarde EUR, iar cel al operațiunilor speciale de refinanțare cu scadența egală cu perioada de aplicare s-a cifrat la 9,3 miliarde EUR, comparativ cu 3,4 miliarde EUR în cele trei perioade de aplicare anterioare. Totodată, volumul total al ORTL cu scadența la 3 luni şi la 6 luni aflate în derulare a continuat să scadă, ajungând la data de 11 mai 2010 la 29,5 miliarde EUR, față de 42,1 miliarde EUR la data de 9 februarie 2010, deoarece unele operațiuni ajunse la scadență nu au mai fost înlocuite.

Băncile centrale din Eurosistem au efectuat în continuare cumpărări directe de titluri garantate exprimate în euro, în cadrul programului de achiziționare de obligațiuni garantate inițiat la data de 6 iulie 2009. În intervalul analizat, media cumpărărilor într-o zi bancară a fost de 255 milioane EUR, astfel încât valoarea cumulată a acestora a crescut până la 52,1 miliarde EUR la data de 11 mai 2010. Suma vizată de programul de achiziționare se ridică la 60 miliarde EUR, urmând a fi realizată la sfârşitul lunii iunie 2010.

În perioada 10 februarie 2010-11 mai 2010, valoarea medie a lichidității absorbite prin operațiuni de reglaj fin în ultima zi a fiecărei perioade de aplicare s-a cifrat la 302,2 miliarde EUR, comparativ cu 219,4 miliarde EUR în cele trei perioade de aplicare anterioare (Graficul B).

Apelul la facilitățile permanente

Ca urmare a creşterii constante a ofertei de lichiditate şi a uşoarei scăderi a necesarului de lichiditate agregat al băncilor, apelul net la facilitatea de depozit[1] s-a majorat până la o medie zilnică[2] de 201,0 miliarde EUR la finele perioadei de aplicare încheiată la data de 11 mai 2010, în comparație cu 149,1 miliarde EUR în perioada de aplicare încheiată la data de 9 februarie 2010.

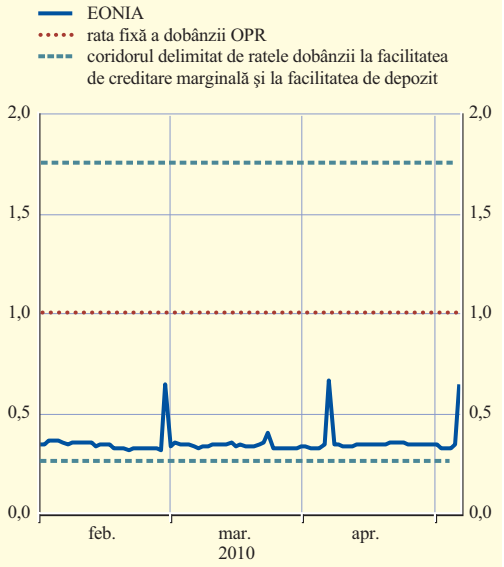
Ratele dobânzilor

Ratele dobânzilor de referință ale BCE s-au menținut nemodificate din data de 13 mai 2009, rata dobânzii la OPR situându-se la 1%, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală la 1,75%, iar cea aferentă facilității de depozit la 0,25%.

Ca urmare a volumului amplu de lichiditate în zona euro, EONIA s-a menținut în proximitatea ratei dobânzii la facilitatea de depozit, în intervalul

Grafic C EONIA şi ratele dobânzilor BCE

(rate zilnice ale dobânzii; procente)



Sursa: BCE.

1 Apelul net la facilitatea de depozit = apelul la facilitatea de depozit minus apelul la facilitatea de creditare marginală.

2 Apelul mediu net la facilitatea de depozit include sfârşitul de săptămână.

analizat înregistrându-se un nivel mediu de 0,346% (Graficul C), aproape identic celui de 0,352% consemnat în cele trei perioade de aplicare anterioare. În ultima zi de tranzacționare a fiecărei perioade de aplicare, nivelul mediu al EONIA s-a majorat la 0,649%, nivel cu 30 de puncte de bază superior celui înregistrat în ziua anterioară, ca urmare a operațiunilor de reglaj fin pentru absorbția lichidității efectuate în zilele respective.

În plus, în intervalul analizat, *spread*-ul mediu între EURIBOR la 3 luni și rata *swap* EONIA la 3 luni, care indică nivelul riscului de credit și al riscului de lichiditate, s-a îngustat ușor la 27 puncte de bază, față de 30 puncte de bază în cele trei perioade de aplicare anterioare.

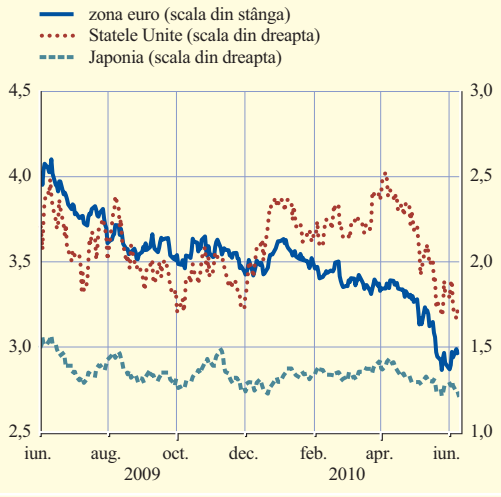
2.4 PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR

Pe parcursul ultimelor 3 luni, evoluțiile pe pieţele obligațiunilor au fost determinate în principal de amplificarea preocupărilor participanților pe pieţele financiare în ceea ce privește datoria publică a unor țări din zona euro. În perioada 6-7 mai, tensiunile pe aceste pieţe au cuprins nu numai pieţele obligațiunilor suverane din zona euro, ci și pieţele financiare într-o măsură mai extinsă, generând reorientarea în masă a investitorilor către active cu un grad mai înalt de siguranță. Ca urmare, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung au consemnat o restrângere accentuată în zona euro și în Statele Unite. Nivelurile anticipate ale ratei inflației pe termen lung din zona euro, determinate pe baza obligațiunilor guvernamentale, s-au menținut practic nemodificate. De-a lungul intervalului analizat, spread-urile de risc suveran s-au majorat semnificativ în unele țări ale zonei euro. În concordanță cu reinflamarea aversiunii la risc, observată pe parcursul întregii perioade, spread-urile aferente obligațiunilor corporative s-au extins, recuperând în mare parte declinul consemnat în anul 2010.

În intervalul cuprins între sfârșitul lunii februarie și 9 iunie 2010, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani din zona euro și din Statele Unite s-au restrâns cu 40 puncte de bază, până la 3,0% și, respectiv 3,2% (Graficul 21). În consecință, diferențialul dintre randamentele nominale ale titlurilor de stat pe 10 ani din SUA și cele din zona euro s-a menținut la același nivel. Scăderea randamentelor asociate titlurilor guvernamentale pe 10 ani reflectă mai ales evoluțiile ulterioare sfârșitului lunii aprilie. În perioada cuprinsă între finele lunii februarie și ale lunii aprilie, randamentele au rămas nemodificate în zona euro, dar s-au majorat până la un nivel maxim al ultimelor 18 luni în Statele Unite.

Grafic 21 Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung

(procente pe an; date zilnice)



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

Incertitudinile participanților pe piață referitoare la evoluțiile pe termen scurt ale randamentelor obligațiunilor cu scadențe lungi pe principalele pieţe, măsurate prin intermediul volatilității implicite pe piața obligațiunilor, s-au amplificat substanțial după finele lunii aprilie, situându-se în prezent la niveluri similare celor consemnate la jumătatea anului 2009.

Intervalul analizat a fost caracterizat, pe de-o parte, de ameliorarea treptată a condițiilor macroeconomice și, pe de altă parte, de amplificarea preocupărilor participanților pe pieţele financiare

privind datoria publică a unor state din zona euro, ale căror poziții fiscale au cunoscut o deteriorare accentuată. În luna martie și în cea mai mare parte a lunii aprilie, randamentele titlurilor guvernamentale pe 10 ani din Statele Unite au sporit în continuare, continuând trendul ascendent observat începând cu anul 2008. Ca urmare a optimismului manifestat la nivelul piețelor și a datelor statistice pozitive care au reflectat ameliorarea condițiilor pe piața forței de muncă a Statelor Unite, randamentele obligațiunilor guvernului SUA pe 10 ani au atins valori apropiate de 4,0% până la sfârșitul lunii aprilie. Indicatorii activității economice atât în zona euro, cât și în Statele Unite au înregistrat valori pozitive, iar indicatorii de încredere, inclusiv indicatorul încrederii consumatorilor situat la niveluri relativ scăzute până atunci, au evoluat peste așteptări. În luna aprilie s-a observat și ameliorarea condițiilor pe piețele imobiliare. Cu toate acestea, în zona euro, randamentele titlurilor guvernamentale în martie și în cea mai mare parte a lunii aprilie s-au menținut relativ la aceleași niveluri de la sfârșitul lunii februarie. Preocupările referitoare la nivelul datoriei publice și impactul negativ asupra activității economice exercitat de măsurile de austeritate anunțate de unele guverne ale statelor din zona euro au contrabalansat parțial efectul pozitiv al informațiilor privind continuarea redresării economice. Totuși, în ultimele zile ale lunii aprilie, criza de încredere asociată sustenabilității poziției fiscale a Greciei s-a intensificat, în timp ce reorientarea investitorilor către active cu un grad de siguranță superior, implicând realocări masive de portofoliu către titlurile de stat ale zonei euro și ale SUA cotate AAA, a exercitat presiuni în sensul scăderii asupra randamentelor obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani în zona euro.

În intervalul 6-7 mai, tensiunile de pe piețele datoriei publice în unele state din zona euro au cuprins în mare parte și piețele financiare. Volatilitatea pe scadența *overnight* s-a accentuat, volumul lichidității s-a diminuat și funcționarea unor segmente ale piețelor financiare a fost grav afectată. Schimbarea bruscă a percepției investitorilor financiari a determinat reorientarea în masă a acestora către active cu un grad mai înalt de siguranță, conducând la reintensificarea presiunilor exercitate asupra randamentelor titlurilor de stat. În vederea diminuării tensiunilor de pe piețele financiare, miniștrii finanțelor din UE au convenit asupra unui mecanism european de stabilizare financiară la data de 9 mai, iar BCE a anunțat, o zi mai târziu, adoptarea unor măsuri de politică monetară. Caseta 3 prezintă o analiză detaliată a tensiunilor de pe piețele financiare în intervalul 6-7 mai.

Caseta 3

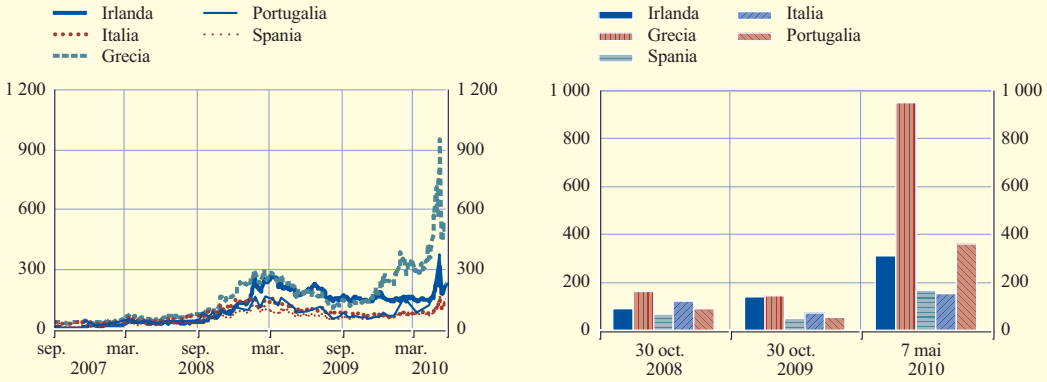
EVOLUȚII PE PIEȚELE FINANCIARE LA ÎNCEPUTUL LUNII MAI

În perioada 6-7 mai 2010, în contextul sporirii preocupărilor vizând situația fiscală din Grecia, piețele financiare din întreaga lume, dar îndeosebi cele din Europa, s-au confruntat cu reintensificarea tensiunilor, reflectată de evoluția unui număr ridicat de indicatori. Deși tensiunile au apărut ca reacție la șocuri diferite de cele care au condus la intensificarea acestora în luna octombrie 2008, după falimentul Lehman Brothers în Statele Unite, manifestările din aceste zile au fost, într-o anumită măsură, comparabile cu cele dintâi, în special în ceea ce privește modificarea bruscă a percepției și reorientarea abruptă a investitorilor către active cu un grad de siguranță superior.

La baza evoluțiilor pe piețele financiare în intervalul 6-7 mai a stat un climat caracterizat, pe de-o parte, de ameliorarea treptată a condițiilor macroeconomice și, pe de altă parte, de amplificarea preocupărilor pe piețele financiare privind situația fiscală a unor state din zona euro, dar și de evoluțiile politico-economice din afara acesteia (de ex., incertitudinile privind evoluția pieței forței de muncă din SUA și rezultatul alegerilor generale din Regatul Unit). În urma declinului abrupt al indicelui Dow Jones din SUA la data de 6 mai, a cărui cauză urmează să fie stabilită, aceste preocupări au afectat rapid piețele financiare nu numai pe segmentul obligațiunilor guvernamentale, ci și la nivel mai extins. Volatilitatea de pe piețele financiare s-a amplificat brusc, iar lichiditatea a cunoscut o reducere accentuată la data de 7 mai. Funcționarea unor segmente ale piețelor financiare a fost serios afectată.

Grafic A *Spread*-urile obligațiunilor guvernamentale la 10 ani (în raport cu cele ale Germaniei)

(puncte de bază)



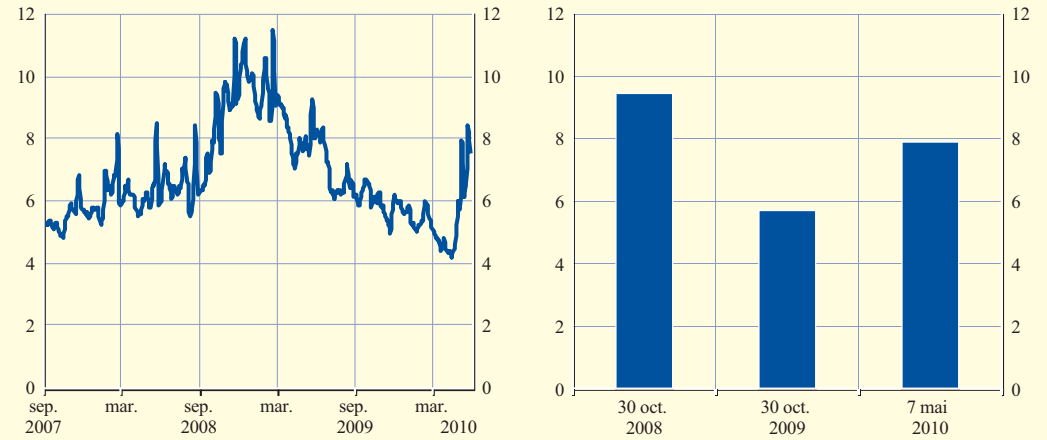
Sursa: Datastream.
Notă: Cea mai recentă observație se referă la data de 25 mai 2010.

Piețele obligațiunilor guvernamentale

În zona euro, *spread*-urile obligațiunilor guvernamentale (în raport cu titlurile emise de Germania) s-au majorat considerabil la data de 6 mai, în special în cazul Greciei (Graficul A). Potențiala contagiune a altor emitenți de titluri de datorie publică din zona euro, cu precădere Portugalia și Irlanda, dar și, într-o măsură mai redusă, Spania și Italia, a captat tot mai mult atenția participanților pe piață. La data de 7 mai, *spread*-urile aferente titlurilor guvernamentale la 10 ani au atins niveluri record, iar volatilitatea de pe piețele obligațiunilor s-a amplificat într-o măsură foarte însemnată după ce investitorii s-au reorientat către active cu un grad mai înalt de siguranță, fapt nemaiîntâlnit de la începutul anului 2009 (Graficul B). Prin urmare, condițiile lichidității pe piețele obligațiunilor guvernamentale în unele state din zona euro s-au deteriorat într-o măsură semnificativă, înregistrându-se o cvasiepuizare în cazul Greciei.

Grafic B Volatilitatea implicită pe piața obligațiunilor din zona euro

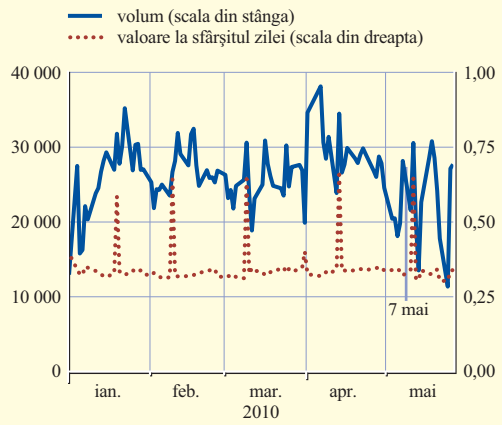
(procente p.a.)



Sursa: Bloomberg.
Notă: Medii mobile pe 3 zile ale datelor zilnice. Cea mai recentă observație se referă la data de 25 mai 2010.

Grafic C Volumul şi valoarea EONIA

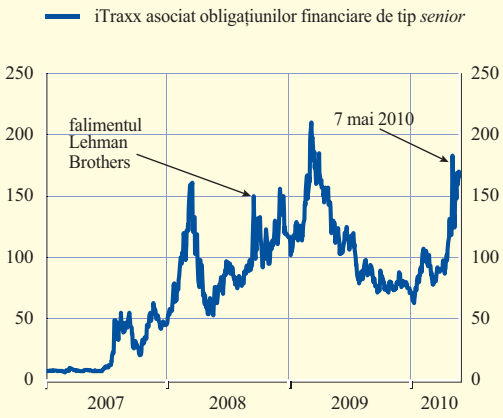
(milioane EUR, procente p.a.)



Sursa: BCE.
Notă: Cea mai recentă observaţie se referă la data de 26 mai 2010.

Grafic D *Spread*-urile aferente CDS financiare la 5 ani de tip *senior* din Europa

(procente)



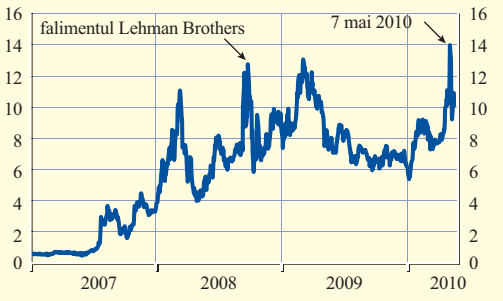
Sursa: JP Morgan Chase.
Notă: Graficul prezintă indicele *iTraxx Europe* pentru *spread*-urile medii aferente CDS financiare la 5 ani de tip *senior*. Datele sunt furnizate de JP Morgan, nefiind cotaţiile oficiale ale *iTraxx*.

Pieţele monetare

Evoluţiile pe pieţele monetare în intervalul 6-7 mai au fost afectate de contagiunea asociată turbulenţelor pe pieţele obligaţiunilor guvernamentale, declanşate de sporirea accentuată a incertitudinilor legate de riscul de contrapartidă. De asemenea, volumul lichidităţii s-a comprimat pe pieţele monetare interbancare. Lichiditatea pe segmentul pieţei creditelor negarantate a cunoscut o deteriorare nu numai în cazul scadenţelor îndelungate, ci şi al celor *overnight*, fapt reflectat indirect de restrângerea volumelor care au stat la baza determinării EONIA, care a atins o medie zilnică de aproximativ 20 miliarde EUR la începutul lunii mai (Graficul C). Piaţa creditelor negarantate a fost afectată în urma falimentului Lehman Brothers, dar volumul tranzacţiilor pe segmentul scadenţelor foarte scurte (o săptămână sau mai puţin) s-a menţinut robust până la data de 5 mai 2010. Disfuncţionalităţile manifestate pe piaţa *overnight* în intervalul 6-7 mai au reprezentat un motiv de maximă îngrijorare. Totodată, accesul la finanţare în dolari SUA al băncilor din zona euro a consemnat, de asemenea, o deteriorare. Costurile împrumuturilor în moneda americană asociate cotaţiilor *swap*-urilor valutare s-au majorat semnificativ, depăşindu-le pe cele aferente operaţiunilor efectuate în dolari SUA la rata LIBOR şi având scadenţe echivalente. Indicele iTraxx asociat obligaţiunilor negarantate de tip senior a înregistrat o creştere accentuată la începutul lunii mai, atingând niveluri superioare celor observate în octombrie 2008 (Graficul D). Acest indice reprezintă un instrument financiar derivat standardizat utilizat pentru acoperirea riscului de credit, în componenţa căruia intră 25 de entităţi financiare europene din categoria „*investment grade*”. Majorarea accentuată a valorii acestui indicator la data de 7 mai ar putea sugera intensificarea preocupărilor legate de probabilitatea ca unele instituţii financiare europene

Grafic E Indicatorul de risc sistemic

(procente; ian. 2007 - mai 2010, probabilitate de a intra în incapacitate de plată)

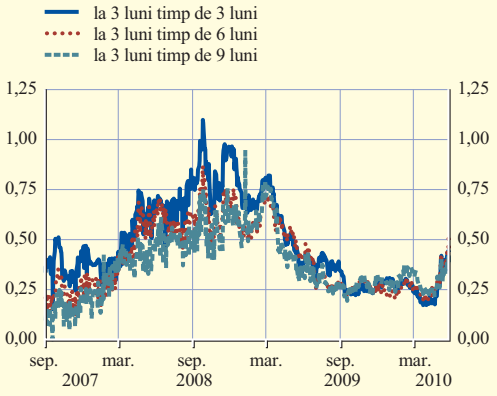


Sursa: Bloomberg, calcule BCE.

să se afle în incapacitate de plată. La acea dată, probabilitatea intrării simultane în incapacitate de plată a două sau mai multe grupuri bancare mari și complexe din zona euro, după cum relevă indicatorul de risc sistemic (Graficul E), a sporit considerabil, atingând valori superioare celor înregistrate ulterior falimentului Lehman Brothers[1]. În aceste condiții, toate măsurile utilizate în mod obișnuit pentru determinarea riscului (*spread*-urile aferente instrumentelor financiare derivate legate la EURIBOR și *swap*-urilor la rata EONIA sau volatilitatea implicită a ratelor dobânzilor) au crescut vertiginos (Graficul F). Accesul la finanțare pe piață al băncilor din zona euro a fost grav afectat.

Grafic F *Spread*-urile între ratele EURIBOR și OIS

(procente)



Sursa: Reuters și calcule BCE.
Notă: Cea mai recentă observație se referă la data de 26 mai 2010.

Piețele acțiunilor

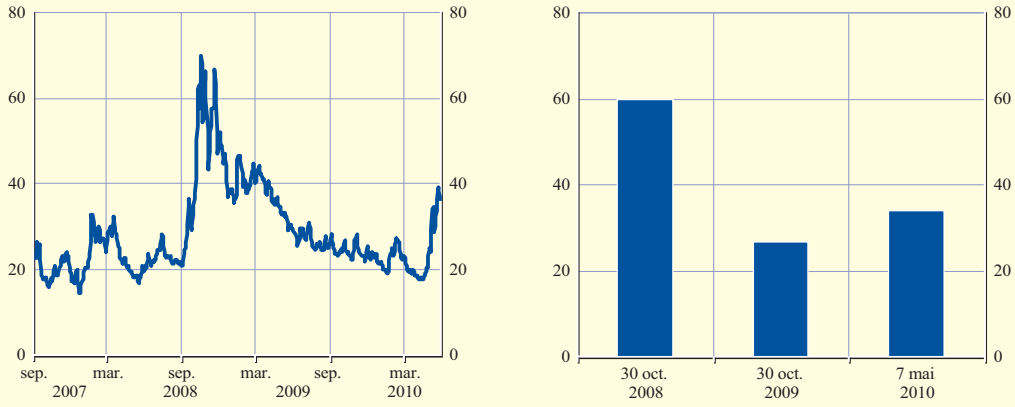
Escaladarea tensiunilor pe piețele obligațiunilor guvernamentale în perioada 6-7 mai a condus, de asemenea, la vânzări masive pe piețele acțiunilor din zona euro. Acțiunile sectorului financiar au fost puternic afectate, dar și valoarea de piață a societăților nefinanciare a suferit o reducere semnificativă, ca urmare a reorientării investitorilor către plasamente cu un grad de siguranță superior. În plus, volatilitatea pe piețele acțiunilor în zona euro s-a amplificat brusc (Graficul G). Gradul de volatilitate de pe piețele acțiunilor a fost exacerbat în continuare de turbulențele generate probabil de o eroare de ordin tehnic care au determinat scăderea abruptă a indicelui Dow Jones (cu aproximativ 9%) la data de 6 mai. Indicele Dow Jones s-a redresat parțial, după ce justificarea de ordin tehnic a fost comunicată participanților. Piețele financiare au continuat însă să fie marcate de volatilitate și de un grad ridicat de aversiune la risc[2].

1 Indicatorul se bazează pe informațiile oferite de nivelurile *spread*-urilor aferente CDS pe 5 ani ale grupurilor bancare mari și complexe din zona euro. Detalii suplimentare privind acest indicator sunt cuprinse în caseta cu titlul „*A market-based indicator of the probability of adverse systemic events involving large and complex banking groups*" din *Financial Stability Review*, decembrie 2007.

2 Având în vedere că nu sunt încă pe deplin clarificate cauzele principale ale scăderii indicelui, concluziile preliminare ale *US Securities and Exchange Commission* și ale *US Commodity Futures Trading Commission* nu indică nicio eroare de tip *„fat finger"* sau provocată de activități teroriste sau ale *hacker*-ilor.

Grafic G Volatilitatea implicită pe piața acțiunilor din zona euro

(procente p.a.)



Sursa: Bloomberg.
Notă: Cea mai recentă observație se referă la data de 25 mai 2010. Medii mobile pe 3 zile ale datelor zilnice.

Decontarea pe piața valutară

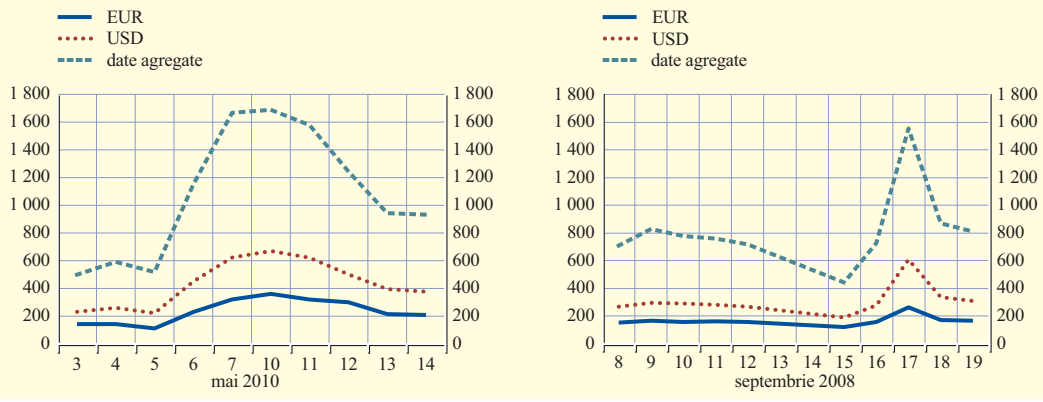
Evoluțiile excepționale consemnate pe piețele financiare în intervalul 6-7 mai au exercitat un impact și asupra CLS *(Continuous Linked Settlement)*, cel mai mare sistem de decontare multivalutară din lume. CLS a fost înființat în anul 2002 în vederea eliminării riscului de decontare asociat tranzacțiilor care implică mai multe valute. Turbulențele care au afectat aceste piețe au condus la creșterea pronunțată a numărului de instrucțiuni vizând tranzacții valutare derulate în cadrul CLS. La data de 7 mai, acest sistem a decontat peste 1,5 milioane de instrucțiuni, iar volumul decontărilor s-a menținut la niveluri de peste 1 milion până la data de 12 mai (Graficul H). Aceste valori au fost duble față de volumul mediu zilnic de decontări efectuate în mod normal prin CLS în decursul mai multor zile, situația fiind oarecum asemănătoare celei înregistrate la 1 7 septembrie 2008, când numărul tranzacțiilor a depășit 1,5 milioane (Graficul H). CLS a făcut față acestei situații, dar volumele neobișnuit de ridicate au influențat acest sistem atât pe partea de input, cât și din perspectiva notificărilor remise de participanți.

Deși zilele în care se înregistrează vârfuri ale activității nu sunt neobișnuite pentru CLS, mai ales în situația tranzacționării unei valute într-o zi bancară ce urmează unei zile nelucrătoare în regiunea monetară, nivelurile de input în contextul tensiunilor care au afectat piața la începutul lunii mai au atins uneori valori aproape duble în raport cu nivelurile normale. Aceasta a generat unele întârzieri în interiorul sistemului CLS, în punctele de acces ale membrilor CLS (participanți direcți la operațiunile CLS) sau în sistemele interne, la nivelul unui număr foarte redus de membri CLS care procesau volume deosebit de ridicate în zilele respective. Restanțele la nivelul procesării în întregul sistem CLS au creat incertitudini, întrucât au existat, pe o perioadă mai îndelungată, volume de tranzacții neîmperecheate superioare celor normale. Această situație a generat o serie de preocupări referitoare la posibila existență, la nivelul sistemului, a unor probleme mai grave decât majorarea volumelor destinate procesării[3].

3 În vederea atenuării acestor preocupări, CLS a intensificat raportările către membri referitoare la performanța sistemului. În plus, CLS a adoptat măsuri destinate preîntâmpinării unor întârzieri temporare și a emis recomandări membrilor săi (privind mai ales limitele actuale ale sistemelor de *back-office* și capacitatea tehnică de a acorda prioritate instrucțiunilor foarte urgente și de mare valoare). Autoritățile de supraveghere vor continua monitorizarea procesului de decontare prin intermediul sistemului CLS și a performanței acestuia vizând decontarea tranzacțiilor valutare pentru a asigura funcționarea fără sincope și eficiența sistemului CLS și, prin urmare, stabilitatea monedelor implicate în acest proces.

Grafic H Volumul zilnic al instrucțiunilor decontate în cadrul CLS

(date zilnice exprimate în unități; mii)



Sursa: CLS/BCE.
Notă: Datele agregate se referă la toate monedele eligibile în sistemul CLS.

Concluzii

Pe scurt, în perioada 6-7 mai, tensiunile declanşate pe pieţele obligaţiunilor guvernamentale în unele state din zona euro au cuprins şi alte segmente ale pieţelor financiare. Volatilitatea de pe pieţele financiare s-a accentuat considerabil, iar condiţiile lichidităţii s-au deteriorat semnificativ nu numai pe pieţele obligaţiunilor guvernamentale, ci şi, într-o măsură însemnată, pe pieţele monetare. Tranzacţiile efectuate pe piaţa interbancară au consemnat un declin rapid, iar incertitudinile băncilor referitoare la bonitatea contrapartidelor au sporit. Ca urmare, exista riscul ca funcţionarea normală a pieţelor şi prima verigă în cadrul mecanismului de transmisie între banca centrală şi instituţiile de credit să fie destabilizate, capacitatea băncilor – sursa primară de finanţare în zona euro – de creditare a economiei reale putând fi grav afectată. Perturbările manifestate pe unele pieţe ale obligaţiunilor de stat din zona euro sunt de natură să exercite efecte nefavorabile asupra costului creditului acordat sectorului privat, întrucât condiţiile de finanţare a datoriei publice constituie, în mod obişnuit, un reper pentru stabilirea ratelor dobânzilor active.

La data de 10 mai, BCE a anunţat adoptarea unor măsuri în vederea restabilirii condiţiilor necesare aplicării eficiente a politicii monetare orientate către stabilitatea preţurilor pe termen mediu, îndeosebi pentru sprijinirea mecanismul de transmisie a politicii monetare. Acestea vizează intervenţii pe pieţele instrumentelor de îndatorare publice şi private din zona euro (în cadrul unui program destinat pieţelor titlurilor de valoare), reactivarea liniilor de *swap* cu Rezervele Federale şi introducerea unor operaţiuni suplimentare de furnizare a lichidităţii[4]. În urma anunţării acestor măsuri, tensiunile de pe pieţele financiare s-au redus semnificativ, dar nu au fost disipate complet.

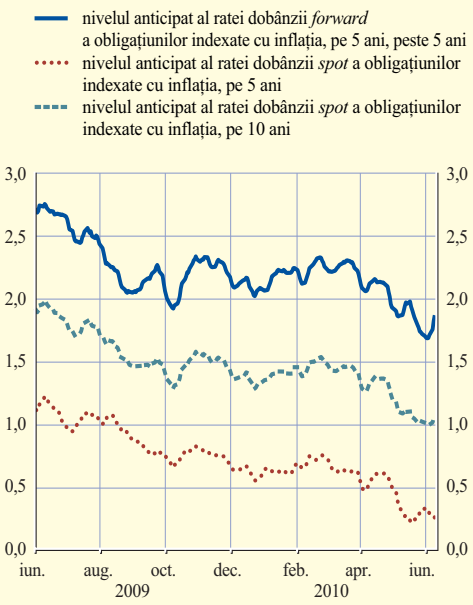
4 Detalii suplimentare privind aceste măsuri sunt oferite în caseta cu titlul „Condiţiile lichidităţii şi operaţiunile de politică monetară în perioada 10 februarie 2010 - 11 mai 2010” din actuala ediţie a Buletinului lunar.

Spread-urile asociate randamentelor obligaţiunilor guvernamentale pe 10 ani din zona euro (în raport cu cele emise de Germania) s-au extins considerabil, îndeosebi în Grecia, Portugalia şi Irlanda, în cea mai mare parte a intervalului analizat. Asistenţa financiară destinată Greciei (convenită în perioada 10-11 aprilie) a generat numai reducerea temporară a riscului de credit suveran asociat indicatorilor pieţei obligaţiunilor din Grecia. Către finele lunii aprilie, depunctarea titlurilor de stat ale Greciei din categoria *„speculative grade”* (cu perspectivă negativă) de către Standard & Poor’s a alimentat vânzarea acestor instrumente şi majorarea amplă a *spread*-urilor asociate randamentelor obligaţiunilor guvernamentale pe 10 ani. Ca urmare a evoluţiilor înregistrate în intervalul 6-7 mai, când *spread*-urile ataşate randamentelor titlurilor guvernamentale pe 10 ani emise de Grecia au urcat la niveluri record, potenţiala contagiune a altor emitenţi de datorie publică din zona euro (îndeosebi Portugalia şi Irlanda şi, într-o măsură mai redusă, Spania şi Italia) a captat tot mai mult atenţia participanţilor pe piaţă. După anunţarea noilor măsuri de politică monetară de către BCE şi mai ales după adoptarea programului destinat pieţelor titlurilor de valoare, *spread*-urile între randamentele obligaţiunilor guvernamentale pe 10 ani ale zonei euro şi cele ale Germaniei s-au îngustat.

Între sfârşitul lunii februarie şi începutul lunii iunie 2010, randamentele ataşate obligaţiunilor de stat indexate cu inflaţia din zona euro pe scadenţe de 5 ani şi 10 ani s-au restrâns cu aproximativ 40 puncte de bază, poziţionându-se la 0,3% şi, respectiv, 1,1% la data de 9 iunie (Graficul 22). În acelaşi interval, nivelurile anticipate ale inflaţiei în zona euro pe orizonturile medii şi lungi s-au menţinut relativ nemodificate în intervalul analizat (Graficul 23). Acestea au fost însă marcate de volatilitate pe parcursul ultimelor 3 luni, în special după evoluţiile înregistrate la începutul lunii mai. Un alt factor căruia i se datorează volatilitatea nivelurilor anticipate ale inflaţiei la începutul lunii iunie a fost reprezentat de revizuirea în sens descendent a datoriei publice a Spaniei de către agenţia de *rating* Fitch, de la AAA la AA+ (în 28 mai), ceea ce a condus la eliminarea de către BCE a obligaţiunilor emise de acest stat din calcularea curbei randamentelor AAA în zona euro. Aceasta a generat deplasarea în sens descendent a curbei randamentelor nominale pe orizonturile scurte şi medii, precum şi declinul proporţional al nivelurilor anticipate ale inflaţiei pe termen scurt. Ratele *swap* indexate la inflaţie au scăzut uşor în perioada analizată. În ansamblu, evoluţia indicatorilor pieţelor financiare sugerează în continuare că anticipaţiile inflaţioniste se menţin ferm ancorate.

Grafic 22 Randamentele obligațiunilor cu cupon zero indexate cu inflația din zona euro

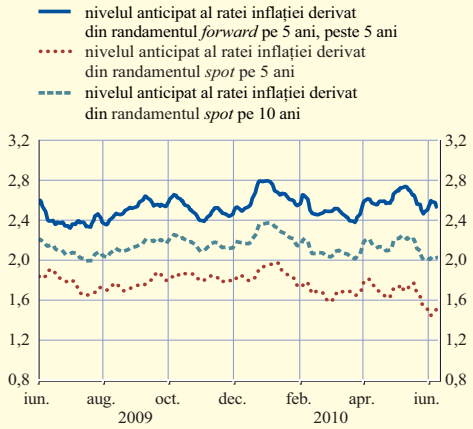
(procente p.a.; medii mobile pe cinci zile ale datelor zilnice; ajustate sezonier)



Sursa: Reuters și calcule BCE.

Grafic 23 Nivelurile anticipate ale ratei inflației derivate din randamentele obligațiunilor cu cupon zero din zona euro

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



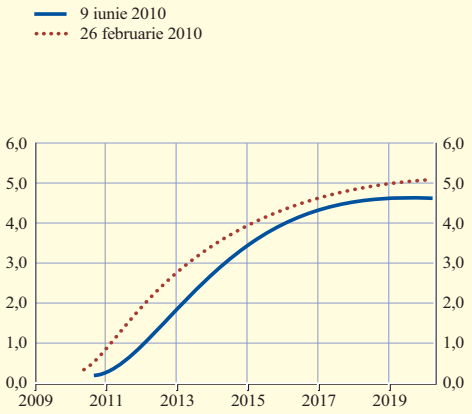
Sursa: Reuters și calcule BCE.

În perioada cuprinsă între sfârșitul lunii februarie și 9 iunie 2010, curba ratelor dobânzilor *forward* implicite pe scadența *overnight* aferentă obligațiunilor guvernamentale ale zonei euro a consemnat o evoluție descendentă pe întreg spectrul de scadențe (Graficul 24). Aceasta reflectă, în principal, evoluțiile înregistrate la finele lunii aprilie și începutul lunii mai, care au condus la revizuirea în sens descrescător a așteptărilor investitorilor privind traiectoria viitoare a ratelor dobânzilor pe termen scurt în zona euro.

Ca urmare a evoluțiilor de pe piețele financiare din 6 și 7 mai 2010, *spread*-urile între ratele dobânzilor aferente obligațiunilor corporative și cele asociate titlurilor guvernamentale au fost semnificativ afectate de reinflamarea aversiunii la risc și de reorientarea investitorilor către active cu un grad de siguranță superior, ceea ce a determinat expansiunea acestora atât în cazul societăților financiare, cât și al celor nefinanciare. *Spread*-urile asociate obligațiunilor corporative aferente emitenților din sectorul financiar cotați BBB s-au majorat cu până la 100 puncte de bază în intervalul cuprins între 6-7 mai și începutul lunii iunie, anulând în mare parte declinul consemnat în acest an, dar menținându-se la niveluri mult inferioare vârfurilor observate la începutul anului 2009.

Grafic 24 Ratele dobânzilor *forward* implicite la depozitele *overnight* din zona euro

(procente p.a.; date zilnice)



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

2.5 PIAȚA ACȚIUNILOR

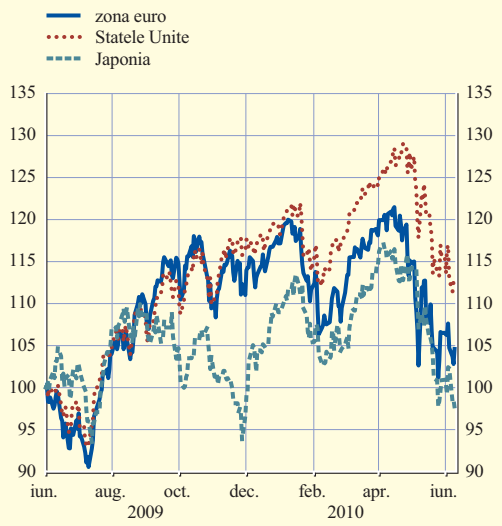
În perioada cuprinsă între finele lunii februarie și începutul lunii iunie, cotațiile acțiunilor s-au diminuat atât în zona euro, cât și în Statele Unite. Evoluțiile favorabile consemnate pe parcursul lunii martie și în cea mai mare parte a lunii aprilie, când indicii prețurilor acțiunilor au atins nivelurile maxime din acest an, au fost integral anulate de intensificarea crizei fiscale în Grecia, care a antrenat reorientarea în masă a investitorilor către plasamente cu un grad de siguranță superior. În aceste condiții, incertitudinile de pe piața acțiunilor, măsurate prin intermediul volatilității implicite, s-au amplificat considerabil în luna mai și la începutul lunii iunie.

Între sfârșitul lunii februarie și 9 iunie 2010, prețurile acțiunilor din zona euro și din Statele Unite au scăzut, în ansamblu, cu 4,3% și, respectiv, 4,4% (Graficul 25). În cursul lunii martie și în cea mai mare parte a lunii aprilie, în contextul publicării unor informații economice pozitive, disponibilitatea sporită a investitorilor de a își asuma riscuri a fost reflectată de avansul vertiginos al cursurilor acțiunilor, care nu numai că a compensat reducerea acestora din luna februarie, dar a condus și la atingerea unor niveluri maxime ale indicilor în acest an. Intensificarea crizei fiscale în Grecia la finele lunii aprilie și începutul lunii mai a generat, însă, reorientarea investitorilor către plasamente cu un grad de siguranță superior, anulând integral creșterile anterioare ale cotațiilor bursiere. În același interval, prețurile acțiunilor japoneze, determinate pe baza indicelui Nikkei 225, s-au redus cu 6,8%.

În intervalul cuprins între sfârșitul lunii februarie și 9 iunie 2010, incertitudinile pieței acțiunilor – determinate pe baza volatilității implicite – s-au amplificat până în proximitatea nivelurilor atinse la începutul anului 2009. Evoluțiile de ansamblu s-au datorat unor intervale total diferite. Pe parcursul lunii martie și în cea mai mare parte a lunii aprilie, volatilitatea implicită s-a menținut, în linii mari, nemodificată. Totuși, volatilitatea de pe bursele din zona euro și Statele Unite s-a accentuat brusc după intensificarea crizei fiscale în Grecia la finele lunii aprilie și îndeosebi ulterior evoluțiilor din 6-7 mai. În acel moment, volatilitatea de pe pieţele acțiunilor a fost exacerbată și de factorii de ordin tehnic care au provocat scăderea indicelui Dow Jones din SUA

Grafic 25 Evoluția indicilor bursieri

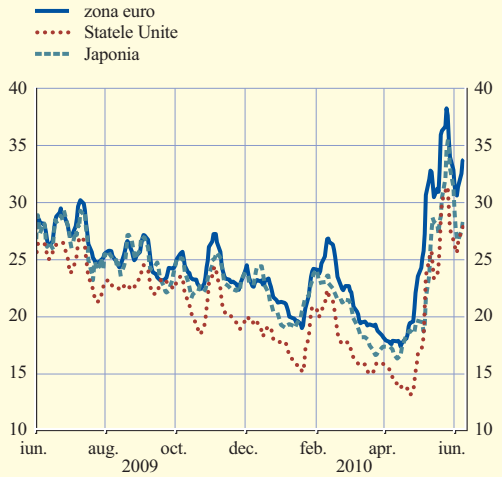
(indice: 1 iunie 2009 = 100; date zilnice)



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

Grafic 26 Volatilitatea implicită a piețelor bursiere

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



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

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

(variaţii exprimate în procente; sfârşitul perioadei)

	EURO STOXX	Produse de bază	Servicii pt. consumatori	Bunuri de consum	Petrol şi gaze	Sectorul financiar	Sănătate	Industrie	Tehnologie	Telecomunicaţii	Utilităţi
Pondere în capitalizarea bursieră *(sfârşitul perioadei)*	100,0	9,1	7,0	14,6	7,3	22,9	4,3	13,8	4,7	7,2	9,1
Variaţii ale preţurilor *(sfârşitul perioadei)*											
T1 2009	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
T2 2009	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
T3 2009	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
T4 2009	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
T1 2010	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
aprilie 2010	-2,8	-2,0	0,8	2,5	-3,1	-6,7	-4,8	1,2	-7,0	-4,0	-3,3
mai 2010	-7,2	-7,0	-6,7	-1,7	-8,8	-11,0	-3,2	-6,5	-6,4	-6,8	-8,2
28 feb. 2010-9 iun. 2010	-4,3	0,2	2,1	10,2	-6,4	-14,5	-4,3	3,8	-3,1	-9,8	-9,7

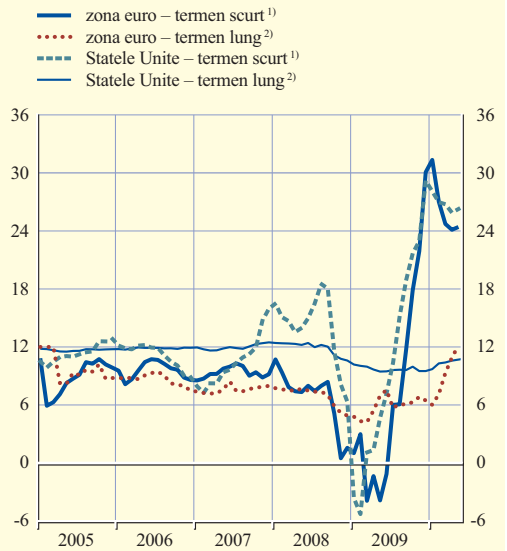
Sursa: Thomson Financial Datastream şi calcule BCE.

cu circa 9% în după-amiaza zilei de 6 mai. Indicele s-a redresat parţial după ce eroarea de tranzacţionare/raportare a fost comunicată participanţilor pe piaţă.

Intervalul analizat a consemnat iniţial sporirea disponibilităţii investitorilor de a îşi asuma riscuri, ca urmare a publicării unor informaţii economice pozitive concretizate în ascensiunea puternică a cursurilor acţiunilor atât în zona euro, cât şi în Statele Unite. Aceste evoluţii au compensat declinul cotaţiilor din luna februarie şi au plasat indicii bursieri la nivelurile maxime din acest an. Publicarea datelor referitoare la piaţa forţei de muncă şi producţia industrială în zona euro a surprins pozitiv, în timp ce unele informaţii au semnalat, de asemenea, perspective favorabile ale economiei mondiale. Temerile anterioare privind sustenabilitatea redresării cererii populaţiei atât în zona euro, cât şi în Statele Unite au fost temperate în aprilie, când încrederea consumatorilor, situată la niveluri relativ scăzute până la acel moment, a consemnat valori peste aşteptări. În luna aprilie, condiţiile de pe pieţele imobiliare s-au ameliorat, fapt reflectat de informaţiile publicate referitoare la vânzările de locuinţe în SUA şi la creditele ipotecare în zona euro.

Grafic 27 Creşterea estimată a câştigului pe acţiune în Statele Unite şi în zona euro

(procente p.a.; date lunare)



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

Intensificarea crizei fiscale în Grecia la finele lunii aprilie şi revizuirea în sens descendent a *rating*-urilor de ţară acordate Portugaliei, Spaniei şi Greciei au estompat informaţiile economice pozitive publicate anterior, antrenând vânzări masive de acţiuni pe pieţele zonei euro. Escaladarea tensiunilor pe unele pieţe ale datoriei publice din zona euro în intervalul 6-7 mai a generat reorientarea pe scară largă a investitorilor către plasamente cu un grad de siguranţă superior, atitudine care a depăşit limitele

pieţelor financiare ale zonei euro. La începutul lunii iunie, indicii bursieri din zona euro şi din Statele Unite au atins valori egale sau apropiate de cele minime din anul 2010. În primele faze de inversare a tendinței pe piețele acțiunilor, primele afectate au fost titlurile emise de sectorul financiar al zonei euro, reflectând temeri referitoare la potențiale deprecieri ale creanțelor aflate în portofoliile de obligațiuni guvernamentale ale băncilor din zona euro. Pe măsura intensificării tensiunilor însă, tendința de reducere a cotațiilor bursiere a cuprins şi acțiunile sectoarelor nefinanciare din zona euro, influențând şi piețele acțiunilor din SUA.

Decuplarea recentă dintre informațiile economice pozitive, sugerând continuarea redresării economice, şi evoluția cursurilor acțiunilor este relevată de estimările pozitive privind câştigul pe acțiune al companiilor pe un orizont de 12 luni care nu sunt reflectate în totalitate de evoluțiile bursiere. Această afirmație este valabilă, într-o măsură mai redusă, şi pentru ajustarea ascendentă treptată a câştigului efectiv. Pentru emitenții aflați în componența indicelui Dow Jones EURO STOXX, ritmul deprecierii anuale a câştigului efectiv a scăzut în continuare (Graficul 27), iar dinamica asociată câştigului pe acțiune s-a ameliorat (de la -21% în februarie la -15% în luna mai). Anticipațiile privind ritmul de creştere a câştigului pe acțiune în următoarele 12 luni s-au menținut, în general, la un nivel ridicat (24%) în luna mai, însă creşterea estimată a câştigului pe termen mai lung a continuat să se redreseze marginal.

2.6 FINANȚAREA ŞI SITUAȚIA FINANCIARĂ A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE

Costul real de finanțare a societăților nefinanciare din zona euro a urcat uşor în perioada decembrie 2009 – aprilie 2010, indicând întreruperea tendinței descendente manifestate timp de peste un an. Scumpirea finanțării s-a datorat creşterii costului asociat acțiunilor cotate, în timp ce costul aferent finanțării prin îndatorare pe piață şi, în mai mică măsură, ratele dobânzilor active ale băncilor s-au redus în continuare. Volumul titlurilor de credit emise de societățile nefinanciare şi-a păstrat dinamica accelerată, în paralel cu reducerea în continuare a finanțării sub forma împrumuturilor bancare.

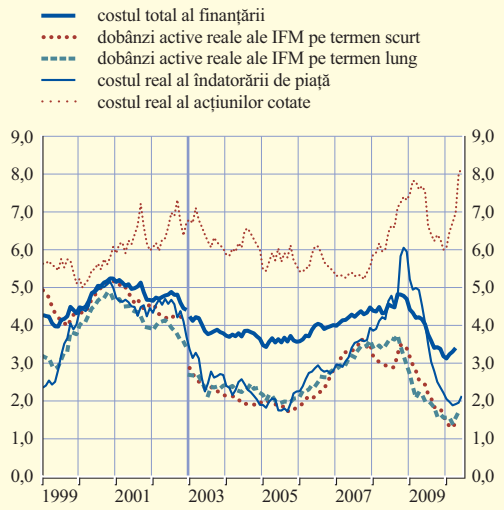
CONDIȚIILE DE FINANȚARE

Costul real al finanțării din surse externe a societăților nefinanciare din zona euro – calculat prin ponderarea costului diferitelor surse de finanțare pe baza soldurilor datoriilor contractate (corectate cu efectele de evaluare) – a urcat până la 3,4% în luna aprilie 2010, reprezentând o creştere cu 21 puncte de bază față de nivelul atins în trimestrul IV 2009 (Graficul 28).

Pe parcursul intervalului analizat, evoluția ratelor dobânzilor active indică disiparea procesului gradual de propagare a efectelor scăderii ratelor dobânzilor de referință ale BCE asupra clienților bancari, persoane fizice. În perioada decembrie 2009 – aprilie 2010, ratele dobânzilor reale ale împrumuturilor pe termen scurt acordate de IFM s-au comprimat cu 31 puncte de bază, iar cele aferente creditelor pe termen lung acordate de IFM au avansat cu 4 puncte de bază. Totodată, costul real asociat finanțării prin îndatorare pe piață s-a restrâns cu aproximativ 30 puncte de bază, pe seama reducerii în continuare a *spread*-urilor aferente obligațiunilor corporative în

Grafic 28 Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro

(procente p.a; date lunare)



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

Tabel 4 Ratele dobânzilor IFM la împrumuturile noi acordate societăților nefinanciare

(procente p.a.; puncte de bază)

							Variații exprimate în puncte de bază până în aprilie 2010[1]		
	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4	2010 mar.	2010 apr.	2009 ian.	2010 ian.	2010 mar.
Ratele dobânzilor la împrumuturile acordate de IFM									
Facilități de descoperit de cont acordate societăților nefinanciare	5,08	4,55	4,25	4,06	3,98	3,97	-168	-8	-1
Împrumuturi acordate soc. nefin. în valoare de max. 1 mil. EUR									
cu dob. var. și o perioadă inițială de fixare a dob. de max. 1 an	4,03	3,64	3,36	3,28	3,24	3,18	-155	-7	-6
cu o perioadă inițială de fixare a dobânzii de peste 5 ani	4,74	4,49	4,16	3,96	4,00	3,90	-134	-9	-10
Împrumuturi acordate soc. nefin. în valoare de peste 1 mil. EUR									
cu dob. var. și o perioadă inițială de fixare a dob. de max. 1 an	2,85	2,57	2,06	2,19	1,99	2,00	-152	-1 1	
cu o perioadă inițială de fixare a dobânzii de peste 5 ani	3,87	3,71	3,64	3,58	3,44	3,45	-113	-20	1
Pro memoria									
Rata dobânzii la trei luni pe piața monetară	1,63	1,22	0,77	0,71	0,64	0,64	-182	-4	0
Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe doi ani	1,75	1,68	1,28	1,39	1,40	1,75	-39	24	35
Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe șapte ani	3,38	3,53	3,10	3,10	3,15	3,26	-18	3	11

Sursa: BCE
1) Eventuale discrepanțe se datorează rotunjirilor.

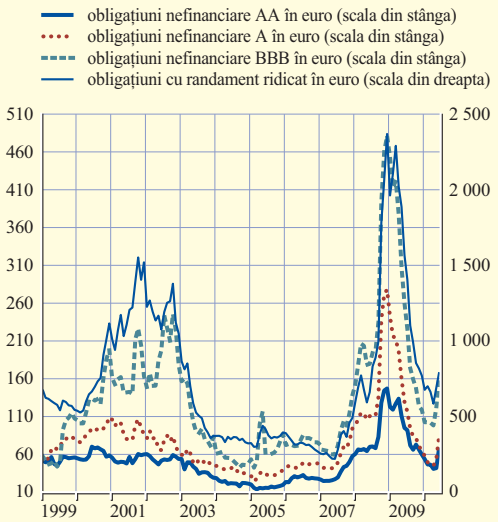
cea mai mare parte a acestei perioade. Costul real asociat acțiunilor cotate a urcat cu peste 90 puncte de bază în intervalul decembrie 2009 – aprilie 2010 și cu 100 puncte de bază în luna mai, pe măsură ce tensiunile pe piețele datoriei publice au accentuat volatilitatea pe piețele financiare în general. Într-o perspectivă mai îndelungată, costul real total al finanțării societăților nefinanciare din zona euro s-a menținut, pe parcursul trimestrului I 2010, în proximitatea celor mai scăzute valori înregistrate după anul 1999 în cazul tuturor componentelor, cu excepția costului real al acțiunilor cotate.

În intervalul decembrie 2009 – aprilie 2010, majoritatea ratelor dobânzilor nominale ale IFM la creditele noi acordate societăților nefinanciare au continuat să se reducă ușor (Tabelul 4). Se pare că trendul descendent al ratelor dobânzilor IFM inițiat în luna noiembrie 2008 a cunoscut o anumită moderare în trimestrul I 2010. Evoluțiile consemnate în luna aprilie 2010 ar putea reflecta și creșterea ratelor dobânzilor pe piața monetară și a randamentelor obligațiunilor care influențează, în condiții normale, costurile cu finanțarea pe termen scurt și, respectiv, ratele dobânzilor active pe termen mai lung.

Diminuarea semnificativă a costului real al îndatorării pe piață s-a datorat, în principal, îngustării *spread*-urilor asociate obligațiunilor corporative. În trimestrul I 2010 și în luna aprilie, acestea s-au redus în cazul tuturor categoriilor de *rating*, atingând niveluri inferioare celor observate în august 2008, cu puțin înainte de lărgirea generalizată a *spread*-urilor obligațiunilor corporative, manifestată odată cu intensificarea crizei (Graficul 29). În schimb, în luna mai 2010, *spread*-urile atașate titlurilor corporative au fost

Grafic 29 *Spread*-urile randamentelor obligațiunilor societăților nefinanciare

(puncte de bază; medii lunare)



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

afectate de reorientarea puternică a investitorilor către active superioare din punct de vedere calitativ și, prin urmare, au reluat trendul crescător, anulând în mare parte îngustarea observată în cursul acestui an. De exemplu, în intervalul aprilie-mai 2010, *spread*-urile aferente titlurilor cotate BBB s-au majorat cu circa 20 puncte de bază, iar cele atașate obligațiunilor cu randamente înalte s-au extins cu 100 puncte de bază. *Spread*-urile asociate obligațiunilor cu calificative superioare au fost mai puțin afectate de modificarea percepției, acestea menținându-se la niveluri similare celor observate anterior manifestării celor mai recente turbulențe.

FLUXURILE DE FINANȚARE

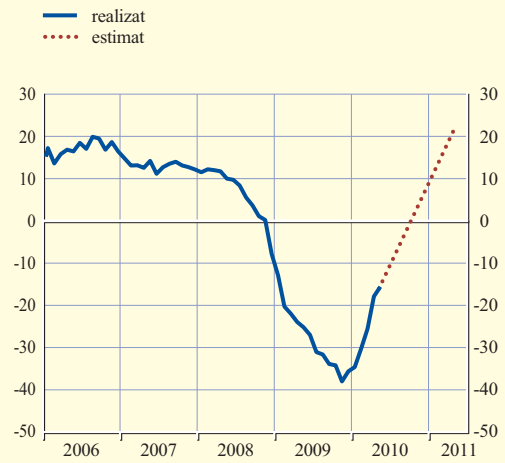
Majoritatea indicatorilor de rentabilitate ai companiilor din zona euro indică în continuare o ameliorare în trimestrul I 2010 și, ulterior, în intervalul aprilie-mai. Cu toate acestea, dinamica anuală a câștigului pe acțiune aferent societăților nefinanciare listate în zona euro s-a menținut la valori negative în luna mai 2010, respectiv -15%, față de -26% în martie (Graficul 30). Privind în perspectivă, se estimează îmbunătățirea în continuare a rentabilității, însă ritmul anual de creștere a câștigului pe acțiune al acestor entități va rămâne la valori negative până în toamna anului 2010.

În ceea ce privește finanțarea din surse externe, ritmul anual de creștere a împrumuturilor acordate de IFM societăților nefinanciare a continuat să se reducă, însă cel aferent emisiunilor de instrumente tranzacționabile (în special titluri de credit) a înregistrat valori de peste 10% (Graficul 31). La finele trimestrului I 2010, dinamica anuală a acțiunilor cotate emise de societățile nefinanciare s-a atenuat ușor. Ritmul anual de creștere a titlurilor de credit emise s-a menținut alert până în luna martie 2010, accelerându-se în cazul scadențelor lungi, întrucât acest sector a fost influențat de activitatea de refinanțare, care a favorizat emisiunile pe orizonturi lungi în detrimentul celor scurte.

Rata de creștere a împrumuturilor bancare acordate societăților nefinanciare a înregistrat valori negative (-2,4%) la finalul trimestrului I 2010 (Tabelul 5). În luna aprilie 2010, dinamica anuală a acestui indicator s-a redus în continuare, până la -2,6%, în principal pe seama contracției creditelor pe scadențe scurte (cu scadențe de maximum 1 an) acordate acestor entități, al căror ritm anual de creștere s-a păstrat în plaja valorilor negative începând cu luna martie 2009. Excepția au constituit-o creditele cu scadența de peste

Grafic 30 Câștigul pe acțiune al societăților nefinanciare cotate la bursă în zona euro

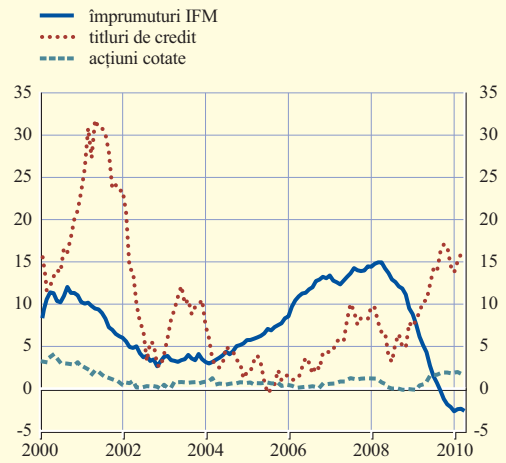
(procente p.a.; date lunare)



Sursa: Thomson Financial Datastream și calcule BCE.

Grafic 31 Finanțarea din surse externe a societăților nefinanciare pe instrumente

(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE.
Notă: Acțiunile cotate sunt exprimate în euro.

Tabel 5 Finanţarea societăţilor nefinanciare

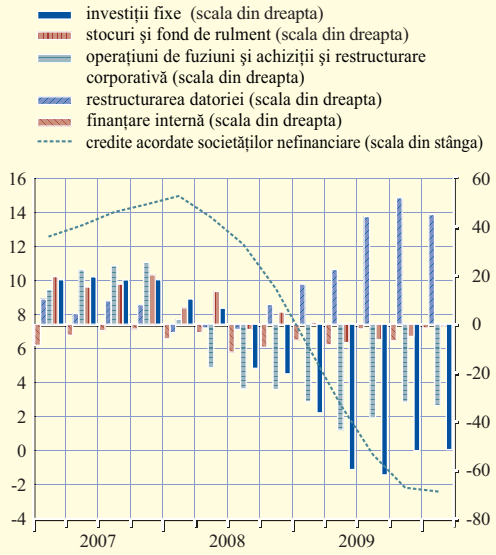
(variaţii procentuale; sfârşitul trimestrului)

	Rate anuale de creştere				
	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4	2010 T1
Împrumuturi IFM	**6,1**	**2,7**	**-0,2**	**-2,2**	**-2,4**
De maximum un an	-0,5	-5,8	-10,2	-13,2	-10,6
Între un an şi cinci ani	11,0	7,2	2,0	-1,9	-4,4
Peste cinci ani	8,1	5,9	4,6	3,8	2,7
Titluri de credit emise	**9,1**	**12,3**	**16,1**	**14,5**	**16,0**
Pe termen scurt	-10,5	-23,8	-25,2	-38,4	-21,5
Pe termen lung, *din care*:[1)]	12,9	19,4	24,0	24,8	21,8
Dobândă fixă	17,6	25,1	31,4	32,3	26,4
Dobândă variabilă	-0,5	-1,1	-4,8	-4,2	-0,1
Acţiuni cotate emise	**0,4**	**1,5**	**1,8**	**1,8**	**1,8**
Pro memoria[2)]					
Finanţare totală	3,4	2,9	2,1	1,2	-
Împrumuturi acordate societăţilor nefinanciare	6,5	4,1	1,7	0,0	-
Rezerve tehnice de asigurare[3)]	0,5	0,5	0,5	0,5	-

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

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

(variaţii procentuale anuale; ponderi nete)



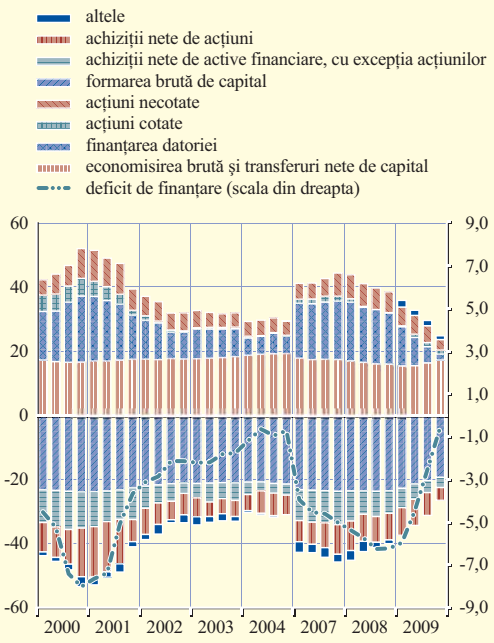
Sursa: BCE.
Notă: Ponderile nete se referă la diferenţele dintre ponderea băncilor care raportează că un anumit factor a contribuit la creşterea cererii şi ponderea băncilor care raportează că acesta a contribuit la diminuarea cererii; a se vedea şi sondajul asupra creditului bancar – aprilie 2010.

5 ani, care au consemnat o anumită stabilizare în ultimele luni şi chiar fluxuri pozitive în luna aprilie 2010. Analiza empirică sugerează că dinamica împrumuturilor acordate societăţilor nefinanciare tinde să reacţioneze, de obicei, cu un decalaj semnificativ la evoluţia ciclului economic. Prin urmare, pierderea de ritm rămâne în concordanţă cu evoluţiile istorice, ţinând seama de efectele prelungite ale deteriorării condiţiilor economice şi de substituirea în continuare a finanţării prin credite de către îndatorarea pe piaţă.

Rezultatele celui mai recent sondaj asupra creditului bancar în zona euro relevă că cererea de credite a societăţilor nefinanciare pe parcursul trimestrului I 2010 a fost afectată de reculul volumului de investiţii fixe şi al operaţiunilor de fuziuni şi achiziţii (Graficul 32). Totodată, sondajul confirmă faptul că, în pofida ameliorării într-o anumită măsură a poziţiei de lichiditate a băncilor, costul capitalului şi accesul la finanţare pe piaţă ale acestora au contribuit în continuare la înăsprirea condiţiilor de creditare a întreprinderilor. Ca urmare, deşi înăsprirea netă a acestor condiţii nu a suferit modificări în intervalul menţionat, constrângerile de creditare par să fi influenţat încă evoluţia împrumuturilor.

Grafic 33 Economisirea, finanțarea și plasamentele societăților nefinanciare

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



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

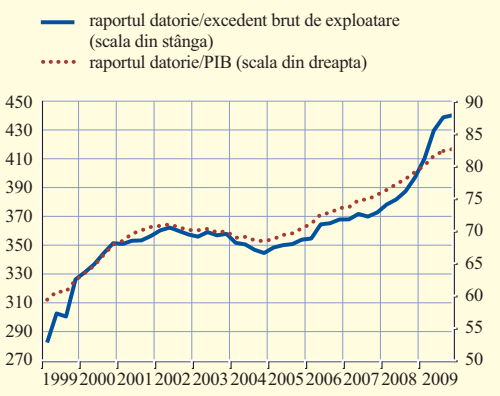
Deficitul de finanțare al societăților nefinanciare (sau împrumuturile nete), respectiv diferența între cheltuielile de investiții reale și fondurile generate pe plan intern (economisirea netă), s-a diminuat substanțial, reprezentând 0,5% din valoarea adăugată brută a sectorului nefinanciar în trimestrul IV 2009, calculată pe baza sumelor mobile de 4 trimestre. Graficul 33 prezintă structura economisirii, finanțării și plasamentelor societăților nefinanciare din zona euro, relevată de conturile zonei euro, cu informații disponibile până în trimestrul IV 2009. Conform graficului, este posibil ca investițiile fixe (formarea brută de capital fix) să fi fost finanțate aproape integral din fondurile generate pe plan intern, în paralel cu decelerarea semnificativă a dinamicii finanțării din surse externe, care a fost, practic, inexistentă. Totodată, achizițiile nete de active financiare, inclusiv participațiile la capital, au continuat să se diminueze în decursul trimestrului IV 2009.

SITUAȚIA FINANCIARĂ

În trimestrul IV 2009, gradul de îndatorare a societăților nefinanciare ilustrat de ponderea datoriei acestui sector în PIB și de raportul dintre datorie și excedentul brut din exploatare s-a menținut, în linii mari, la valori ridicate, de 83% și, respectiv, 440% (Graficul 34). Este posibil ca reducerea fluxurilor de finanțare din surse externe, coroborată cu declinul

Grafic 34 Indicatori de îndatorare ai societăților nefinanciare

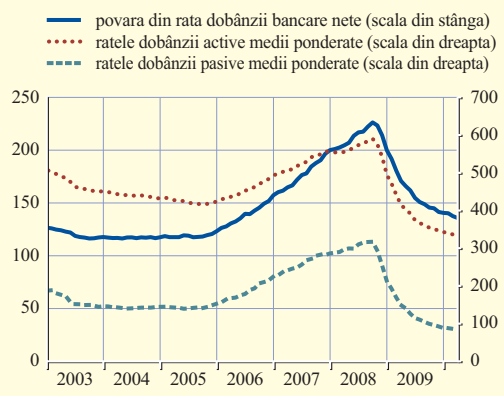
(procente)



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

Grafic 35 Povara sectorului corporativ nefinanciar măsurată prin rata dobânzii bancare nete

(puncte de bază)



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

moderat al surselor interne de finanțare în semestrul II 2009, să sugereze faptul că aceste societăți sunt activ angajate în procesul de consolidare a poziției financiare.

Societățile nefinanciare au beneficiat de declinul creditării bancare şi al ratelor dobânzilor prin reducerea în continuare a poverii serviciului datoriei în trimestrul I 2010 şi în luna aprilie 2010 (Graficul 35). Pe ansamblu, nivelul încă ridicat al datoriei şi al poverii serviciului datoriei sugerează persistența cererii scăzute de finanțare din surse externe şi necesitatea continuării restructurării bilanțurilor, în paralel cu revirimentul fluxurilor de trezorerie.

2.7 FINANȚAREA ŞI SITUAȚIA FINANCIARĂ A SECTORULUI GOSPODĂRIILOR POPULAȚIEI

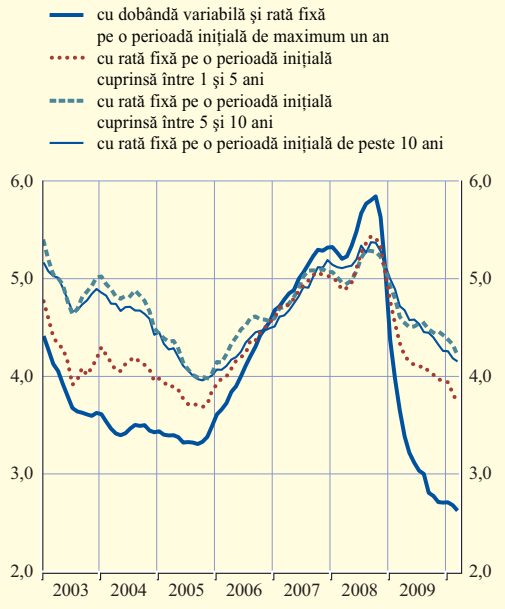
În trimestrul I 2010, condițiile de finanțare a sectorului gospodăriilor populației au fost caracterizate de continuarea reducerii uşoare a ratelor dobânzilor la creditele bancare. Totodată, înăsprirea netă a condițiilor de creditare a sporit într-o anumită măsură pentru prima dată din toamna anului 2008. Ritmul anual de creştere a volumului creditelor bancare acordate sectorului gospodăriilor populației a continuat să se accelereze în trimestrul I 2010 şi în luna aprilie 2010, mai ales pe seama împrumuturilor destinate achiziționării de locuințe. Raportul dintre gradul de îndatorare a populației şi veniturile acesteia s-a majorat uşor, în timp ce povara cheltuielilor cu dobânzile a continuat să se diminueze.

CONDIȚIILE DE FINANȚARE

Costurile de finanțare a sectorului gospodăriilor populației în zona euro s-au diminuat în continuare în trimestrul I 2010, deşi într-o măsură mai scăzută decât în trimestrele anterioare. Ratele dobânzilor practicate de IFM la împrumuturile acordate populației pentru achiziționarea de locuințe au continuat să se reducă în trimestrul I 2010 (Graficul 36). Reducerea, observată la nivelul întregii plaje de scadențe, a reflectat în principal îngustarea în continuare a *spread*-urilor între ratele dobânzilor la împrumuturile noi pentru achiziționarea de locuințe şi cele comparabile practicate pe piață. Structura pe scadențe a ratelor dobânzilor la creditele destinate achiziționării de locuințe s-a caracterizat în continuare printr-un *spread* pozitiv considerabil între ratele dobânzilor la împrumuturile cu rată fixă pe o perioadă inițială lungă (peste 5 ani) şi cele pe o perioadă inițială scurtă (maximum 1 an), respectiv împrumuturile cu dobândă variabilă şi rată fixă pe o perioadă inițială de maximum 1 an. Ca urmare, împrumuturile noi cu rată fixă pe o perioadă inițială mai scurtă au reprezentat în continuare puțin peste jumătate din volumul total al creditelor noi acordate pe parcursul trimestrului I 2010.

Grafic 36 Ratele dobânzilor IFM la creditele pentru locuințe acordate populației

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



Sursa: BCE.

În trimestrul I 2010, ratele dobânzilor practicate de IFM la creditele de consum s-au menținut, în medie, nemodificate. Această evoluție maschează declinul în continuare al ratelor dobânzii aferente creditelor cu rată fixă pe perioade inițiale scurte (cu dobândă variabilă şi rată fixă pe o perioadă inițială de maximum 1 an), în timp ce ratele dobânzilor la împrumuturile cu rată fixă pe o perioadă inițială de peste 5 ani au înregistrat un uşor avans, primul

după toamna anului 2008. *Spread*-urile între ratele dobânzilor la creditele de consum și cele comparabile practicate pe piață s-au îngustat în cazul împrumuturilor cu rată fixă pe perioade inițiale scurte, iar cele aferente creditelor cu rată fixă pe perioade inițiale mai lungi s-au majorat. În ansamblu, ratele dobânzilor la creditele cu rată fixă pe o perioadă inițială cuprinsă între 1 și 5 ani au rămas cele mai scăzute, fiind urmate îndeaproape de cele la împrumuturile cu rată fixă pe cea mai scurtă perioadă inițială, iar dobânzile aferente împrumuturilor cu rată fixă pe o perioadă inițială de peste 5 ani au fost în continuare cele mai ridicate.

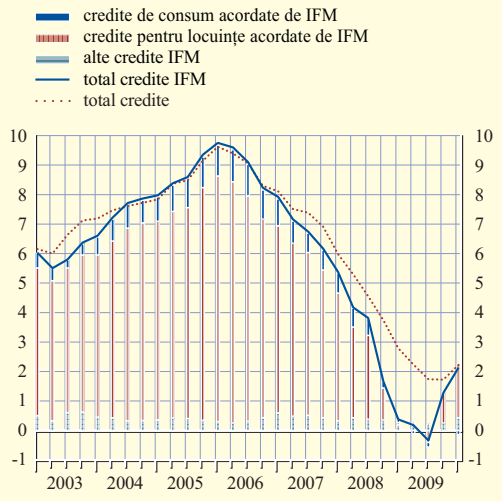
Rezultate sondajului asupra creditului bancar din luna aprilie 2010 sugerează că soldul conjunctural al băncilor care au relevat înăsprirea condițiilor de acordare a creditelor destinate sectorului gospodăriilor populației s-a majorat ușor în trimestrul I 2010. Sporirea înăspririi nete, prima după toamna anului 2008, a fost localizată îndeosebi la nivelul împrumuturilor pentru achiziționarea de locuințe, în timp ce în cazul creditelor de consum și al celor cu altă destinație condițiile de creditare s-au menținut neschimbate. Sporirea gradului de înăsprire netă a condițiilor de acordare a creditelor pentru achiziționarea de locuințe nu a fost reflectată de factorii de bază, care fie că au rămas aproape la același nivel (de ex., în cazul perspectivelor pieței imobiliare), fie au avut o contribuție mai redusă la înăsprirea netă a condițiilor de creditare (în cazul perspectivelor economice generale). Explicația creșterii gradului de înăsprire netă a condițiilor de creditare este asociată parțial altor factori, cum ar fi modificările în gestionarea riscurilor de către bănci. Similar sondajului anterior, factori asociați atât costurilor finanțării, cât și constrângerilor bilanțiere, care pot fi considerați drept factori pe partea ofertei din perspectiva creditării, au fost în continuare neutri în cazul tuturor categoriilor de credite. În cele din urmă, băncile au considerat că cererea netă de împrumuturi pentru locuințe s-a diminuat în trimestrul I 2010, după creșterea consemnată pe parcursul a trei trimestre consecutive. Această evoluție poate fi explicată în special prin scăderea contribuției pozitive a perspectivelor pieței imobiliare și creșterea contribuției negative a încrederii consumatorilor. Cererea netă de credite de consum și de împrumuturi cu altă destinație pare să fi consemnat, într-o anumită măsură, o dinamică oarecum mai redusă în trimestrul I 2010.

FLUXURILE DE FINANȚARE

În trimestrul IV 2009, ritmul anual de creștere a volumului total de credite acordate sectorului gospodăriilor populației (cel mai recent interval pentru care sunt disponibile date privind conturile integrate ale zonei euro) s-a menținut la nivelul de 1,7%, întrerupând tendința descendentă manifestată începând cu jumătatea anului 2006. Totuși, aceasta maschează declinul substanțial al dinamicii anuale a volumului creditelor acordate de instituțiile financiare nemonetare sectorului gospodăriilor populației până la 4,3%, față de 15,6% în trimestrul anterior. Pierderea de ritm s-a datorat activității de securitizare clasică, prin intermediul căreia împrumuturile sunt derecunoscute și, astfel, scoase în afara bilanțurilor IFM, fiind înregistrate ulterior ca împrumuturi acordate de AIF. Această activitate, deosebit de intensă la finele anului 2008, a ieșit din calculul ritmului anual de creștere. Datele statistice referitoare la împrumuturile acordate de IFM și la activitatea de securitizare relevă că ritmul anual de creștere a creditelor totale acordate populației s-a accelerat, depășind ușor nivelul de 2% în trimestrul I 2010 (Graficul 37).

Grafic 37 Creditele totale acordate populației

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



Sursa: BCE.
Notă: În total credite sunt incluse creditele acordate populației de toate celelalte sectoare instituționale, inclusiv restul lumii. Totalul creditelor acordate populației aferente trimestrului I 2010 a fost estimat pe baza tranzacțiilor raportate în statisticile monetare și bancare. Pentru detalii privind diferențele în calculul ritmurilor de creștere a creditelor IFM și creditelor totale, a se vedea Notele tehnice respective.

În luna aprilie 2010, dinamica anuală a creditelor acordate populației de către IFM s-a accelerat la 2,5% comparativ cu 1,7% şi 0,3% în trimestrul I 2010 şi, respectiv, trimestrul IV 2009. Această evoluție reconfirmă atingerea unui punct de inflexiune în cazul împrumuturilor acordate gospodăriilor populației pe parcursul anului 2009. Totuşi, dacă se ține seama de impactul derecunoaşterii creditelor în contextul activității de securitizare, revigorarea dinamicii anuale a împrumuturilor acordate populației este mai redusă.

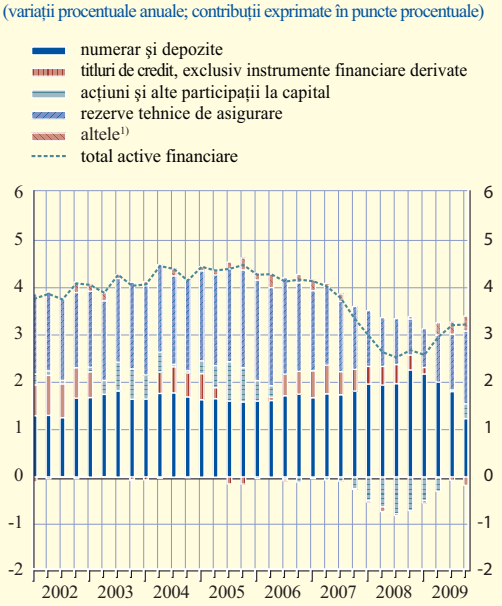
Fluxurile lunare, în continuare pozitive, asociate împrumuturilor acordate sectorului gospodăriilor populației de către IFM şi accelerarea ritmului de creştere anuală par a fi în concordanță cu periodicitățile pe termen lung, potrivit cărora împrumuturile către acest sector prezintă o tendință de ameliorare la începutul ciclului economic. În continuare însă, aceste evoluții pozitive pot rămâne modeste, având în vedere că piețele imobiliare şi nivelul veniturilor sunt încă grevate de incertitudini considerabile, iar gradul de îndatorare a gospodăriilor populației se menține ridicat în raport cu ciclurile economice anterioare.

În cadrul împrumuturilor acordate populației de către IFM, ritmul anual de creştere a volumului creditelor pentru locuințe s-a accelerat până la nivelul de 2,9% în luna aprilie 2010, față de 2%, în medie, în trimestrul I 2010, reflectând influxurile lunare semnificative înregistrate începând cu jumătatea anului 2009. Acelaşi *pattern* poate fi observat şi în cazul altor categorii de împrumuturi, a căror dinamică anuală s-a accelerat la 3,0% în luna aprilie 2010, față de 2,4% în trimestrul I 2010. În schimb, ritmul anual de creştere a creditelor de consum s-a menținut negativ (-0,3% în luna aprilie 2010), prezentând, totuşi, în continuare unele indicii de ameliorare comparativ cu trimestrul I.

Pe partea de active a bilanțului sectorului gospodăriilor populației din zona euro, după cum reiese din conturile zonei euro, dinamica anuală a plasamentelor financiare totale s-a menținut la nivelul de 3,2% în

Grafic 38 Plasamentele financiare ale populației

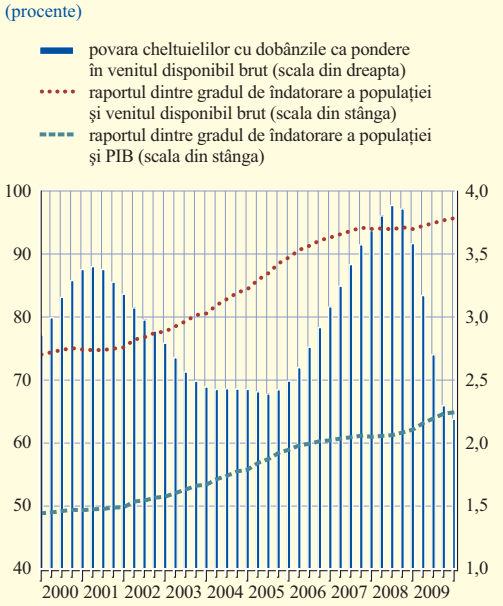
(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: BCE şi Eurostat.
1) Cuprind împrumuturi şi alte sume de încasat.

Grafic 39 Gradul de îndatorare a populației şi plățile de dobânzi

(procente)



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

trimestrul IV 2009 (Graficul 38), mascând realocările semnificative de portofoliu. Investițiile populației în numerar și depozite s-au restrâns considerabil, această categorie de active nemaiavând cea mai mare pondere în plasamentele financiare totale. Populația a continuat să transfere fonduri din active lichide în active pe termen lung cu un grad mai pronunțat de risc, în contextul unei curbe a randamentelor abruptă și al ameliorării percepției pieței. În mod deosebit, au crescut substanțial achizițiile de rezerve tehnice de asigurare, această categorie de active contribuind substanțial la avansul plasamentelor financiare totale. Au sporit, de asemenea, cumpărările de participații la fondurile mutuale (altele decât fondurile de pe piața monetară), dar s-au redus deținerile directe de obligațiuni și acțiuni cotate.

SITUAȚIA FINANCIARĂ

Se estimează că raportul dintre datorii și veniturile disponibile a crescut ușor, până în proximitatea valorii de 96% în trimestrul I 2010, după o perioadă de stabilitate înregistrată între sfârșitul anului 2007 și mijlocul anului 2009 (Graficul 39). Aceste evoluții reflectă o majorare modestă a împrumuturilor acordate gospodăriilor populației și o creștere redusă a veniturilor acestora în ultimele trimestre. În schimb, se apreciază că ponderea datoriilor populației în PIB s-a menținut practic nemodificată în trimestrul I 2010, reflectând creșterea ciclică mai puternică a activității economice față de veniturile sectorului gospodăriilor populației. Se estimează că povara cheltuielilor cu dobânzile a acestui segment a continuat să scadă (chiar dacă mai puțin semnificativ în trimestrul I 2010 față de perioadele precedente) până la 2,2% din veniturile disponibile, comparativ cu 2,3% în trimestrul anterior. Raportul dintre datorii și venituri a cunoscut un ușor avans, reflectând preponderent efectul diminuării ratelor dobânzilor asupra serviciului datoriei.

3 PREŢURI ŞI COSTURI

Conform estimării preliminare a Eurostat, ritmul anual de creştere a inflaţiei IAPC s-a situat la 1,6% în luna mai 2010, faţă de 1,5% în luna aprilie. Creşterea inflaţiei pe parcursul lunilor anterioare a reflectat îndeosebi majorarea preţurilor energiei. Privind în perspectivă, inflaţia ar trebui să consemneze în continuare ritmuri de creştere modeste. Presiunile în sensul creşterii preţurilor materiilor prime pot persista, în timp ce presiunile inflaţioniste interne în zona euro sunt aşteptate să se menţină la un nivel redus. Această evaluare se regăseşte şi în proiecţiile macroeconomice ale experţilor Eurosistemului din luna iunie 2010, potrivit cărora ritmul anual de creştere a inflaţiei IAPC se va situa între 1,4% şi 1,6% în anul 2010 şi între 1,0% şi 2,2% în anul 2011. Comparativ cu proiecţiile experţilor BCE din luna martie 2010, intervalele de variaţie au fost ajustate în sens uşor ascendent, reflectând îndeosebi majorarea preţurilor în euro ale materiilor prime. Prognozele publicate de o serie de organizaţii internaţionale evidenţiază, pe ansamblu, o evoluţie similară. Riscurile asociate acestei proiecţii pe termen mediu sunt în general echilibrate.

3.1 PREŢURILE DE CONSUM

Estimarea preliminară a Eurostat indică faptul că ritmul anual de creştere a inflaţiei IAPC în zona euro s-a situat la 1,6% în luna mai 2010, în creştere faţă de 1,5% în luna aprilie (Tabelul 6). Pe un orizont de timp mai îndelungat, dinamica anuală a inflaţiei IAPC a consemnat variaţii puternice în cursul ultimilor doi ani. Ritmul anual de creştere a inflaţiei IAPC s-a temperat constant în perioada cuprinsă între jumătatea anului 2008 şi jumătatea anului 2009, pe fondul scăderii preţurilor alimentelor şi energiei. În luna iulie 2009, ritmul anual de creştere a inflaţiei IAPC a atins nivelul minim istoric de -0,6%, revenind ulterior pe palierul pozitiv sub influenţa efectelor de bază din luna noiembrie 2009. Dinamica acestui indice s-a accelerat în ultimele luni, îndeosebi pe fondul majorării preţurilor energiei.

Analiza celor mai recente evoluţii ale inflaţiei IAPC la nivel sectorial indică faptul că dinamica anuală a preţurilor energiei (componentă IAPC) s-a accelerat la 9,1% în luna aprilie, faţă de 7,2% în luna martie (Graficul 40). Pe un orizont de timp mai îndelungat, ritmul anual de creştere a preţurilor energiei a urcat constant de la nivelul minim de -14,4% înregistrat în luna iulie 2009. Această creştere care s-a manifestat începând cu luna iulie 2009 a fost generată atât de majorarea semnificativă a preţurilor petrolului în vara anului trecut, cât şi de efectele de bază pozitive asociate scăderii puternice a preţurilor petrolului în a doua jumătate a anului 2008. În cazul preţurilor produselor energetice, trebuie menţionat faptul că traiectoria ascendentă a acestora în perioada analizată este determinată cu precădere de preţurile în creştere ale produselor care au legătură directă cu evoluţia cotaţiilor petrolului (combustibili lichizi, combustibili pentru mijloacele de transport personal şi încălzirea locuinţei), în timp ce ritmurile anuale de creştere a

Tabel 6 Evoluţia preţurilor

(variaţii procentuale anuale, în absenţa altor menţiuni)

	2008	2009	2009 dec.	2010 ian.	2010 feb.	2010 mar.	2010 apr.	2010 mai
IAPC şi componentele sale								
Indice total [1)]	3,3	0,3	0,9	1,0	0,9	1,4	1,5	1,6
Energie	10,3	-8,1	1,8	4,0	3,3	7,2	9,1	.
Alimente neprocesate	3,5	0,2	-1,6	-1,3	-1,2	-0,1	0,7	.
Alimente procesate	6,1	1,1	0,7	0,6	0,6	0,5	0,6	.
Produse industriale non-energetice	0,8	0,6	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	.
Servicii	2,6	2,0	1,6	1,4	1,3	1,6	1,2	.
Alţi indicatori de preţ								
Preţurile producţiei industriale	6,1	-5,1	-2,9	-1,0	-0,4	0,9	2,8	.
Preţul petrolului (EUR/baril)	65,9	44,6	51,6	54,0	54,5	59,1	64,0	61,6
Preţurile materiilor prime non-energetice	2,0	-18,5	19,2	27,3	25,4	34,5	51,9	51,9

Sursa: Eurostat, BCE şi calcule BCE pe baza Thomson Financial Datastream.
Notă: Indicele preţurilor materiilor prime non-energetice este ponderat în funcţie de structura importurilor zonei euro în perioada 2004-2006.
1) Inflaţia IAPC în luna mai 2010 reprezintă o estimare preliminară a Eurostat.

prețurilor energiei, exclusiv produse petroliere (electricitate și gaze), s-au menținut stabile. În ultimele luni, creșterea marjei de profit a industriei de rafinare a petrolului (măsurată ca diferența dintre prețul produselor petroliere rafinate și cel al țițeiului) a contribuit, de asemenea, la traiectoria ascendentă a prețurilor energiei. Cele mai recente date indică faptul că marjele de profit ale industriei de rafinare a petrolului se situează la un nivel mai ridicat decât media acestora pe termen lung. Privind în perspectivă, se estimează că dinamica prețurilor energiei va fi în continuare ridicată în cursul anului 2010 datorită cotațiilor *futures* actuale ale petrolului, efectele de bază și impozitele indirecte având ușoare contribuții pozitive în acest sens.

După o perioadă de șapte luni în care a consemnat valori negative, ritmul anual de creștere a prețurilor alimentelor (inclusiv alcool și tutun) a revenit pe palierul pozitiv în luna martie, atingând nivelul de 0,3%. Trendul ascendent a continuat și în luna aprilie când dinamica anuală a prețurilor alimentelor a fost de 0,7%. Prețurile alimentelor și cele ale energiei sunt două dintre cele mai volatile componente ale coșului de consum. Astfel, prețurile alimentelor pot avea în continuare o contribuție semnificativă la fluctuațiile inflației IAPC, chiar dacă acestea dețin o pondere de doar 20% în coșul de consum. Într-adevăr, scăderea inflației IAPC în perioada cuprinsă între jumătatea anului 2008 și jumătatea anului 2009 poate fi atribuită cu precădere prețurilor mărfurilor alimentare semnificativ mai reduse pe piețele internaționale în aceeași perioadă. În toamna anului 2009, trendul descendent al prețurilor alimentelor a fost întrerupt, putând fi observată stabilizarea acestuia.

Evoluția prețurilor alimentelor este, în general, analizată separat pentru alimentele procesate și cele neprocesate. În toamna anului 2009 și în primele patru luni ale anului 2010, ritmul anual de creștere a prețurilor alimentelor procesate cu cele mai mari ponderi în coșul de consum, respectiv pâinea și produsele lactate (lapte, brânză și ouă), a fost în continuare negativ, iar componentele cele mai afectate de impozitarea indirectă (tutun, vin, bere și băuturi spirtoase) au exercitat presiuni în sensul creșterii prețurilor alimentelor procesate. În ceea ce privește cel de-al doilea aspect, tutunul deține o pondere de 25% din componenta alimente procesate, iar majorarea impozitelor indirecte în cursul anului anterior a determinat accelerarea ritmului de creștere la 6,2% în luna aprilie, depășind astfel media pe termen lung (5,4%) înregistrată începând cu anul 1998.

Ritmurile anuale de creștere a prețurilor alimentelor neprocesate s-au stabilizat, de asemenea, în a doua parte a anului 2009 și începutul anului 2010, dar au urmat o traiectorie ascendentă începând cu lunile martie și aprilie. La baza recentei majorări a acestor prețuri au stat doi factori. În primul rând, unele componente, precum prețurile legumelor, sunt parțial influențate de costurile de transport, care au crescut în ultimele luni ca urmare a scumpirii petrolului. În al doilea rând, recenta revigorare poate fi parțial

Caseta 4

PREȚURILE DE CONSUM (IAPC) ALE MATERIILOR PRIME AGRICOLE ȘI ALE ALIMENTELOR ÎN ZONA EURO

Produsele alimentare dețin o pondere de aproximativ 20% în coșul de cheltuieli al zonei euro, iar prețurile alimentelor și cele ale energiei au constituit în mare parte cauza volatilității inflației IAPC încă de la jumătatea anului 2007. Prin urmare, înțelegerea dinamicii acestora are o relevanță deosebită pentru politica monetară. Această casetă prezintă evoluțiile recente ale prețurilor de consum (IAPC) ale alimentelor și analizează transmiterea șocurilor exercitate de prețurile materiilor prime prin intermediul lanțului de aprovizionare în zona euro.

Prețurile alimentelor în zona euro au consemnat fluctuații puternice în anii precedenți atât la nivel de producător, cat și la nivel de consumator (Graficul A). Rata anuală a inflației IAPC măsurate prin prețurile alimentelor a înregistrat o creștere accentuată în anii 2007 și 2008, atingând nivelul maxim de 6,1% în

Prețurile alimentelor procesate și neprocesate (componente IAPC) în zona euro și principalele subcomponente ale acestora

(variații procentuale anuale)

	Pondere în IAPC (%) 2010	2007	2008	2009	2009 nov.	2009 dec.	2010 ian.	2010 feb.	2010 mar.	2010 apr.
Alimente	**19,2**	**2,8**	**5,1**	**0,7**	**-0,1**	**-0,2**	**-0,1**	**-0,1**	**0,3**	**0,7**
Alimente neprocesate	**7,3**	**3,0**	**3,5**	**0,2**	**-1,3**	**-1,6**	**-1,3**	**-1,2**	**-0,1**	**0,7**
Carne	3,6	2,7	3,9	1,4	-0,2	-0,4	-0,7	-0,6	-0,6	-0,2
Pește	1,1	2,8	2,9	-0,6	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	1,0	1,3
Fructe	1,1	3,4	6,2	-1,8	-2,9	-1,7	-2,1	-3,3	-3,1	-1,3
Legume	1,5	3,3	1,0	-0,3	-2,9	-4,8	-2,5	-1,3	2,4	4,0
Alimente procesate, exclusiv tutun	**9,5**	**0,5**	**1,6**	**2,3**	**-0,7**	**-0,7**	**-0,8**	**-0,8**	**-0,7**	**-0,7**
Pâine și cereale	2,6	3,5	8,6	1,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5
Lapte, brânză și ouă	2,2	3,4	10,6	-2,8	-3,3	-2,9	-2,8	-2,6	-2,5	-2,4
Ulei și grăsimi	0,5	-1,7	6,4	-4,0	-3,5	-2,6	-2,0	-2,3	-1,9	-1,3
Zahăr, gem, dulceață, miere, ciocolată și produse de cofetărie	1,0	1,1	4,4	1,6	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3
Produse alimentare neclasificate în altă parte	0,5	0,7	4,1	2,1	0,6	0,3	-0,2	0,2	-0,2	-0,5
Tutun	**2,4**	**4,5**	**3,2**	**4,7**	**6,0**	**6,6**	**6,5**	**6,3**	**5,9**	**6,2**

Sursa: Eurostat și calcule BCE.
Notă: Indicatorul agregat pentru alimente procesate include, de asemenea, apa minerală, băuturi răcoritoare, sucuri de fructe și legume, băuturi spirtoase, bere și vin, care nu sunt prezentate în acest tabel.

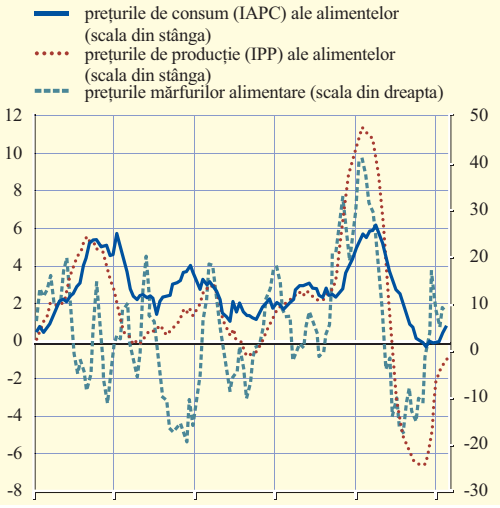
luna iulie 2008. Ulterior, acest indicator a consemnat o temperare constantă a creșterii, coborând până la nivelul minim istoric de -0,4% în luna octombrie 2009 (pe baza datelor disponibile începând cu luna ianuarie 1991), înainte de a-și relua trendul ascendent și de a urca la 0,7% în luna aprilie 2010. Astfel, se realizează o comparație cu ritmul mediu anual de creștere de 2,4% înregistrat de această componentă în perioada ianuarie 1998 – martie 2010. Fluctuațiile prețurilor de consum (IAPC) ale alimentelor în perioada 2007-2009 au fost determinate în mare parte de variațiile consemnate de componentele cu un conținut mai ridicat de materii prime, precum carne, pâine și cereale, lapte, brânză, ouă, ulei și grăsimi. Totuși, majorarea prețurilor de consum (IAPC) ale alimentelor în lunile anterioare s-a datorat îndeosebi prețurilor sortimentelor sezoniere de pește și legume, cea de-a doua categorie reflectând probabil efectul sezonului rece asupra produselor alimentare proaspete (a se vedea tabelul de mai sus).

Circuitul de aprovizionare cu alimente

Fluctuațiile puternice ale prețurilor de consum (IAPC) ale alimentelor începând cu jumătatea anului 2007 au fost generate în mare parte de variațiile accentuate ale prețurilor mărfurilor alimentare pe piețele internaționale și de propagarea acestora la nivelul prețurilor de consum din zona euro. Într-adevăr, prețurile mărfurilor alimentare pe piețele mondiale au înregistrat o creștere alertă începând cu anul 2006 și până la jumătatea anului 2008, reducându-se ulterior în contextul crizei financiare globale.

Grafic A Prețurile mărfurilor alimentare pe piețele internaționale, prețurile de producție și de consum (IPP și IAPC) ale alimentelor în zona euro

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat.

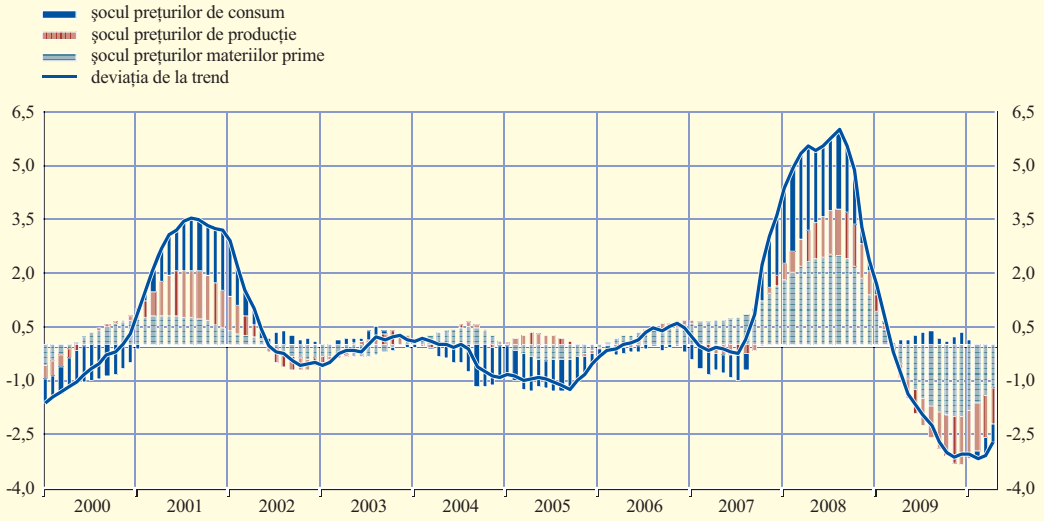
Trendul constant ascendent urmat de prețurile internaționale implică, de asemenea, majorarea prețurilor pe piețele interne din UE. Totodată, prețurile mărfurilor nealimentare pe piețele internaționale au urcat într-un ritm alert începând cu anul 2007 și până la jumătatea anului 2008, consemnând o scădere abruptă în perioada următoare. Este posibil ca aceste fluctuații să fi avut un efect indirect asupra prețurilor de consum (IAPC) ale alimentelor prin intermediul variațiilor altor costuri de producție. De exemplu, este posibil ca prețurile în creștere ale energiei să fi condus la majorarea costurilor de prelucrare, transport și ambalare. De asemenea, există posibilitatea ca și marjele din diversele etape ale circuitului de producție să fi contribuit la ajustarea condițiilor ciclului de afaceri.

O simplă analiză empirică poate fi utilizată pentru a determina măsura în care șocurile exercitate de prețurile mărfurilor alimentare se transmit prin intermediul circuitului de aprovizionare cu alimente și modul în care variațiile costurilor de producție în diferitele etape ale procesului de producție afectează traiectoria prețurilor alimentelor în sectorul comerțului cu amănuntul[1]. Se utilizează o reprezentare concretă a lanțului de aprovizionare care face legătura între prețurile mărfurilor alimentare și prețurile de consum și de producție ale produselor alimentare. Analiza vizează principalele produse alimentare care dețin o pondere de aproximativ 50% în coșul de consum; produsele sezoniere (fructe și legume), produsele cu un conținut redus de materii prime (băuturi răcoritoare) și produsele ale căror prețuri depind în mare măsură de impozitele indirecte (tutun și băuturi alcoolice) sunt excluse din această analiză. Totodată, s-a utilizat o bază de date cuprinzând prețurile de producție și prețurile practicate pe piețele interne din UE în locul prețurilor mărfurilor alimentare pe piețele internaționale.

1 Clasificarea are la bază un vector de autoregresie, utilizând metoda contabilă de inovație propusă de C.A. Sims, *Macroeconomics and reality, Econometrica*, nr. 48, p. 1-48, 1980. Clasificarea se bazează pe "metoda circuitului prețurilor", prin care prețurile materiilor prime afectează simultan prețurile de producție, acestea afectând la rândul lor prețurile de consum. În schimb, reciproca necesită o perioadă mai îndelungată pentru a deveni valabilă. A se vedea G. Ferrucci, R. Jiménez-Rodrìguez și L. Onorante, *Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities*, Caiet de studii, nr. 1168, BCE, aprilie 2010.

Grafic B Deviația de la trend a prețurilor de consum (IAPC) ale alimentelor și contribuțiile din partea șocurilor

(variații procentuale anuale și contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: G. Ferrucci, R. Jiménez-Rodrìguez și L. Onorante, *Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities*, Caiet de studii, nr. 1168, BCE, aprilie 2010.
Notă: Structura istorică a deviației de la trend a prețurilor de consum (IAPC) ale principalelor alimente pe baza metodologiei contabile de inovație elaborate de C.A. Sims, 1980.

Linia îngroşată din Graficul B indică deviaţia de la trend a preţurilor de consum (IAPC) ale principalelor alimente. Liniile verticale ilustrează în ce măsură deviaţia poate fi atribuită şocurilor din diferitele etape ale circuitului de aprovizionare: şocul preţurilor materiilor prime, şocul preţurilor de producţie (definit ca şocul care cauzează variaţiile preţurilor de producţie, pe lângă transmiterea şocului preţurilor materiilor prime, de exemplu prin modificările marjelor de profit şi ale altor costuri de producţie) şi şocul preţurilor de consum (definit ca şocul care cauzează variaţiile preţurilor de consum, pe lângă transmiterea şocurilor preţurilor materiilor prime şi ale preţurilor de producţie, de exemplu prin modificările marjelor de profit şi ale altor costuri de producţie în sectorul comerţului cu amănuntul). Potrivit acestei analize, majorarea preţurilor mărfurilor alimentare pe pieţele mondiale în anul 2006 a exercitat presiuni în sensul creşterii preţurilor cu amănuntul ale alimentelor în zona euro, după cum sugerează contribuţia pozitivă a şocului preţurilor materiilor prime în perioada menţionată. Acest şoc a explicat aproape integral accelerarea moderată a dinamicii preţurilor cu amănuntul ale alimentelor pe parcursul anului. Presiunile în sensul creşterii preţurilor materiilor prime s-au menţinut şi în anul 2007. Totuşi, se pare că în acest an, majorarea preţurilor materiilor prime nu s-a transmis imediat asupra consumatorilor, ci a fost absorbită de alte componente ale preţului final, după cum relevă contribuţiile negative ale şocurilor preţurilor de producţie şi de consum. În schimb, către finele anului 2007 şi până la finele sezonului estival al anului 2008, şocurile la nivelul prelucrării şi distribuirii alimentelor au contribuit la acumularea în continuare a presiunilor în sensul creşterii preţurilor de consum (IAPC) ale alimentelor, iar şocul exercitat de preţurile materiilor prime a cauzat, conform acestui model, aproximativ jumătate din deviaţia totală de la trend a preţurilor de consum (IAPC) ale principalelor alimente. În această analiză trebuie evidenţiate câteva aspecte, în special faptul că estimările au la bază o abordare parţială şi, prin urmare, pot fi sensibile la succesiunea şocurilor exogene în cadrul circuitului de aprovizionare cu alimente. Totuşi, trebuie menţionat faptul că aproximativ jumătate din deviaţia de la trend a preţurilor de consum (IAPC) ale alimentelor din perioada 2007-2008 nu pare să aibă o legătură directă cu şocurile preţurilor materiilor prime.

Într-adevăr, covariaţiile diferitelor elemente care afectează preţurile de consum în cadrul circuitului de aprovizionare au evidenţiat adeseori preocuparea privind lipsa competitivităţii în sectorul alimentar. În acest sens, concluziile analizei prezentate în Graficul B corespund concluziilor rezultate din exerciţiul de monitorizare a pieţei efectuat de Comisia Europeană în urma şocului exercitat de preţurile alimentelor pentru a analiza funcţionarea circuitului de aprovizionare cu alimente în Europa.[2] Exerciţiul a implicat grupurile de interese din industria alimentară şi autorităţile naţionale de concurenţă, scopul acestuia fiind, printre altele, acela de a înţelege structura competitivă a circuitului de aprovizionare cu alimente din Europa şi de a identifica posibilele aspecte cu privire la concurenţă. Exerciţiul a indicat faptul că, în numeroase cazuri, preocupările privind concurenţa sunt justificate. Absenţa transparenţei pe piaţă, diferenţele de negociere şi practicile anticoncurenţiale au condus la distorsiuni ale pieţei cu efecte negative asupra competitivităţii circuitului de aprovizionare cu alimente pe ansamblu. În mod similar, rigiditatea preţurilor a afectat în mod negativ capacitatea de ajustare şi gradul de inovaţie în toate sectoarele implicate în circuitul de aprovizionare. În pofida diferenţelor semnificative la nivel de ţară, intensificarea concurenţei în numeroase state pe acest important sector al pieţei va avea o importanţă deosebită pentru menţinerea la un nivel redus a presiunilor inflaţioniste generate de ineficienţa pieţei şi de efectele propagate.

2 A se vedea Comunicarea cu titlul *A better functioning food supply chain in Europe* transmisă de Comisia Europeană Parlamentului European, Consiliului European, Comitetului Economic şi Social European şi Comitetului Regiunilor, şi care poate fi accesată la adresa http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16061_en.pdf, octombrie 2009.

atribuită efectelor de bază asociate evoluţiei preţurilor alimentelor neprocesate din anul anterior. Caseta 4 realizează o analiză mai detaliată a evoluţiei recente a preţurilor alimentelor.

În ultimul an și jumătate, dinamica anuală a inflației IAPC, exclusiv alimente și energie (componente ce dețin o pondere de aproximativ 30% în coșul de consum), s-a înscris treptat pe un trend descendent. Cele mai recente date pentru luna aprilie indică faptul că inflația IAPC, exclusiv alimente și energie, a crescut cu 0,8% față de anul anterior, valoare care a fost cu 0,2 puncte procentuale mai mică decât cea aferentă lunii martie. În cazul acestui agregat, sunt necesare două mențiuni. În primul rând, pe parcursul recentei perioade de declin care a început la finele anului 2008, această măsură a „inflației persistente" a avut o traiectorie mai puțin volatilă comparativ cu cea a agregatului IAPC. În al doilea rând, pe măsură ce ritmul anual de creștere a IAPC total s-a accelerat treptat după perioada de dezinflație din vara și toamna anului 2009, inflația IAPC, exclusiv alimente și energie, a continuat să se reducă. Inflația IAPC, exclusiv alimente și energie, reflectă evoluția prețurilor celor două componente, și anume produse industriale non-energetice și servicii, determinată îndeosebi de acțiunea factorilor interni, precum salarii și marje de profit. În ceea ce privește cele mai recente date din luna aprilie, dinamica anuală a prețurilor produselor industriale non-energetice a fost de 0,2%, față de 0,1% în luna martie. Valorile reduse înregistrate în lunile anterioare confirmă trendul descrescător urmat de această componentă începând cu anul 2008. Analizând volatilitatea generată de factorii conjuncturali, ritmul anual de creștere a produselor industriale non-energetice în primele patru luni ale anului 2010, a fost, în medie, de 0,1%, comparativ cu media de 0,6% înregistrată în anul 2009. Cererea de consum scăzută poate fi considerată principalul determinant al acestor evoluții.

Produsele industriale non-energetice pot fi clasificate în trei categorii: bunuri de uz curent (rezerva de apă, produse farmaceutice, ziare, etc.), bunuri semidurabile (articole de îmbrăcăminte, textile, cărți, etc.) și bunuri de folosință îndelungată (autoturisme, mobilă, aparatură electronică, etc.). În primele patru luni ale anului 2010, încetinirea în continuare a dinamicii prețurilor produselor industriale non-energetice s-a datorat îndeosebi unor contribuții mai reduse din partea bunurilor de uz curent, precum și a bunurilor semidurabile. Cele mai recente date referitoare la prețurile bunurilor de uz curent relevă tendințele descrescătoare pentru majoritatea elementelor componente, reflectând probabil scăderea cererii. De asemenea, dinamica anuală a prețurilor bunurilor semidurabile a continuat să se încetinească în primele luni ale anului 2010, fiind considerabil afectată de reducerile în sezonul de iarnă la articolele de îmbrăcăminte și încălțăminte, datorate parțial cererii scăzute.

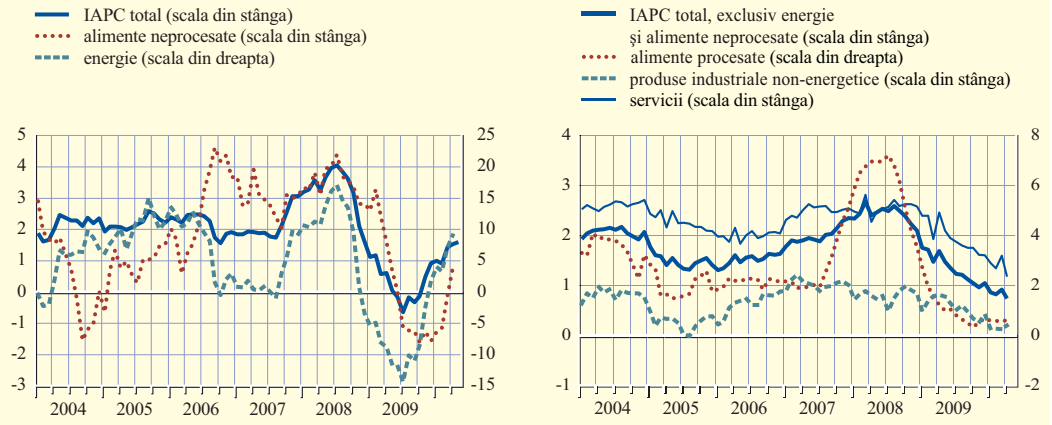
Totodată, contribuția negativă a prețurilor bunurilor de folosință îndelungată la dinamica prețurilor produselor industriale non-energetice a rămas, în general, neschimbată în anul 2010, cu toate că ritmul anual de creștere a acestei componente pare să fi depășit nivelul minim înregistrat în luna septembrie 2009. Această evoluție indică aparenta încheiere a perioadei de reduceri masive ale prețurilor autoturismelor, dar și scăderile mai puțin semnificative ale prețurilor la o serie de bunuri electronice de consum.

Privind în perspectivă, indicatorii disponibili ai dinamicii prețurilor produselor industriale non-energetice, precum evoluția prețurilor de producție pentru bunuri de consum (exclusiv alimente și tutun) și a prețurilor de import pentru bunuri de consum (exclusiv alimente și tutun), relevă temperarea în continuare a presiunilor inflaționiste. Se anticipează că nici cererea, nici poziția companiilor în procesul de stabilire a prețurilor nu vor conduce la creșterea prețurilor în perioada următoare și, în contextul deteriorării condițiilor pe piețele forței de muncă, este posibil ca și presiunile salariale să se mențină reduse. Cu toate acestea, există semne de amplificare a presiunilor inflaționiste externe pe fondul evoluțiilor recente ale cursului de schimb, precum și al creșterii inflației la nivel mondial.

În luna aprilie, ritmul anual de creștere a prețurilor serviciilor a consemnat un nivel minim record din anul 1991 (1,2%), față de 1,6% în luna martie. Această scădere abruptă poate fi parțial atribuită efectului calendaristic generat de diferențele temporale ale sărbătorilor de Paști comparativ cu anul anterior. Cu toate acestea, în pofida contribuției la efectul calendaristic, dinamica prețurilor serviciilor s-a situat la niveluri foarte reduse în luna aprilie, comparativ cu ritmul de creștere a prețurilor serviciilor în perioada 1999-2000 și cu mult sub valoarea medie de 2,2% înregistrată începând cu anul 1999.

Grafic 40 Descompunerea inflației IAPC: principalele componente

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

Pe termen lung, dinamica prețurilor serviciilor a urmat un trend descendent începând cu toamna anului 2008. Nivelurile reduse ale prețurilor serviciilor în această perioadă pot fi atribuite unei serii de factori precum efectele indirecte ale ieftinirii materiilor prime, cererea scăzută și temperarea presiunilor salariale. Temperarea dinamicii prețurilor serviciilor a fost generalizată la nivelul elementelor componente. Cele mai pronunțate scăderi au fost consemnate de serviciile neesențiale sau de recreere, precum pachetele de vacanță, restaurante și servicii de cazare. Pe de altă parte, spre deosebire de celelalte subcomponente importante, ritmul de creștere a prețurilor serviciilor de comunicații a urmat un trend ascendent (deși a consemnat în continuare valori negative), accelerându-se de la -2,6% în septembrie 2008 la -0,6% în aprilie 2010.

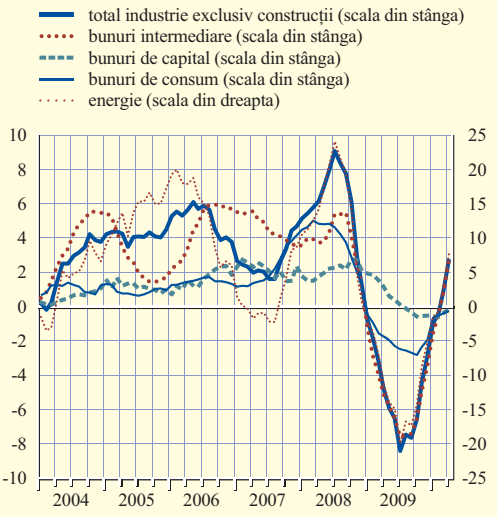
Privind în perspectivă, se estimează că dinamica prețurilor serviciilor va fi în continuare moderată datorită presiunilor salariale reduse și cererii de consum scăzute. Cu toate acestea, unele presiuni în sensul creșterii prețurilor serviciilor pot fi exercitate de componenta servicii de transport, ca urmare a efectelor întârziate ale majorării cotațiilor petrolului.

3.2 PREȚURILE PRODUCȚIEI INDUSTRIALE

Cele mai recente date privind prețurile producției industriale (exclusiv construcții) indică manifestarea unor presiuni în sensul creșterii în stadiile procesului de producție, întrucât dinamica anuală a acestora s-a accelerat până la 2,8% în luna aprilie, în creștere față de 0,9% în luna martie (Graficul 41). Prețurile producției industriale au consemnat o creștere progresivă de la nivelul minim de -8,4% înregistrat în luna iulie 2009. În luna martie 2010, ritmul anual de creștere a prețurilor producției industriale (exclusiv construcții) s-a

Grafic 41 Descompunerea prețurilor producției industriale

(variații procentuale anuale; date lunare)

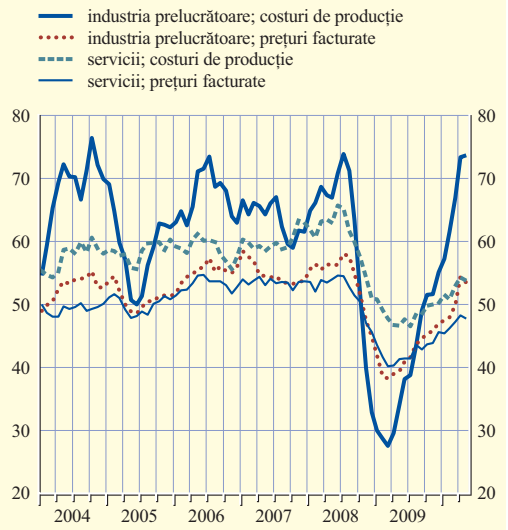


Sursa: Eurostat și calcule BCE.

situat pe palierul pozitiv. Traiectoria ascendentă a prețurilor, care s-a manifestat începând cu vara trecută, a fost determinată, în general, de evoluția prețurilor energiei și ale bunurilor intermediare, reflectând efectele de bază cumulate în sensul creșterii asociate ieftinirii petrolului pe piețele internaționale în a doua parte a anului 2008 și începutul anului 2009 și evoluțiilor recente ale acestor prețuri. Totodată, dinamica anuală a celorlalte componente ale prețurilor producției industriale s-a menținut la niveluri mai stabile, deși extrem de reduse, pe fondul scăderii costurilor de producție și al reducerii cererii de produse industriale. Prețurile bunurilor de consum (exclusiv tutun și alimente) reprezintă componenta cel mai des corelată, din punct de vedere istoric, cu evoluția inflației IAPC pe termen scurt. Dinamica acestei componente s-a accelerat, de asemenea, în ultima parte a anului 2009 și în primele patru luni ale anului 2010. În pofida trendului ascendent, ritmul anual de creștere a acestei componente a fost, totuși, negativ în luna aprilie, situându-se la -0,3%.

Grafic 42 Sondaje privind costurile și prețurile de producție

(indici de difuziune; date lunare)

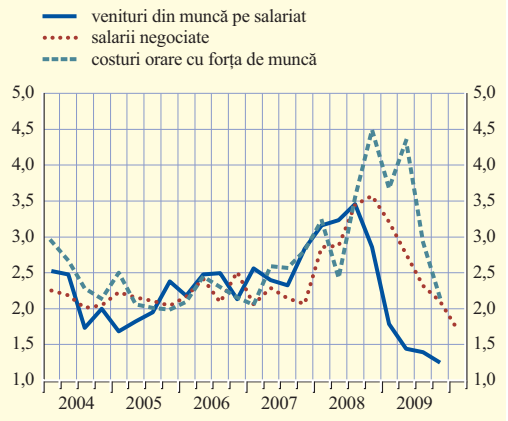


Sursa: Markit.
Notă: O valoare de peste 50 a indicelui reflectă o creștere a prețurilor, în timp ce o valoare inferioară acestui nivel reflectă o scădere.

Sondajul în rândul directorilor de achiziții cu privire la traiectoria prețurilor în luna mai indică persistența unei evoluții relativ stabile a prețurilor comparativ cu rezultatele aferente lunii aprilie (Graficul 42). O valoare de peste 50 a indicelui reflectă o creștere a prețurilor, în timp ce o valoare inferioară acestui nivel reflectă o scădere. În sectorul prelucrător, indicii costurilor de producție și cei ai prețurilor facturate s-au menținut la niveluri relativ similare. În sectorul servicii, indicii costurilor de producție au scăzut marginal, reflectând îndeosebi creșterile salariale modeste, în timp ce prețurile facturate s-au menținut sub pragul de 50, indicând astfel scăderea prețurilor. Pe un orizont de timp mai îndelungat, toți indicii au crescut, în general, în mod constant începând cu trimestrul II 2009. Creșterile relativ consistente consemnate de costurile de producție, comparativ cu nivelurile consemnate de prețurile de producție, sugerează existența în continuare a dificultăților de transmitere a majorării costurilor de producție de către companii asupra consumatorilor.

Grafic 43 Principalii indicatori ai costurilor cu forța de muncă

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat, date naționale și calcule BCE.

3.3 INDICATORII COSTURILOR CU FORȚA DE MUNCĂ

Cei mai recenți indicatori privind piața forței de muncă indică temperarea în continuare a dinamicii costurilor cu forța de muncă în trimestrul IV, confirmând astfel trendul pe care acestea s-au înscris la finele anului 2008 (Graficul 43 și Tabelul 7).

Evoluția diferiților indicatori este semnificativ influențată de variația numărului de ore lucrate. În luna martie 2010, Eurostat a publicat, pentru prima oară, date privind numărul de ore lucrate, care să permită astfel calcularea veniturilor orare

Tabel 7 Indicatorii costurilor cu forța de muncă

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2008	2009	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4	2010 T1
Salarii negociate	3,2	2,6	3,2	2,8	2,3	2,1	1,7
Costuri orare totale cu forța de muncă	3,5	3,3	3,6	4,3	3,0	2,2	.
Venituri din muncă pe salariat	3,2	1,5	1,8	1,4	1,4	1,2	.
Pro memoria:							.
Productivitatea muncii	-0,2	-2,3	-3,9	-3,1	-2,0	0,0	.
Costul unitar cu forța de muncă	3,4	3,8	5,9	4,7	3,4	1,3	.

Sursa: Eurostat, date naționale și calcule BCE.

din muncă pe salariat. Ca urmare a implementării schemelor de şomaj tehnic în numeroase țări din zona euro, datele publicate indică scăderea drastică a numărului de ore lucrate pe salariat la finele anului 2008 şi începutul anului 2009 (din perspectiva ritmului anual de creştere). În această perioadă, veniturile din muncă pe salariat au scăzut, de asemenea, deşi într-un ritm redus, ceea ce a condus la decuplarea substanțială între indicatorii diferiți ai costurilor cu forța de muncă. Ritmul anual de creştere a numărului de ore lucrate s-a temperat în continuare în a doua jumătate a anului 2009, deşi într-un ritm mai lent. Într-adevăr, dinamica pe termen scurt, măsurată prin ritmurile de creştere trimestriale, relevă faptul că numărul de ore lucrate în zona euro s-a majorat cu 0,2% în trimestrul IV 2009.

Ritmul anual de creştere a salariilor negociate în zona euro, singurul indicator al costurilor cu forța de muncă disponibil în prezent pentru trimestrul I 2010, a coborât la 1,7% în trimestrul respectiv, față de 2,1% în trimestrul anterior. Declinul recent a confirmat faptul că dinamica salariilor negociate în zona euro se menține pe trendul descendent pe care s-a înscris la începutul anului 2009. Nivelul înregistrat în primul trimestru reprezintă cel mai scăzut ritm anual de creştere de la inițierea seriilor de date în anul 1991. Privind în perspectivă, este posibil ca dinamica anuală a salariilor negociate să se mențină pe un trend descendent în trimestrele următoare, pe măsură ce contractele anterioare sunt înlocuite treptat cu cele noi care prevăd creşteri salariale mai reduse atât în sectorul privat, cât şi în cel public.

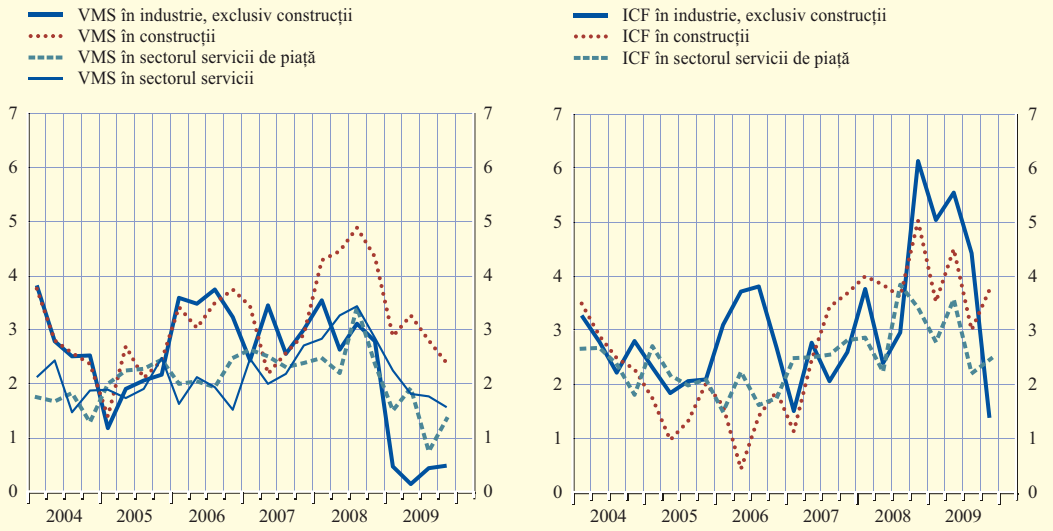
Constrângerile salariale sunt vizibile şi în cazul ritmului anual de creştere a veniturilor din muncă pe salariat, care s-a încetinit până la 1,2% în trimestrul IV, în scădere față de 1,4% în trimestrul precedent. Analiza sectorială indică faptul că temperarea dinamicii veniturilor din muncă pe salariat în trimestrul IV 2009 a fost, în mare parte, indusă de evoluția sectorului construcții (Graficul 44). În perioada cuprinsă între trimestrul IV 2008 şi trimestrul IV 2009, creşterea veniturilor din muncă pe salariat s-a temperat cu 1,7 puncte procentuale. În aceeaşi perioadă, creşterea salariilor negociate s-a încetinit într-un ritm mai lent cu 1,5 puncte procentuale. Aceasta indică o deviere marginală negativă a traiectoriei salariilor în această perioadă, întrucât companiile au ajustat în sens descendent creşterile salariale în contextul declinului economic, eliminând componentele flexibile ale salariilor.

Dinamica anuală a costurilor orare cu forța de muncă în zona euro s-a redus considerabil în trimestrul IV 2009 la 2,2% față de 3,0% în trimestrul anterior. Acest ritm de creştere este, în prezent, aproape de nivelurile minime istorice consemnate în anul 2005 şi reflectă decelerarea puternică a ritmului de scădere a numărului de ore lucrate pe angajat. Analiza sectorială indică faptul că ritmurile anuale de creştere în trimestrele III şi IV sunt în totalitate determinate de evoluția sectorului industrial, în timp ce dinamica anuală a costurilor orare cu forța de muncă s-a accelerat în sectoarele construcții şi servicii de piață. Costurile orare cu forța de muncă s-au majorat în termeni anuali cu 1,4% în industrie, comparativ cu 3,7% în sectorul construcții şi cu 2,4% în sectorul servicii de piață.

După nivelul minim istoric înregistrat în primul trimestru al anului 2009, dinamica anuală a productivității în zona euro a continuat să se îmbunătățească în trimestrele următoare, reflectând ajustarea cu întârziere

Grafic 44 Evoluții sectoriale ale costurilor cu forța de muncă

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



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

a gradului de ocupare a forței de muncă la creșterea producției. În trimestrul IV 2009, productivitatea pe angajat a rămas neschimbată în termeni anuali, comparativ cu o scădere de 2,0% în trimestrul III. Îmbunătățirea productivității, alături de încetinirea ritmului anual de creștere a veniturilor din muncă pe salariat, au contribuit la temperarea dinamicii anuale a costurilor unitare cu forța de muncă de la 3,4% în trimestrul III 2009 la 1,3% în trimestrul IV al aceluiași an.

Privind în perspectivă, se estimează că reducerea în continuare a gradului de ocupare a forței de muncă, alături de îmbunătățirea progresivă a contextului economic vor conduce la revenirea dinamicii anuale a productivității muncii pe palierul pozitiv în cursul anului 2010. Această redresare anticipată a productivității, în paralel cu temperarea creșterii veniturilor din muncă pe salariat ar trebui să contribuie astfel la încetinirea în continuare a ritmului de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă pentru companiile din zona euro în anul 2010.

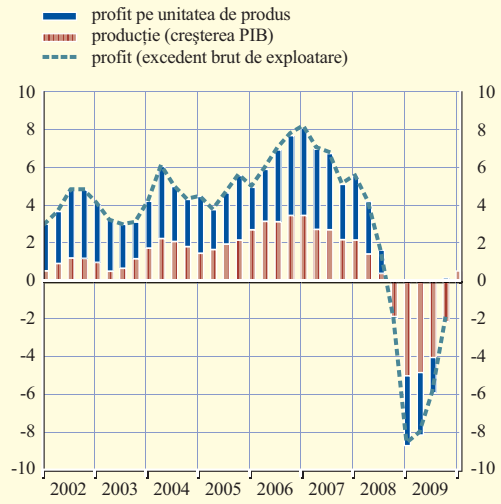
3.4 EVOLUȚIA PROFITULUI COMPANIILOR

În trimestrul IV 2009, profiturile companiilor din zona euro s-au comprimat cu 2,0% în termeni anuali, într-un ritm mai lent decât în primele trei trimestre ale anului 2009. Această pierdere de ritm poate fi atribuită restrângerii activității economice (volum) și creșterii marginale a profiturilor la nivel de unitate (marjă de profit la nivel de unitate de producție) – Graficul 45. Acestea din urmă s-au stabilizat îndeosebi ca urmare a temperării creșterii costurilor unitare cu forța de muncă. În pofida acestui fapt, profitul a scăzut într-un ritm record în anul 2009 (peste 6%) comparativ cu anul 2008, îndeosebi sub efectul creșterii accelerate a costurilor unitare cu forța de muncă generate de salariile relativ ridicate și de politicile de menținere a personalului implementate de companiile din zona euro pe parcursul recentului declin economic.

În ceea ce privește evoluțiile consemnate în principalele ramuri de activitate (industrie și servicii de piață), datele disponibile relevă faptul că reducerea profiturilor a fost deosebit de puternică în industrie,

Grafic 45 Descompunerea dinamicii profitului în funcție de producție și profit pe unitatea de produs

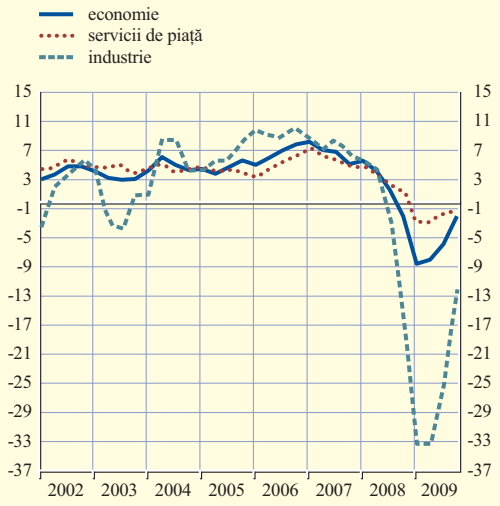
(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Grafic 46 Profitul pe sector de activitate în zona euro

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

acestea scăzând cu aproximativ 13% în termeni anuali în trimestrul IV 2009. Totuși, se remarcă temperarea considerabilă a ritmului de scădere față de ritmul anual de peste 25% înregistrat în trimestrul III 2009 (Graficul 46). Puternicul declin generalizat în sectorul industrial se datorează restrângerii mai puternice a activității în acest sector, precum și creșterii mai accelerate a costurilor unitare cu forța de muncă. Creșterea profiturilor în industrie tinde, într-adevăr, să fie mai ridicată pe parcursul perioadelor de expansiune ciclică și să se diminueze mai rapid în perioadele de recesiune. Scăderea în termeni anuali a profitului în industrie a fost observată pentru ultima dată la jumătatea anului 2003. În schimb, reducerea în termeni anuali a profitului din sectorul servicii de piață, care s-a manifestat începând cu primul trimestru al anului 2009 și a continuat în trimestrul IV, a fost înregistrată pentru prima dată de la inițierea seriilor de date în anul 1996.

Privind în perspectivă, îmbunătățirea condițiilor cererii și creșterea ciclică estimată a productivității în contextul evoluțiilor modeste pe piețele forței de muncă ar trebui să contribuire la redresarea dinamicii profiturilor, acestea urmând să depășească nivelul minim înregistrat. Totuși, pe fondul accentuării declinului în perioada 2008-2009 și al comprimării fără precedent a cererii agregate în această perioadă, perspectivele pe termen scurt privind această variabilă sunt deosebit de incerte. A se vedea și Caseta cu titlul *Profit developments and their behaviour after periods of recession* publicată în Buletinul lunar – aprilie 2010.

3.5 PERSPECTIVELE INFLAȚIEI

Se estimează că inflația IAPC va consemna în continuare ritmuri de creștere modeste în cadrul orizontului relevant pentru politica monetară. Presiunile în sensul creșterii prețurilor materiilor prime pot persista, în timp ce presiunile inflaționiste interne în zona euro sunt așteptate să se mențină la un nivel redus.

Această evaluare se regăsește și în proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2010, potrivit cărora ritmul anual de creștere a inflației IAPC se va situa între 1,4% și 1,6% în anul 2010 și între 1,0% și 2,2% în anul 2011. Comparativ cu proiecțiile experților BCE din luna martie 2010, intervalele de variație au fost ajustate în sens ușor ascendent, reflectând îndeosebi majorarea prețurilor

în euro ale materiilor prime. Prognozele publicate de o serie de organizații internaționale evidențiază, pe ansamblu, o evoluție similară.

Riscurile asociate acestei proiecții sunt, în general, echilibrate. Pe termen mediu, riscurile în sensul creșterii se referă, în special, la traiectoria prețurilor materiilor prime. Totodată, creșterile impozitelor indirecte și ale prețurilor administrate ar putea depăși așteptările, luând în considerare nevoia de consolidare fiscală din anii următori. Totodată, riscurile la adresa prețurilor interne și a evoluției costurilor sunt reduse.

4 PRODUCȚIA, CEREREA ŞI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

Activitatea economică în zona euro este în expansiune de la jumătatea anului 2009. PIB real al zonei euro a crescut cu 0,2% în trimestrul I 2010, comparativ cu trimestrul anterior, după ce în trimestrul IV 2009 se majorase cu 0,1%. Activitatea economică în zona euro a beneficiat de continuarea revigorării economiei mondiale şi de refacerea stocurilor. Deşi la începutul anului 2010 condițiile meteorologice nefavorabile au afectat creşterea economică, cele mai recente date privind activitatea economică sugerează faptul că expansiunea a fost relativ mai puternică în primăvară. Privind în perspectivă, se anticipează că PIB real al zonei euro va continua să crească într-un ritm moderat şi inegal la nivel de economii şi sectoare ale zonei euro. Continuarea revigorării economiei mondiale şi impactul acesteia asupra cererii de exporturi ale zonei euro, precum şi orientarea acomodativă a politicii monetare şi măsurile adoptate în vederea restabilirii funcționării sistemului financiar ar trebui să susțină economia zonei euro. Cu toate acestea, se anticipează că redresarea va fi afectată de continuarea procesului de ajustare financiară în diferite sectoare şi de perspectivele sumbre privind piețele forței de muncă.

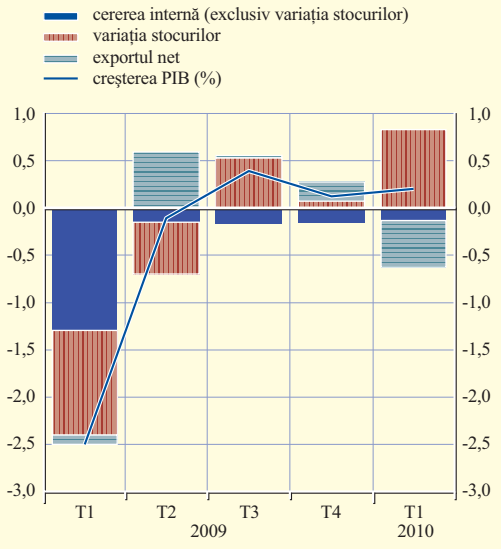
Această ipoteză este, de asemenea, ilustrată de Proiecțiile macroeconomice din luna iunie 2010 ale experților Eurosistemului pentru zona euro, care anticipează o creştere anuală a PIB real cuprinsă în următoarele intervale de variație: 0,7% - 1,3% în anul 2010 şi 0,2% - 2,2% în anul 2011. Comparativ cu Proiecțiile macroeconomice din luna martie 2010 ale experților BCE, intervalul de variație a creşterii PIB real în acest an a fost revizuit uşor în sens crescător, reflectând impactul pozitiv al revigorării economiei mondiale pe termen scurt, în timp ce intervalul de variație a fost revizuit uşor în sens descrescător pentru anul 2011, reflectând în principal perspectivele privind cererea internă. Riscurile la adresa perspectivelor activității economice au fost considerate în continuare ca fiind în general echilibrate, într-un mediu în care se manifestă încă un nivel neobişnuit de mare de incertitudine.

4.1 PIB REAL ŞI COMPONENTELE CERERII

Activitatea economică în zona euro a continuat să crească de la jumătatea anului 2009, după ce consemnase o restrângere în perioada cuprinsă între trimestrul II 2008 şi trimestrul II 2009. Potrivit estimării provizorii a Eurostat, PIB real al zonei euro a crescut cu 0,2% în trimestrul I 2010 față de trimestrul anterior, după ce în trimestrul IV 2009 a crescut cu 0,1% (revizuit în sens ascendent față de creşterea constantă), iar în trimestrul III s-a majorat cu 0,4% (Graficul 47). Aceste evoluții au confirmat ipoteza potrivit căreia redresarea economică în zona euro ar fi moderată şi ar avea o traiectorie inegală. Indicatorii disponibili arată că este posibil ca în primăvara anului 2010 creşterea PIB să îşi fi continuat consolidarea.

Grafic 47 Creşterea PIB real şi contribuțiile principalelor componente

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



Sursa: Eurostat şi calcule BCE.

Ritmul de creştere a PIB real în trimestrul I 2010 reflectă o contribuție pozitivă majoră de 0,8 puncte procentuale din partea stocurilor, precum şi dinamica puternică a exporturilor determinată de revigorarea considerabilă a economiei mondiale. În schimb, cererea internă finală a avut o contribuție negativă de 0,1 puncte procentuale datorită, în mare măsură, reducerii drastice a investițiilor care au fost afectate de condițiile meteorologice nefavorabile. Deoarece expansiunea

importurilor a depășit-o pe cea a exporturilor, comerțul net a avut o contribuție negativă de -0,5 puncte procentuale.

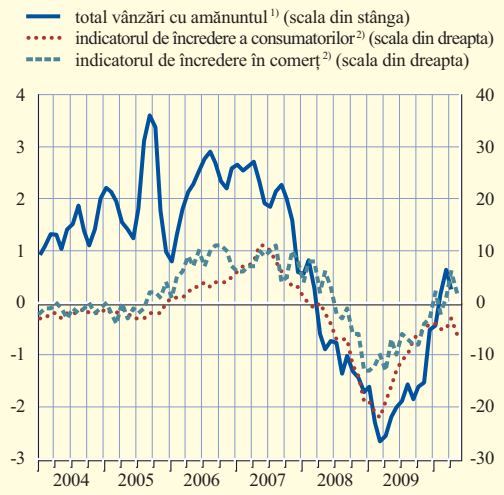
CONSUMUL PRIVAT

Deși procesul de redresare a economiei zonei euro a început, consumul privat s-a menținut modest datorită contracțiilor severe înregistrate în ultima perioadă de maximă recesiune de la sfârșitul anului 2008 și începutul anului 2009. Consumul privat s-a redus cu 0,1% în trimestrul I 2010 față de trimestrul anterior, după ce, în trimestrul IV 2009, a consemnat o majorare de 0,2% (ultima cifră a fost revizuită în sens crescător cu 0,2 puncte procentuale), iar în trimestrul III o scădere de 0,2%. Cele mai recente valori ale indicatorilor ilustrează menținerea nivelului redus al cheltuielilor de consum în primăvara anului 2010.

O serie de factori au contribuit la menținerea lipsei de dinamism a consumului în ultimele trimestre. Factorul principal l-a reprezentat venitul real disponibil redus al gospodăriilor. Pe de-o parte, venitul disponibil al gospodăriilor a fost susținut de creșterea salariului nominal (Secțiunea 3.3), al cărui ritm de creștere, deși s-a temperat în cursul anului 2009 și la începutul anului 2010, s-a menținut relativ înalt ținând seama, în primul rând, de severitatea crizei economice și, în al doilea rând, de ritmul temperat al redresării. De asemenea, nivelurile reduse ale inflației IAPC în cursul anului 2009 și la începutul anului 2010 au susținut creșterea venitului real. Pe de altă parte, scăderea populației ocupate a avut un efect nefavorabil asupra veniturilor din muncă și a consumului. În plus, cheltuielile de consum au fost temperate de incertitudinile privind perspectivele legate de găsirea unui loc de muncă, scăderea prețurilor locuințelor (a se vedea caseta intitulată *Recent housing market developments in the euro area* din Buletinul lunar – mai 2010) și pierderile acumulate la nivelul avuției financiare. În plus, cererea de credite de consum a fost modestă în ultimele trimestre, iar condițiile pentru acordarea creditelor de consum, care au fost considerabil înăsprite în timpul recesiunii, au devenit și mai restrictive în ultimele trimestre, deși într-un ritm moderat (a se vedea caseta intitulată *The results of the April 2010 bank lending survey for the euro area* din Buletinul lunar – mai 2010). În acest context, rata de economisire a gospodăriilor s-a majorat puternic în ultimele 12 luni, reflectând probabil într-o mai mare măsură economisirea cu scop precauționar, pe fondul incertitudinilor crescute generate de criza economică. Potrivit conturilor integrate ale zonei euro, rata de economisire a gospodăriilor s-a menținut la 15,1% pe bază sezonieră ajustată, în trimestrul IV 2009 – 0,7 puncte procentuale peste nivelul anului anterior. Acesta a fost relativ mai mic decât valoarea maximă de 15,7% consemnată în trimestrele II și III 2009.

Grafic 48 Comerțul cu amănuntul, indicatorul de încredere în comerț și indicatorul de încredere a consumatorilor

(date lunare)



Sursa: Sondaje realizate la cererea CE și Eurostat în rândul companiilor și consumatorilor.
Notă: Din mai 2010, datele sondajului Comisiei se referă la clasificarea CAEN Rev.2.
1) Variații procentuale anuale; medii mobile pe trei luni; date ajustate cu numărul de zile lucrătoare. Exclusiv carburanții.
2) Sold conjunctural; date ajustate cu media și sezonier.

Dinamica redusă a consumului s-a reflectat în evoluția comerțului cu amănuntul, înmatriculările noi de autoturisme și încrederea consumatorilor. Comerțul cu amănuntul a cunoscut o creștere trimestrială de 0,2% în primele trei luni ale anului 2010 și o reducere de 1,2% în luna aprilie față de luna anterioară (Graficul 48). Înmatriculările de autoturisme noi au scăzut cu 7,3% în trimestrul I față de trimestrul anterior și cu 12,1% în luna aprilie față de luna anterioară. Comerțul cu amănuntul, inclusiv înmatriculările

de autoturisme noi, care împreună reprezintă aproximativ 50% din volumul consumului, au scăzut cu 0,6% în trimestrul I 2010 față de trimestrul anterior, în timp ce acest indicator s-a majorat doar marginal în trimestrul anterior, susținut de creşterea vânzărilor de autoturisme. În luna aprilie, comerțul cu amănuntul, inclusiv înmatriculările de autoturisme noi, s-a contractat cu 2,3% față de luna anterioară.

Scăderea numărului de înmatriculări de autoturisme noi în anul 2010 s-a datorat eliminării facilităților fiscale acordate în mai multe economii din zona euro consumatorilor care au renunțat la autoturismele vechi în vederea achiziționării de autoturisme noi. Aceste subvenții au sprijinit vânzările de autoturisme şi implicit cheltuielile de consum în anul 2009, îndeosebi în trimestrul II când ritmul de creştere a înmatriculărilor de autoturisme noi a fost de 13,5%. Dar în pofida acestui sprijin, înmatriculările de autoturisme noi s-au menținut la un nivel mai redus comparativ cu media perioadei 2000-2007, iar în primele patru luni ale anului 2010 acestea s-au situat sub nivelul mediu înregistrat în anul 2008, an în care numărul înmatriculărilor de autoturisme noi a fost deosebit de redus. Aceste evoluții sugerează efectul temporar pe care subvențiile guvernamentale pentru achiziționarea de autoturisme noi îl au asupra consumului, determinând pe unii consumatori să amâne pentru anul 2009 viitoarele achiziții ale acestor bunuri de folosință îndelungată.

Încrederea consumatorilor, stimulată de evaluarea favorabilă a situației economice generale şi de perspectivele găsirii unui loc de muncă, s-a situat pe un trend ascendent în anul 2009. Acest trend a fost întrerupt în trimestrul I 2010 când încrederea consumatorilor s-a menținut la nivelul înregistrat în trimestrul IV 2009. Prin urmare, încrederea consumatorilor s-a diminuat în luna mai, după ce în luna anterioară consemnase o majorare, revenind la nivelul atins în luna octombrie 2009, care este sub media pe termen lung a perioadei începând cu anul 1985. Deşi încrederea consumatorilor s-a dovedit a fi un indicator relativ inexact al variațiilor trimestriale ale consumului în zona euro, acesta a oferit indicii suficient de pertinente cu privire la tendințele consumului. Deşi aceste fluctuații recente, înregistrate pe fondul recrudescenței tensiunilor pe piețele financiare arată că, la ora actuală, consumatorii din zona euro sunt nesiguri în ceea ce priveşte vigoarea şi sustenabilitatea redresării economice şi indică posibilitatea ca, pe termen scurt, creşterea consumului să se mențină modestă.

INVESTIȚIILE

Trendul activității de investiții s-a menținut, de asemenea, moderat. În trimestrul I 2010, formarea brută de capital fix a înregistrat o scădere trimestrială de 1,1%, după o restrângere de 1,3% în trimestrul IV 2009. Investițiile au continuat să se contracte încă din trimestrul II 2008, datorită cererii modeste, gradului redus de utilizare a capacităților de producție, standardelor de creditare restrictive şi nivelului scăzut al încrederii sectorului corporatist. Cele mai însemnate reduceri trimestriale ale volumului investițiilor, cu mai mult de 4% şi respectiv 5%, au fost consemnate în trimestrul IV 2008 şi, respectiv, trimestrul I 2009. Luând în considerare aceste scăderi, reducerea recentă a investițiilor poate fi considerată o evoluție favorabilă.

Volumul în continuare redus al investițiilor în sectorul construcții, care includ construcțiile rezidențiale şi pe cele comerciale şi reprezintă aproximativ jumătate din volumul investițiilor, este puternic influențat de evoluția piețelor imobiliare. Evoluțiile modeste ale prețurilor locuințelor au descurajat investițiile în construcții, făcând investițiile rezidențiale mai puțin profitabile. Creşterea prețurilor la locuințe a consemnat o temperare constantă în ultimii ani şi s-a diminuat în anul 2009. Țările care au înregistrat cele mai mari creşteri ale prețurilor la locuințe anterior anului 2005 au efectuat cele mai pronunțate ajustări ale prețurilor (pentru informații suplimentare, a se vedea caseta intitulată *Recent housing market developments in the euro area* din Buletinul lunar – mai 2010). Datorită evoluției prețurilor la locuințe, precum şi capacităților excedentare de producție din anumite țări şi condițiilor restrictive de finanțare, dinamica investițiilor în construcții a fost negativă începând cu trimestrul II 2008. Condițiile meteorologice nefavorabile din iarna trecută din multe țări ale zonei euro au contribuit la restrângerea activității în sectorul construcții la începutul anului 2010.

Privind în perspectivă, acordarea autorizațiilor de construcție – care este considerată un indicator relevant pentru investițiile imobiliare – sugerează că și în următoarele luni piața imobiliară va fi în scădere, întrucât numărul autorizațiilor de construcție emise a continuat să se reducă în trimestrul IV 2009. Cu toate acestea, se anticipează temperarea progresivă a ritmului de scădere deoarece această reducere a fost mai mică decât în trimestrul anterior. În plus, este de așteptat ca impactul negativ pe care condițiile meteorologice extrem de nefavorabile din iarna precedentă l-au avut asupra asupra activității în construcții să fie contracarat spre sfârșitul anului. Această anticipație este sprijinită de datele care ilustrează revigorarea puternică a producției în sectorul construcții în luna martie. Totodată, creditele pentru locuințe au crescut marginal în trimestrul IV 2009 și într-un ritm mai alert în trimestrul I 2010.

Investițiile în alte sectoare decât în construcții, în principal în active destinate utilizării în producția de bunuri și servicii, s-au diminuat, de asemenea, în perioada recentei restrângeri a activității datorită cererii reduse, gradului foarte scăzut de utilizare a capacităților de producție, creșterii negative a veniturilor și standardelor restrictive de creditare. De la jumătatea anului 2009, investițiile în alte sectoare decât în construcții s-au redus în ritmuri mult mai lente deoarece factorii care au determinat reducerea abruptă a acestora și-au pierdut din intensitate. În trimestrul IV 2009, investițiile în alte sectoare decât în construcții s-au contractat în termeni trimestriali cu 0,7% față de -0,1% în trimestrul anterior.

Se anticipează că investițiile în alte sectoare decât în construcții se vor consolida progresiv în trimestrele următoare, susținute de activitatea economică generală, dar se vor menține modeste datorită slabelor perspective de creștere a cererii interne, incertitudinilor generale, rentabilității reduse și persistenței gradului înalt de neutilizare a capacităților de producție. Gradul de utilizare a acestora a depășit de curând nivelul minim înregistrat la jumătatea anului 2009, dar se menține deosebit de scăzut și sub nivelul observat în perioada de recesiune de la începutul anilor 1990. Există posibilitatea ca această marjă generoasă a capacităților de producție excedentare să afecteze creșterea cheltuielilor de capital în viitorul apropiat. Pe de altă parte, cheltuielile de capital pot fi susținute de costul de finanțare, care se menține redus, deși restrictivitatea netă a standardelor de creditare aplicate de bănci a fost neschimbată în trimestrul I 2010, după ce s-a diminuat în trimestrele anterioare (pentru informații suplimentare, a se vedea caseta intitulată *The results of the April 2010 bank lending survey for the euro area* din Buletinul lunar – mai 2010).

CONSUMUL ADMINISTRAȚIILOR PUBLICE

Spre deosebire de alte componente ale cererii interne, creșterea consumului administrațiilor publice a înregistrat un ritm pozitiv în trimestrul I 2010 comparativ cu ritmul constant din trimestrul IV 2009. Cu toate acestea, se anticipează că sprijinul acordat cererii interne de consumul administrațiilor publice se va menține moderat în restul anului 2010, reflectând eforturile așteptate de consolidare fiscală în anumite țări din zona euro.

STOCURILE

Variația stocurilor a avut o contribuție pozitivă la ratele trimestriale de creștere a PIB de la jumătatea anului 2009, dar a avut contribuții negative considerabile la restrângerea PIB al zonei euro în semestrul I 2009. Stocurile par să fi urmat un tipar ciclic normal în perioada de recesiune care a trecut cât și pe parcursul revigorării în curs. Când firmele au remarcat posibila prelungire abruptă a reducerii cererii, acestea și-au diminuat stocurile prin restrângerea agresivă a producției, încercând să mențină un raport optim stocuri-vânzări. Ritmul de eliminare a stocurilor a început să se tempereze în trimestrul III 2009 pentru a preveni scăderea excesivă a raportului odată ce vânzările și-au reluat creșterea.

În trimestrul I 2010, faza de eliminare a stocurilor s-a încheiat, anticipându-se creșterea cererii. Astfel, stocurile au avut o contribuție pozitivă de 0,8 puncte procentuale la creșterea PIB real față de 0,1 puncte procentuale în trimestrul anterior și 0,5 puncte procentuale în trimestrul III 2009.

Privind în perspectivă, atât sondajele, cât şi datele neoficiale arată că nivelul stocurilor este perceput ca fiind normal. Deşi numeroase firme şi-au exprimat intenţia de a nu reface stocurile la nivelurile anterioare, este posibil ca variaţia stocurilor să aibă în continuare o contribuţie pozitivă la creşterea PIB al zonei euro în trimestrul II şi/sau trimestrul III 2010. Amplitudinea acestei contribuţii rămâne însă incertă deoarece depinde de evoluţia cererii şi de măsura în care firmele îşi revizuiesc anticipaţiile privind evoluţiile viitoare.

COMERŢUL

Comerţul zonei euro şi-a continuat expansiunea în trimestrul I 2010, stimulat de redresarea economiei globale şi de creşterea moderată a activităţii economice în zona euro. Creşterea trimestrială a importurilor în trimestrul I al anului a fost considerabil mai puternică decât cea a exporturilor; prin urmare, comerţul net a avut o contribuţie negativă de 0,5 puncte procentuale la creşterea PIB în trimestrul I 2010, deşi în trimestrul anterior a sprijinit creşterea PIB.

Ulterior contracţiei puternice de la sfârşitul anului 2008 şi începutul anului 2009 precum şi reducerii suplimentare, deşi mai temperate, din trimestrul II 2009, importurile şi exporturile au crescut, în termeni trimestriali, începând cu jumătatea anului 2009. Această revigorare s-a manifestat la nivelul tuturor categoriilor principale de produse, în special importuri şi exporturi de bunuri intermediare, care au reprezentat factorii determinanţi ai reducerii precedente a fluxurilor comerciale. Revigorarea comerţului s-a accelerat în trimestrul I 2010, în condiţiile în care exporturile au crescut cu 2,5% în termeni trimestriali faţă de ritmul de creştere de 1,7% în trimestrul IV 2009. Importurile s-au majorat într-un ritm mult mai alert de 4,0% comparativ cu 1,2% în trimestrul IV 2009, susţinute de redresarea economică a zonei euro şi de creşterea cererii de exporturi.

Privind în perspectivă, creşterea economiei globale – şi cea a pieţelor emergente în special – alături de expansiunea comerţului internaţional pot conduce la majorarea suplimentară a cererii pentru produsele zonei euro, care ar trebui să beneficieze şi de deprecierea recentă a monedei euro. Prin contrast, deoarece se anticipează că redresarea economică a zonei euro va fi moderată şi mai puţin dinamică decât revigorarea activităţii economice globale, creşterea importurilor s-ar putea dovedi uşor mai lentă decât cea a exporturilor. Prin urmare, comerţul net ar putea asigura contribuţii pozitive la creşterea PIB al zonei euro în trimestrele următoare.

4.2 PRODUCŢIA, OFERTA ŞI PIAŢA FORŢEI DE MUNCĂ

Din perspectiva valorii adăugate, revigorarea zonei euro nu s-a manifestat la nivelul tuturor sectoarelor, aceasta fiind în mare măsură generată de sectorul industrial. Sectorul servicii a înregistrat o creştere moderată în trimestrul IV 2009 şi trimestrul I 2010, în timp ce activitatea în construcţii a continuat să se restrângă. În trimestrul I 2010, valoarea adăugată totală a crescut cu 0,5% datorită, în principal, performanţei substanţiale a industriei exclusiv construcţiile. Diferenţa între ritmul de creştere a PIB şi cel al valorii adăugate se datorează îndeosebi includerii în cel dintâi a impozitelor pe produse exclusiv subvenţiile, care s-au redus cu 2,3% în trimestrul I faţă de trimestrul anterior. Datele furnizate de sondaje ilustrează creşterea în continuare a valorii adăugate în trimestrul II 2010.

Condiţiile pe pieţele forţei de muncă din zona euro au continuat să se deterioreze (a se vedea Secţiunea privind piaţa forţei de muncă). Populaţia ocupată s-a redus cu 0,3% în trimestrul IV 2009 deşi rata şomajului a atins 10,1% în luna aprilie 2010.

PRODUCŢIA PE SECTOARE

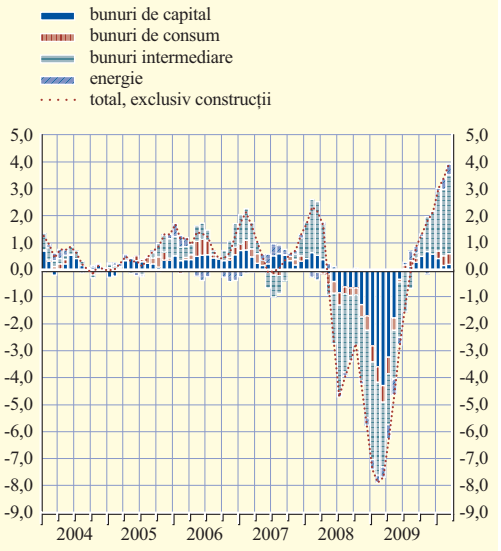
Activitatea industrială a reprezentat principalul factor de susţinere a creşterii valorii adăugate totale în zona euro de la începutul redresării economiei la jumătatea anului 2009. Valoarea adăugată în industrie (exclusiv construcţii) s-a majorat cu 2,2% în trimestrul I 2010, ulterior creşterilor de 0,3% în trimestrul IV 2009 şi respectiv 2,1% în trimestrul III. Expansiunea de 3,8% a producţiei industriale în trimestrul I 2010 a fost chiar mai puternică decât cea consemnată de valoarea adăugată în industrie

(Graficul 49). Discrepanța relativ mare între acești doi indicatori în primul trimestru al anului se poate datora în principal diferențelor la nivelul ajustării sezoniere, deoarece datele ajustate sezonier sunt în prezent grevate de un grad relativ ridicat de incertitudine datorită diferențelor mari între date în perioada de recesiune economică și perioada de revigorare. Analiza principalelor sectoare industriale arată că producția a crescut îndeosebi în industriile producătoare de bunuri intermediare, dar s-a majorat și producția de bunuri de capital și producția de bunuri de consum. Acest *pattern* sectorial corespunde etapelor inițiale ale procesului de redresare, când cea mai viguroasă creștere o înregistrează de regulă, sectorul bunurilor intermediare. În plus, producția de energie s-a majorat considerabil, pe seama condițiilor meteorologice deosebit de nefavorabile din această iarnă.

Privind în perspectivă, revigorarea generalizată a activității industriale este semnalată de trendul ascendent al comenzilor noi în industrie, deoarece se așteaptă ca aceste comenzi să se reflecte în producție. În trimestrul I 2010, acest indicator s-a majorat cu 3,7% față de trimestrul anterior, ulterior creșterii cu 3,2% în trimestrul precedent. De asemenea, datele din sondaje arată că expansiunea sectorului industrial s-a menținut pozitivă la începutul trimestrului II 2010 (Graficul 50). Indicele IDA privind producția sectorului prelucrător al zonei euro a continuat să crească în luna aprilie, dar s-a redus în luna mai, menținându-se totuși peste media trimestrului I 2010. Deși impactul nefavorabil al crizei recente privind datoriile suverane asupra încrederii sectorului prelucrător nu poate fi eliminat, evaluarea pe termen scurt este pozitivă, întrucât producția și comenzile noi, precum și timpii de livrare ai furnizorilor s-au menținut, în luna mai, aproape de cel mai înalt nivel din ultimii zece ani. Pe de altă parte, indicatorul de încredere în industria prelucrătoare a crescut marginal în luna mai, potrivit sondajului de conjunctură al Comisiei Europene.

Grafic 49 Creșterea producției industriale și contribuțiile principalelor componente

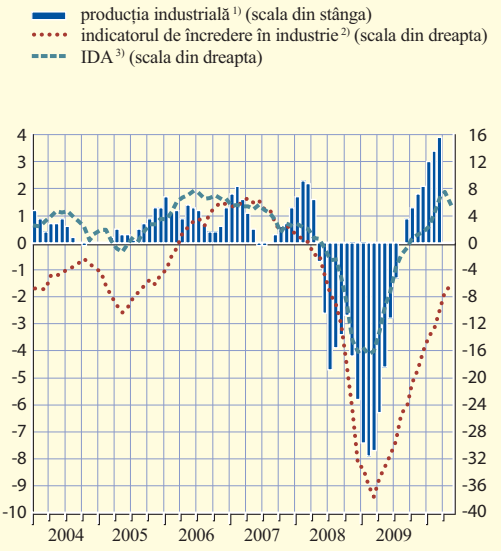
(ritmuri de creștere și contribuții exprimate în puncte procentuale; date lunare ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.
Notă: Datele prezentate sunt calculate ca medii mobile pe trei luni raportate la media corespunzătoare celor trei luni anterioare.

Grafic 50 Producția industrială, indicatorul de încredere în industrie și indicele directorilor de achiziții

(date lunare ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat, sondaje realizate la cererea CE în rândul companiilor și consumatorilor, MARKIT și calcule BCE.
Note: Toate datele se referă la producția industriei prelucrătoare. Din luna mai 2010, rezultatele sondajului CE se referă la clasificarea CAEN Rev.2.
1) Variație procentuală pe trei luni față de perioada anterioară de 3 luni.
2) Sold conjunctural.
3) Indicele directorilor de achiziții; deviații de la un indice cu valoarea 50.

Activitatea în sectorul construcţii a continuat să se restrângă în ultimele trimestre. Valoarea adăugată în construcţii s-a diminuat cu 2,7% în trimestrul I 2010 faţă de trimestrul anterior – un ritm considerabil mai înalt decât cel consemnat în cele două trimestre precedente când a scăzut într-un ritm trimestrial de 1,3%. Reducerea considerabilă a activităţii în construcţii în trimestrul I poate fi asociată, în mare parte, condiţiilor meteorologice aspre care au afectat în această iarnă multe ţări din zona euro. Restrângerea activităţii datorată condiţiilor meteorologice a impus ajustarea pieţei imobiliare descrisă anterior. Se anticipează că declinul producţiei acestui sector datorat condiţiilor meteorologice nefavorabile va fi recuperat în mare parte în trimestrul II.

Activitatea în sectorul servicii este mult mai puţin sensibilă la evoluţiile ciclice decât activitatea în sectorul prelucrător şi construcţii. Însă vigoarea relansării acestui sector este crucială pentru o redresare substanţială, iar creşterea valorii adăugate în sectorul servicii s-a menţinut la acelaşi nivel începând cu jumătatea anului 2009. Valoarea adăugată în sectorul servicii s-a redus cu numai 0,3% în trimestrul I 2010, o accelerare marginală comparativ cu creşterea modestă din trimestrul IV 2009, după ce, în cele trei luni anterioare, înregistrase o stagnare. Informaţiile disponibile privind principalele subsectoare ale sectorului servicii ilustrează faptul că, ulterior scăderilor puternice înregistrate la sfârşitul anului 2008 şi începutul anului 2009, valoarea adăugată a cunoscut până în prezent, în general, o stabilizare doar în comerţ şi transporturi, deşi se pare că a crescut în sectoarele intermediere financiară şi servicii destinate întreprinderilor, care au tendinţa de a fi mai uşor influenţate de evoluţiile ciclice şi volatile dintre toate subsectoarele. Privind în perspectivă, datele din sondajele recent publicate sugerează că activitatea în sectorul servicii a continuat să se intensifice la începutul trimestrului II 2010.

PIAŢA FORŢEI DE MUNCĂ

Spre deosebire de evoluţiile activităţii economice, condiţiile pe pieţele forţei de muncă în zona euro s-au deteriorat în continuare în ultimele trimestre deoarece modificarea structurii populaţiei ocupate se produce adesea cu un decalaj faţă de fluctuaţiile ciclului economic. În perioada ultimei crize economice, populaţia ocupată a început să scadă în primul rând în sectorul construcţii, ulterior în industrie şi servicii. Această evoluţie a avut parţial legătură cu capacităţile de producţie în exces care afectează acest sector şi cu faptul că, de regulă, acest sector utilizează un număr mare de angajaţi temporari, ceea ce asigură flexibilitatea populaţiei ocupate. Pe măsura continuării recesiunii, populaţia ocupată în industrie a scăzut, de asemenea, în timp ce sectorul servicii a fost mai puţin afectat de ajustarea forţei de muncă (Tabelul 8).

Tabel 8 Creşterea gradului de ocupare a forţei de muncă

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

	Ritmuri anuale		Ritmuri trimestriale				
	2008	2009	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4
Total economie	0,7	-1,9	-0,4	-0,8	-0,5	-0,5	-0,3
din care:							
Agricultură şi pescuit	-1,4	-2,6	0,0	-0,8	-0,9	-1,2	0,5
Industrie	-0,7	-5,7	-1,5	-1,8	-1,7	-1,7	-0,9
Exclusiv construcţii	0,0	-5,2	-1,1	-1,6	-1,8	-1,7	-1,1
Construcţii	-2,1	-6,9	-2,3	-2,3	-1,3	-1,7	-0,4
Servicii	1,3	-0,5	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Comerţ şi transport	1,3	-1,8	-0,4	-0,8	-0,5	-0,2	-0,5
Servicii financiare şi servicii destinate întreprinderilor	2,2	-2,2	-0,5	-0,9	-0,8	-0,5	-0,1
Administraţii publice[1)]	0,9	1,5	0,6	0,2	0,6	0,2	0,2

Surse: Eurostat şi calcule BCE.
1) Includ, de asemenea, învăţământul, sănătatea şi alte servicii.

Pe parcursul intensificării crizei, multe state din zona euro au implementat programe speciale de lucru. Acestea au redus numărul de ore lucrate prin diferite canale, inclusiv programe de lucru flexibile, reducerea generală a numărului de ore lucrate peste program și programe speciale de menținere a personalului create de o serie de guverne europene. Utilizarea acestor programe a contribuit la prevenirea declinului major al populației ocupate și a fluidizat procesul de ajustare a forței de muncă în condițiile unei cereri reduse. Populația ocupată în zona euro pare să se fi menținut relativ flexibilă pe toată durata crizei, dacă ținem seama de contracția puternică a activității economice. O mare parte a procesului de ajustare a populației ocupate s-a datorat mai degrabă reducerii numărului de ore lucrate pe persoană, decât creșterilor mari ale șomajului. Cu toate acestea, evoluțiile pe piața forței de muncă au fost extrem de diferite de la un stat la altul în zona euro. Recesiunea economică a afectat și creșterea ofertei de forță de muncă în zona euro, care anterior manifestase un trend ascendent. Caseta 5 analizează contribuțiile relative la creșterea ofertei de forță de muncă în zona euro din partea efectului populației și a efectului participării la piața forței de muncă la nivel de grupe și țări.

Caseta 5

EVOLUȚII RECENTE ALE OFERTEI DE FORȚĂ DE MUNCĂ

În anii 2008-2009, zona euro a traversat cea mai severă perioadă de declin economic de la sfârșitul celui de-al Doilea Război Mondial. Comprimarea activității economice a determinat scăderea semnificativă a cererii de forță de muncă și majorarea ratelor șomajului. Cu toate acestea, criza economică poate afecta în cele din urmă atât cererea de forță de muncă, cât și, într-o mai mare măsură, oferta de forță de muncă. Acest efect se propagă prin două canale distincte și afectează creșterea populației și ratele de participare la piețele forței de muncă. Caseta evaluează impactul pe care perioada recentă de restrângere a activității economice îl are asupra ofertei de forță de muncă în zona euro, utilizând date furnizate de Sondajul privind forța de muncă în UE.

Efectele crizei economice asupra creșterii populației tind să fie declanșate, pe termen scurt, de fenomenul migrației. La rândul lui, acesta este, în mare măsură, influențat de salariile relative și de numărul de locuri de muncă[1]. Comprimarea drastică a activității economice – și reducerile aferente ale numărului de locuri de muncă – ar putea descuraja imigrația în zona euro, conducând la temperarea creșterii populației.

De asemenea, este posibil ca încetinirea drastică a creșterii economice să influențeze ratele de participare la piețele forței de muncă. Dar acest efect nu este bine definit. Pe de-o parte, declinul economic puternic poate să încurajeze angajații să părăsească piața forței de muncă – astfel, angajații vârstnici pot opta pentru pensionarea anticipată, iar angajații tineri pentru continuarea studiilor. Totodată, posibilitatea mai redusă de a găsi un loc de muncă pe perioada unei crize economice severe poate determina pe unii dintre angajați să se retragă de pe piața forței de muncă – așa-numitul efect al „persoanelor descurajate”. Ambele fenomene vor contribui la reducerea ratelor de participare la piețele forței de muncă sau, cel puțin, la temperarea ritmului de creștere a ratelor de participare. Pe de altă parte, restrângerea substanțială a activității economice poate determina, de asemenea, accelerarea ritmului de participare la piața forței de muncă – dacă diminuarea veniturilor gospodăriilor (datorită pierderilor financiare sau pierderii locului de muncă) atrage pe această piață persoane care erau anterior inactive.

1 A se vedea, de exemplu, Frigyes Ferdinand Heinz și Melanie Ward-Warmedinger, *Cross-border labour mobility within an enlarged EU*, Studiul ocazional nr. 44 / octombrie 2006, din Seria caietelor de studii ale BCE.

Modificări ale dinamicii populației active și contribuțiile

Anterior declanşării crizei, ținând seama de media perioadei 2006-2008, oferta de forță de muncă în zona euro a crescut cu 1,1% pe an, favorizată, în mare măsură, de amploarea considerabilă a fenomenului de migrație internă în zona euro, un număr mare de persoane din noile state membre venind în căutarea unui loc de muncă după momentul extinderii UE (a se vedea tabelul). Prin contrast, ulterior declanşării crizei, ritmul anual de creştere a populației active s-a redus semnificativ în trimestrul III 2009, înregistrând prima contracție în termeni anuali din perioada de 10 ani de la constituirea seriei. Aceasta a condus la accelerarea cu numai 0,3% a ritmului mediu anual de creştere a ofertei de forță de muncă în zona euro. Parțial, temperarea ritmului de creştere a ofertei de forță de muncă consemnată în semestrul II 2009 reflectă decelerarea puternică a dinamicii migrației interne în zona euro, care contribuise anterior la temperarea nivelurilor de altfel reduse ale creşterii (naturale) a populației. Însă recesiunea (care a început în trimestrul II 2008) a avut, de asemenea, un impact puternic şi asupra dinamicii participării la piața forței de muncă în zona euro, îndeosebi pentru cetățenii mai tineri.

Efectele de participare la piața forței de muncă

În general, zona euro a înregistrat o stagnare evidentă în ceea ce priveşte dinamica participării la piața forței de muncă după declanşarea crizei, prin comparație cu creşterea constantă observată la jumătatea deceniului. În plus, după cum se prezintă în tabel, perioada recentă de declin economic a condus la accelerarea amplă şi generalizată a reducerii gradului de participare la nivelul segmentului de angajați tineri (cu vârste între 15 şi 24 de ani). Parțial, această reducere reflectă, cu siguranță, numai diminuarea numărului de locuri de muncă pentru absolvenți ca urmare a restrângerii puternice a activității în construcții şi industrie. Confruntându-se cu perspectivele sumbre privind găsirea unui loc de muncă, persoanele tinere au fost obligate să își reevalueze opțiunile în afara pieței forței de muncă, multe dintre

Creşterea populației active, populația şi ratele de participare pentru anumite segmente în zona euro

(variații procentuale anuale)

	2006	2007	2008	2009	2009 T4
Populația activă					
Total	**1,2**	**1,0**	**1,1**	**0,3**	**0,1**
Populația tânără (15-24 ani)	-0,8	-0,2	-0,3	-2,8	-3,6
Populația adultă (25-54 ani)	1,1	0,6	0,9	0,0	0,0
Populația vârstnică (55-64 ani)	4,6	4,7	3,7	4,5	4,1
Bărbați	0,9	0,6	0,6	-0,3	-0,4
Femei	1,7	1,4	1,6	0,9	0,7
Participarea					
Total	**0,8**	**0,5**	**0,7**	**0,1**	**0,1**
Populația tânără (15-24 ani)	-0,2	0,3	0,4	-1,8	-2,6
Populația adultă (25-54 ani)	0,6	0,3	0,5	0,0	0,0
Populația vârstnică (55-64 ani)	2,9	2,7	2,0	2,9	2,6
Bărbați	0,3	0,2	0,2	-0,3	-0,4
Femei	1,3	0,9	1,2	0,8	0,6
Populația					
Total	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**0,1**	**0,0**
Populația tânără (15-24 ani)	-0,6	-0,5	-0,7	-1,1	-1,1
Populația adultă (25-54 ani)	0,5	0,4	0,4	0,0	-0,1
Populația vârstnică (55-64 ani)	1,6	1,9	1,7	1,5	1,4
Bărbați	0,5	0,5	0,4	0,1	0,0
Femei	0,4	0,5	0,4	0,1	0,1
Cetățeni ai zonei euro	0,1	-0,4	0,2	-0,2	-0,2
Alți cetățeni ai UE	3,9	116,1	29,1	6,4	2,9

Sursa: Sondajul privind forța de muncă în UE şi calcule BCE.

ele optând pentru continuarea studiilor și a pregătirii profesionale. Aprioric, factorii care au contribuit la luarea deciziei de continuare a studiilor și a pregătirii profesionale (deși acest lucru a însemnat amânarea intrării pe piața forței de muncă) ar putea genera rate mai înalte de participare după o anumită perioadă, când generațiile viitoare vor da dovadă de un atașament mai puternic față de piața forței de muncă. Cu toate acestea, există un număr tot mai mare de dovezi care sugerează faptul că ratele reduse de participare la nivelul populației tinere care și-a început activitatea profesională în perioada de recesiune severă ar putea genera scăderea permanentă a atașamentului față de piața forței de muncă în cazul acestor segmente.[2]

De asemenea, se pare că dinamica participării la piața forței de muncă a populației masculine a început să se tempereze, reflectând astfel, în mare parte, concentrarea sectorială puternică a crizei în industriile care utilizează preponderent forță de muncă masculină (construcții, industria prelucrătoare și transporturi). Însă temperarea creșterii este în mare parte concentrată la nivelul populației tinere, populația adultă prezentând rate de concentrare mult mai reduse, în timp ce ratele de participare se mențin în teritoriul pozitiv, deși sunt ușor mai mari decât cele consemnate înainte de declanșarea crizei în rândul populației masculine vârstnice.

Spre deosebire de majoritatea subsegmentelor, două segmente continuă să prezinte o creștere constantă a ratei de participare: femeile și populația vârstnică. Creșterea permanentă a participării femeilor, într-o mare măsură, sugerează doar continuarea tendințelor pe termen lung manifestate de acest segment dar poate, de asemenea, să sugereze o creștere a efectelor tradiționale privind "muncitorii suplimentari" care sunt caracteristice perioadelor de declin economic sever. Totodată, deși majorările semnificative consemnate de ratele de participare în rândul populației vârstnice sugerează doar înăsprirea sau modificarea condițiilor privind schemele de pensionare anticipată, o parte a acestora s-ar putea datora nevoii de compensare a pierderilor generate de criza financiară și a cuantumului anticipat mai redus al pensiilor în urma revizuirii schemelor de contribuție.[3]

Efectele asupra populației

De la începutul perioadei de recesiune, creșterea populației zonei euro s-a temperat progresiv – înregistrând o valoare negativă, pentru prima dată de la constituirea seriei în trimestrul III 2009 – comparativ cu o creștere medie de aproximativ 0,5% pe an, în anii anteriori perioadei de recesiune. Deși cea mai mare parte a declinului reflectă evoluțiile de durată la nivelul populației în vârstă de muncă, o altă parte sugerează temperarea substanțială a migrației interne în cadrul zonei euro.

Diferențele între țări

Evoluțiile pe țări prezintă un caracter eterogen, după cum rezultă și din graficul care prezintă contribuțiile relative ale populației și efectele de participare la creșterea anuală a populației active atât a zonei euro, cât și a țărilor individuale, în perioada cuprinsă între trimestrul IV 2008 și trimestrul IV 2009. Aceste date ilustrează o serie de evoluții care includ atât scăderea populației active cu 3,3% în Irlanda, cât și menținerea ritmului de creștere în jurul valorii de 2,2% în cazul Maltei.[4]

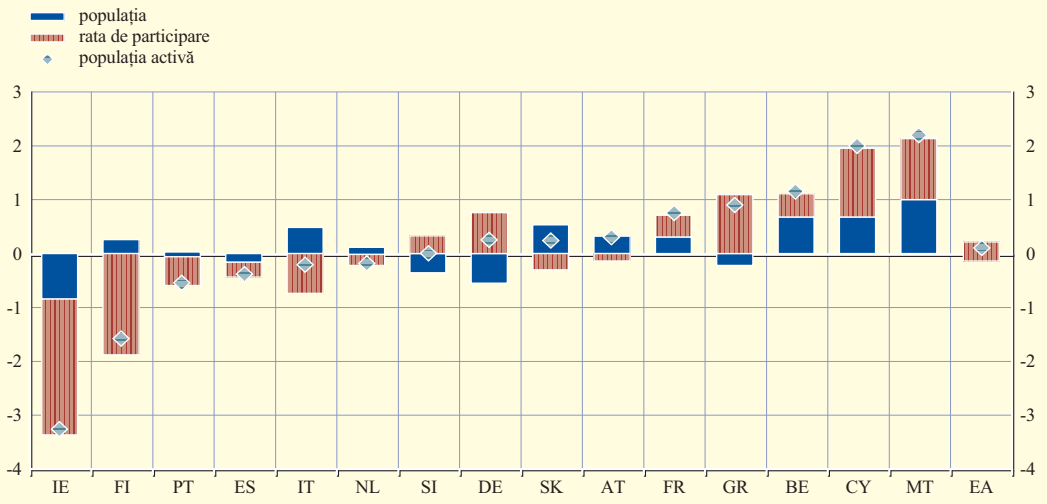
2 A se vedea, de exemplu, K. Hämäläinen, *Education and unemployment: state dependence in unemployment among young people in the 1990s, VATT Discussion Paper 312, 2003*, și S. Burgess, C. Propper, H. Rees și A. Shearer, *The class of 1981: the effects of early career unemployment on subsequent unemployment experiences, Labour Economics, vol. 10, nr. 3, 2003*.

3 A se vedea, de exemplu, casetele *Country-specific evidence of effects from early retirement and disability schemes on participation* și *Participation decisions in response to sharp drops in pension wealth*, Caietul de studii al OCDE ECO/CPE/WP1(2010)2 intitulat *The Conform recomandărilor Banque centrale du Luxembourg, nu există date pentru această țară. response of labour force participation to severe downturns*.

4 Conform recomandărilor Banque centrale du Luxembourg, nu există date pentru această țară.

Contribuţiile creşterii populaţiei şi participarea la dinamica forţei de muncă în ţările din zona euro, T4 2008 - T4 2009

(variaţii procentuale anuale; contribuţii procentuale)



Sursa: Eurostat şi calcule BCE.
Notă: Nu există date disponibile pentru Luxemburg.

Reacţia participării populaţiei active la recentul declin economic pare să fie repartizată în mod egal între ţările din zona euro, în condiţiile în care 8 din cele 15 ţări analizate au raportat temperarea ritmurilor de participare, iar 7 ţări au raportat accelerarea acestora. Irlanda pare să fi înregistrat rate de participare deosebit de reduse, iar Finlanda reflectă parţial severitatea scăderii producţiei consemnată de aceste ţări.

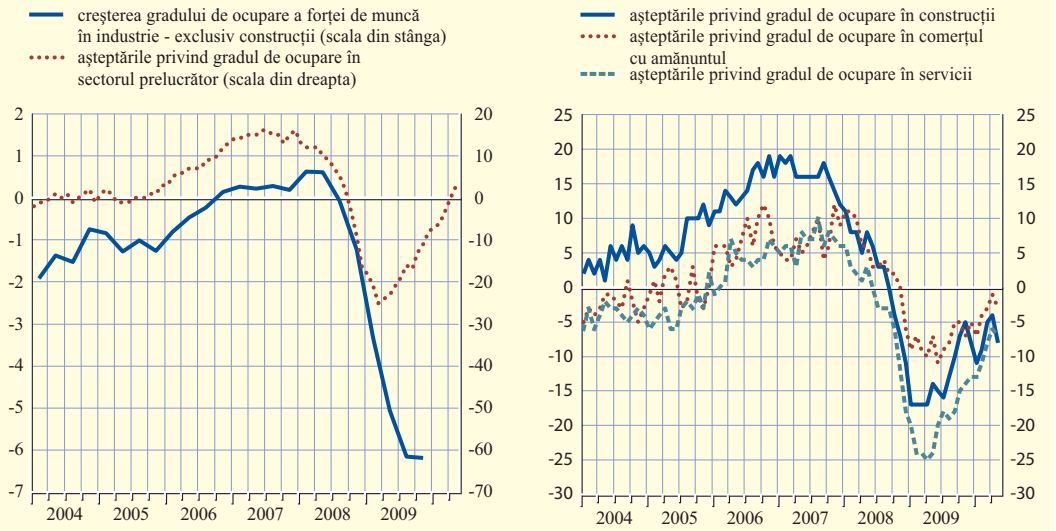
Pattern-ul migraţiei între ţările zonei euro este destul de echilibrat. Reducerea populaţiei poate avea drept cauză, în cea mai mare parte, retragerea voluntară a muncitorilor străini de pe pieţele naţionale ale forţei de muncă, precum şi scăderea numărului de emigranţi ca urmare a reducerii numărului de locuri de muncă.

Prezenta casetă ilustrează faptul că în ultimele trimestre creşterea ofertei de forţă de muncă în zona euro a fost influenţată negativ prin două canale: canalul participării şi cel al populaţiei. Unele efecte au un caracter ciclic şi se anticipează că vor dispare în momentul în care economia se va redresa. Cu toate acestea, este esenţial a se evita menţinerea parţială a temperării creşterii ofertei de forţă de muncă. Pe termen mai lung, oferta de forţă de muncă reprezintă un element determinant al PIB potenţial, influenţând astfel productivitatea potenţială pe termen lung şi în ultimă instanţă şansele îmbunătăţirii standardelor de viaţă ale cetăţenilor zonei euro.

În trimestrul IV 2009, populaţia ocupată s-a restrâns într-un ritm trimestrial de 0,3%, reducerea fiind mai puţin pregnantă comparativ cu trimestrele anterioare. La nivel de sectoare, industria (exclusiv construcţiile) a avut cel mai mult de suferit de pe urma scăderii populaţiei ocupate agregate, deoarece populaţia ocupată a continuat să se diminueze cu 1,1% în trimestrul IV faţă de trimestrul anterior, deşi acest ritm a fost mai lent comparativ cu 1,7% în trimestrul precedent. În trimestrul IV, ritmul reducerilor de personal s-a temperat în sectorul construcţii, unde populaţia ocupată a înregistrat o scădere trimestrială de 0,4%, ulterior diminuării de 1,7% în trimestrul III 2009. Similar trimestrelor anterioare, populaţia ocupată în sectorul servicii s-a modificat în general nesemnificativ reducându-se cu 0,1% în trimestrul IV 2009, faţă de trimestrul precedent, deşi serviciile agregate

Grafic 51 Evoluția gradului de ocupare a forței de muncă și așteptările privind gradul de ocupare a forței de muncă

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

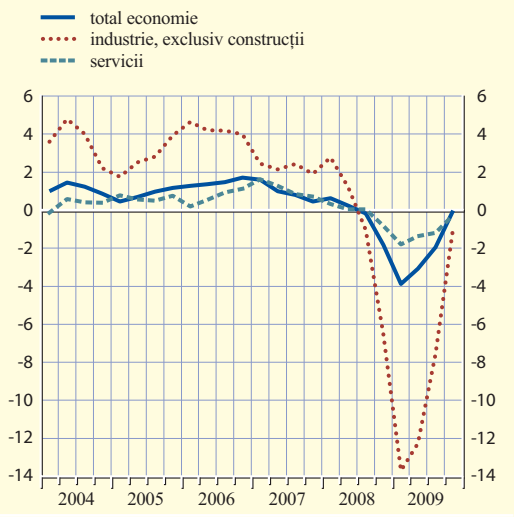


Sursa: Eurostat și sondaje realizate la cererea CE în rândul companiilor și al consumatorilor.
Notă: Soldurile conjuncturale sunt ajustate cu media. Din luna mai 2010, datele din sondajul CE se referă la clasificarea CAEN Rev.2.

estompează diferențele între subsectoare. Populația ocupată în comerț și transporturi a scăzut drastic la sfârșitul anului, reducându-se cu 0,5% față de 0,2% în trimestrul III 2009, în timp ce contracția populației ocupate în subsectorul servicii financiare și servicii destinate întreprinderilor s-a temperat considerabil, reducându-se cu 0,1% comparativ cu 0,5% în trimestrul III. Pentru prima dată, Eurostat a publicat datele privind numărul trimestrial de ore lucrate în zona euro. Aceste date relevă primele semne de creștere pozitivă a numărului total de ore lucrate începând cu luna iunie 2008. Creșterea trimestrială de 0,2% din trimestrul IV 2009 estompează faptul că reducerea numărului total de ore lucrate în industria prelucrătoare a fost compensată de creșterea pozitivă a numărului de ore lucrate în servicii, îndeosebi în subsectorul servicii financiare și servicii destinate întreprinderilor, precum și în subsectorul administrație publică (Graficul 51).

Grafic 52 Productivitatea muncii

(variație procentuală anuală)



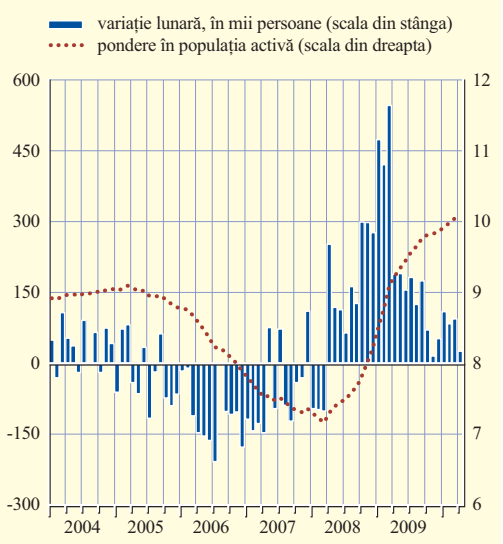
Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Reluarea creșterii producției în zona euro combinată cu reducerea populației ocupate în ultimele trimestre au generat un punct de inflexiune la nivelul scăderii productivității. În termeni anuali, productivitatea agregată a zonei euro (măsurată ca producție pe angajat) s-a menținut constantă în trimestrul IV 2009, ceea ce reprezintă o îmbunătățire substanțială față de reducerea de 2,0% din trimestrul anterior și contracțiile record observate în semestrul I 2009 (Graficul 52). Evoluțiile productivității orare au prezentat un *pattern* similar și au consemnat primul rezultat pozitiv din trimestrul III 2008, majorându-se cu 0,3% în trimestrul IV 2009.

După ce a înregistrat o întrerupere la începutul anului, rata şomajului în zona euro a crescut până la 10,0% în trimestrul I 2010 faţă de 9,8% în trimestrul IV 2009. În luna aprilie 2010, aceasta s-a majorat până la 10,1% (Graficul 53), iar în prezent se situează la cel mai înalt nivel consemnat din luna iunie 1998. Privind în perspectivă, anticipaţiile privind ocuparea forţei de muncă s-au îmbunătăţit, dar încă sugerează creşteri suplimentare, deşi relativ modeste, ale ratei şomajului în lunile următoare.

Grafic 53 Şomajul

(date lunare ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat.

4.3 PERSPECTIVELE ACTIVITĂŢII ECONOMICE

Privind în perspectivă, se estimează că expansiunea PIB real al zonei euro va continua în timp într-un ritm moderat şi inegal la nivel de economii şi sectoare ale zonei euro. Continuarea redresării economiei mondiale şi impactul acesteia asupra cererii de exporturi ale zonei euro, precum şi orientarea acomodativă a politicii monetare şi măsurile adoptate în vederea restabilirii funcţionării sistemului financiar ar trebui să susţină economia zonei euro. Cu toate aceste, se anticipează că redresarea va fi afectată de continuarea procesului de ajustare financiară în diferite sectoare şi de perspectivele sumbre privind pieţele forţei de muncă.

Această ipoteză este, de asemenea, ilustrată de Proiecţiile macroeconomice din luna iunie 2010 ale experţilor Eurosistemului pentru zona euro, care anticipează o creştere anuală a PIB real cuprinsă în următoarele intervale de variaţie: 0,7% - 1,3% în anul 2010 şi 0,2% - 2,2% în anul 2011. Comparativ cu Proiecţiile macroeconomice din luna martie 2010 ale experţilor BCE , intervalul de variaţie a creşterii PIB real în acest an a fost revizuit uşor în sens crescător, reflectând impactul pozitiv al revigorării economiei mondiale pe termen scurt, în timp ce intervalul de variaţie a fost revizuit uşor în sens descrescător pentru anul 2011, reflectând în principal perspectivele privind cererea internă.

Riscurile la adresa perspectivelor activităţii economice au fost considerate în continuare ca fiind în general echilibrate, într-un mediu încă grevat de incertitudine. Referitor la factorii cu impact pozitiv, la riscurile în sensul creşterii, este posibil ca economia globală şi comerţul exterior să înregistreze o revigorare mai puternică decât s-a anticipat, ceea ce susţine în continuare creşterea exporturilor zonei euro. Referitor la factorii cu impact negativ, riscurile în sensul creşterii, se menţin preocupările legate de accentuarea tensiunilor pe unele segmente ale pieţei financiare şi efectele de încredere aferente. Totodată, interacţiunea negativă mai puternică şi mai prelungită decât s-a anticipat între economia reală şi sectorul financiar, reluarea creşterii preţurilor petrolului şi ale altor materii prime şi presiunile protecţioniste, precum şi posibilitatea unei corecţii abrupte a dezechilibrelor pe plan internaţional pot influenţa riscurile în sensul scăderii.

5 EVOLUȚII FISCALE

Conform prognozei economice a Comisiei Europene din primăvara anului 2010, ponderea deficitului public în PIB în zona euro se va majora în continuare până la 6,6% în anul 2010, urmând ca aceasta să urmeze o traiectorie descendentă în anul 2011. Ponderea datoriei publice în PIB este prognozată să crească până la aproximativ 90% în anul 2011. În unele țări, dezechilibrele fiscale sunt şi mai pronunțate, aspect ce a contribuit la amplificarea tensiunilor pe piețele titlurilor de stat. Atât la nivelul UE, cât şi în zona euro au fost adoptate măsuri fără precedent în vederea diminuării efectelor propagate negative şi asigurării stabilității financiare în zona euro. Ca urmare a sprijinului financiar acordat Greciei de UE/FMI în condiții politice stricte, statele membre au convenit asupra creării unui mecanism de stabilizare financiară la nivel european şi şi-au asumat angajamentul de respectare a obiectivelor de politică fiscală şi de accelerare a procesului de consolidare fiscală. Voința politică în sensul consolidării cadrului fiscal al UE este un semnal puternic în sprijinul sustenabilității fiscale în zona euro.

EVOLUȚII FISCALE ÎN ANUL 2009

Potrivit notificării fiscale a Eurostat din primăvara anului 2010, ponderea deficitului public în PIB în zona euro s-a situat la 6,3% în anul 2009, față de 2,0% în anul 2008 (Tabelul 9). Exceptând Luxemburg şi Finlanda, toate celelalte țări din zona euro au raportat ponderi ale deficitului mai mari de 3% din PIB.

În anul 2009, ponderea datoriei publice în PIB în zona euro a fost de 78,7%, comparativ cu 69,4% în anul 2008. Zece din cele şaisprezece țări din zona euro care au primit notificări au consemnat ponderi ale datoriei superioare nivelului de referință de 60% din PIB. În Grecia şi Italia, ponderile datoriei au depăşit nivelul de 100% din PIB. Gradul de îndatorare a sectorului public a fost deosebit de ridicat în Irlanda, Grecia şi Spania, unde ponderile deficitului public au depăşit 10% din PIB în anul 2009. La nivelul agregat al zonei euro, măsurile suplimentare de stabilizare a pieței financiare au avut un impact redus asupra datoriei publice, contribuția acestora la creşterea ponderii datoriei publice în PIB în zona euro fiind de 0,5% prin ajustarea datorie-deficit, comparativ cu 1,9% în anul 2008.

PERSPECTIVE FISCALE PENTRU ANII 2010 ŞI 2011

Perspectivele privind finanțele publice în zona euro sunt în continuare nefavorabile, în pofida ameliorării anticipate pentru anul 2011. Potrivit prognozei Comisiei Europene din primăvara anului 2010, ponderea deficitului public în zona euro va urca la 6,6% din PIB în anul 2010, urmând să scadă la 6,1% în anul 2011 (Tabelul 9). Se prognozează că, în anul 2010, toate țările din zona euro vor înregistra ponderi ale deficitului superioare nivelului de referință de 3% din PIB. Cu toate că ponderile deficitului sunt estimate să se stabilizeze sau să se reducă în majoritatea țărilor în anul 2011, Finlanda este singura țară în care ponderea deficitului este aşteptată să coboare sub nivelul

Tabel 9 Evoluții fiscale în zona euro

(pondere în PIB)

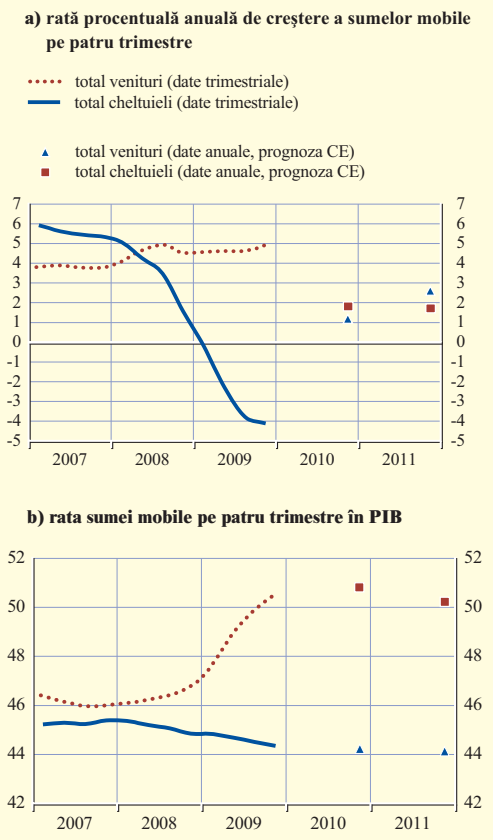
	2008	2009	2010	2011
a. Total venituri	44,9	44,4	44,2	44,1
b. Total cheltuieli	46,8	50,7	50,8	50,2
din care:				
c. Cheltuieli cu dobânzile	3,0	2,8	3,0	3,2
d. Cheltuieli primare (b-c)	43,8	47,9	47,8	47,0
Sold bugetar (a-b)	-2,0	-6,3	-6,6	-6,1
Sold bugetar primar (a-d)	1,0	-3,5	-3,6	-2,9
Sold bugetar ajustat ciclic	-2,9	-4,8	-5,1	-4,8
Datoria brută	69,4	78,7	84,7	88,5
Pro memoria: PIB real (variație procentuală)	0,6	-4,1	0,9	1,5

Sursa: Prognoza economică a CE - primăvara anului 2010 şi calcule BCE.
Notă: Din cauza rotunjirii, suma componentelor poate să difere de total.

de referință în anul respectiv. În acest context, în luna mai 2010, Comisia Europeană a luat primele măsuri pentru declanşarea procedurii de deficit excesiv (PDE) în Cipru şi Finlanda, întrucât Cipru a depăşit nivelul de referință de 3% din PIB în anul 2009, iar ambele țări sunt aşteptate să depăşească acest nivel în anul 2010.

Conform prognozei elaborate de Comisia Europeană, decalajul de creştere în termeni nominali între venituri şi cheltuieli se va reduce considerabil în anul 2010 şi va deveni uşor pozitiv în anul 2011 (Graficul 54a). Se estimează că veniturile din zona euro îşi vor relua creşterea în termeni nominali în anul 2010, după declinul pronunțat din anul 2009, iar dinamica acestora se va accelera până la aproximativ 2,5% în anul 2011, depăşind-o uşor pe cea a cheltuielilor totale. După ritmul rapid de creştere din anii anteriori, se anticipează că dinamica în termeni nominali a cheltuielilor se va încetini până la 2% în anii 2010 şi 2011. Spre deosebire de avansul PIB nominal care este aşteptat să se accelereze progresiv, ponderea veniturilor în zona euro este estimată să scadă în perioada 2010-2011, iar cea a cheltuielilor să se stabilizeze în anul 2010, iar apoi să se reducă la 50,2% din PIB în anul 2011, nivel în continuare net superior celui de 46,0% din PIB înregistrat în anul 2007 (Graficul 54b).

Grafic 54 Date statistice şi prognoze trimestriale privind finanțele publice din zona euro



Sursa: Calcule BCE, pe baza datelor naționale şi ale Eurostat, prognoza economică a CE, primăvara anului 2010.
Notă: Graficul prezintă evoluția veniturilor şi a cheltuielilor totale ca sumă mobilă pe 4 trimestre, în perioada T1 2007-T4 2009, precum şi proiecțiile anuale pentru anii 2010 şi 2011 din prognoza economică a CE, primăvara anului 2010.

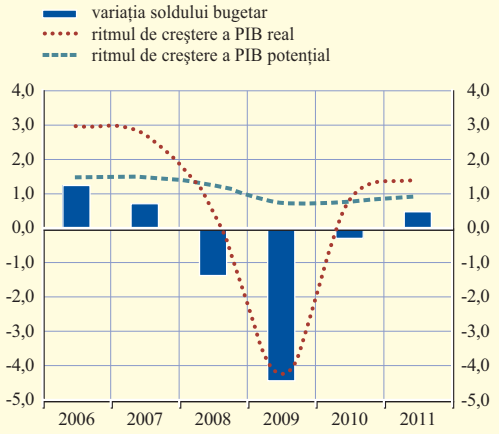
În ceea ce priveşte impactul mediului macroeconomic asupra evoluțiilor bugetare, se pare că avansul pozitiv prognozat al PIB real nu va împiedica adâncirea în continuare a deficitului în zona euro în anul 2010 (Graficul 55a). Analiza factorilor determinanți ai deteriorării fiscale devine mai complicată, îndeosebi pe fondul incertitudinilor privind distincția între efectele componentelor ciclice şi ale componentei „trend", care se bazează pe identificarea deviației PIB în timp real. Ținând seama de acest aspect, componenta ciclică a soldului bugetar este aşteptată să rămână neschimbată la nivelul de -1,5% din PIB în anul 2010 (Graficul 55b), după deteriorarea puternică înregistrată în anul 2009. Astfel, în pofida avansului pozitiv al PIB real, funcționarea stabilizatorilor fiscali automați va avea în continuare un efect advers asupra deficitelor. Aceasta se datorează structurii expansiunii economice, care este nefavorabilă din punct de vedere fiscal: creşterea va fi determinată de exporturi şi de variația stocurilor, componente care nu sunt concentrate pe impozite, iar una dintre bazele principale de impozitare, şi anume consumul privat, va fi redusă. Totodată, se anticipează că soldul bugetar ajustat ciclic va consemna o uşoară deteriorare la nivelul zonei euro, pe fondul persistenței unei relaxări fiscale moderate, precum şi al deficitului de venituri şi al majorării plăților de dobânzi. În anul 2011, scăderea proiectată a deficitului zonei euro reflectă în egală măsură contribuțiile pozitive ale redresării economice şi ale îmbunătățirii soldului bugetar ajustat ciclic. Se estimează că această restrictivitate fiscală va fi în mare parte generată de cheltuieli, întrucât măsurile de consolidare anunțate se referă la reducerea salariilor angajaților din sectorul public şi a investițiilor publice şi, într-o mai mică măsură, la majorarea impozitelor.

Reflectând deficitele bugetare primare ridicate şi creşterea cheltuielilor cu dobânzile, ponderea medie a datoriei publice în PIB este estimată să se majoreze în continuare de la 78,7% din PIB în anul 2009 la 88,5% în anul 2011 (Tabelul 9). Ponderea datoriei este prognozată să urce în toate țările din zona euro şi să consemneze creşteri de aproximativ 20% din PIB în Grecia, Spania şi Franța. În anul 2011, se anticipează că 12 țări din zona euro vor raporta ponderi ale datoriei superioare nivelului de referință de 60% din PIB, de două ori mai mari decât în anul 2009. În Belgia, Grecia şi Italia, se apreciază că ponderea datoriei va depăşi 100% din PIB în anul 2011.

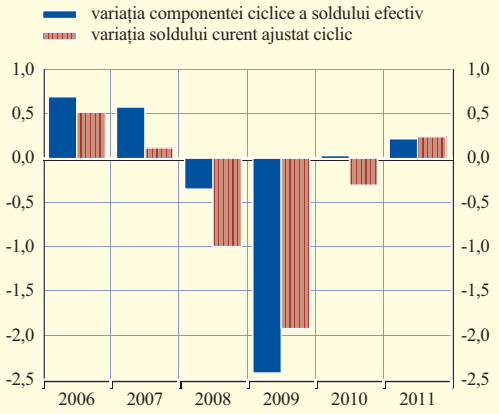
Grafic 55 Factorii determinanți ai evoluțiilor bugetare din zona euro

(pondere în PIB; variații procentuale)

a) Creşterea PIB şi variația anuală a soldului bugetar



b) Variații anuale ale soldului bugetar ajustat ciclic şi ale componentei ciclice a soldului efectiv



Sursa: Comisia Europeană (prognoza economică din primăvara anului 2010) şi calcule BCE.

EVALUARE ŞI PERSPECTIVE

Deteriorarea fiscală severă începută în anul 2008 şi care s-a accelerat în anul 2009 nu a ajuns încă la final. Majoritatea țărilor din zona euro au ca obiectiv ținerea sub control a deficitelor în anul 2010 sau 2011 şi corectarea deficitelor excesive în conformitate cu recomandările formulate în cadrul procedurilor de deficit excesiv. Ajustarea planificată inclusă în programele de stabilitate actualizate nu acordă, totuşi, suficientă prioritate eforturilor de consolidare. Totodată, numeroase țări nu au stabilit încă măsuri concrete, în special pentru perioada următoare. Aceste aspecte sunt ilustrate de decalajul dintre deficitul zonei euro, calculat conform obiectivelor specificate în programele de stabilitate pentru anul 2011 (5,2% din PIB), şi deficitul prognozat de Comisia Europeană pentru anul respectiv (6,1% din PIB).

În acest context, preocuparea cu privire la disponibilitatea şi capacitatea guvernelor de restabilire a sustenabilității finanțelor publice pe termen mediu au alimentat tensiunile pe pieţele titlurilor de stat. În contextul creşterii puternice a randamentelor titlurilor suverane, la finele lunii aprilie 2010, administrația publică din Grecia a solicitat asistență financiară din partea guvernelor din zona euro şi a FMI. Sprijinul financiar a fost acordat în vederea limitării riscurilor la adresa stabilității financiare pe ansamblul zonei euro.

Împrumuturile bilaterale acordate Greciei de țările din zona euro au un cuantum maxim de 80 miliarde EUR. Întrucât aceste împrumuturi suplimentează finanțarea din partea FMI, asistența financiară totalizează 110 miliarde EUR în perioada 2010-2013. Ajutorul financiar este acordat în condiții politice stricte, urmând a fi rambursat în tranşe în funcție de progresul înregistrat în implementarea programului ambițios de ajustare economică şi financiară prezentat de autoritățile din Grecia. Acest program – care nu este inclus în prognoza Comisiei Europene deoarece a fost prezentat după termenul limită – are ca obiectiv consolidarea fiscală structurală cumulată de aproximativ 11% din PIB până în anul 2013. Acesta vizează reducerea deficitului public sub nivelul

de referință de 3% din PIB până în anul 2014, precum şi stabilizarea ponderii datoriei, care este estimată să urce la aproximativ 150% din PIB în anul 2013 şi să scadă începând cu anul 2014. Acest program include măsuri de creştere a veniturilor şi de reducere a salariilor angajaților din sectorul public, a pensiilor, a consumului intermediar şi a investițiilor. Programul prevede, de asemenea, reforma sistemului de asigurări sociale, măsuri de asigurare a stabilității financiare şi implementarea reformelor structurale în sectorul public şi pe pieţele de bunuri şi servicii şi ale forței de muncă. Autoritățile din Grecia şi-au exprimat asumarea unui angajament ferm față de implementarea integrală a acestor măsuri, care este vital pentru restabilirea încrederii pieței[1].

La începutul lunii mai, turbulenţele pe pieţe s-au propagat asupra altor țări din zona euro care se confruntă cu dezechilibre fiscale puternice şi perspective nefavorabile de creştere. Pentru a preîntâmpina efectul de contagiune, administrațiile publice europene au convenit la data de 9-10 mai 2010 asupra creării unui mecanism de stabilizare financiară la nivel european. Acest mecanism constă într-o facilitate de împrumut în valoare de până la 60 miliarde EUR, disponibilă pentru toate statele membre, precum şi într-un acord interguvernamental de asigurare a unui ajutor financiar în valoare de până la 440 miliarde EUR pentru o perioadă de trei ani, prin intermediul unui vehicul investițional garantat *pro rata* de statele membre participante la această facilitate. FMI va participa la acordurile de finanțare, fiind aşteptat să asigure cel puțin jumătate din contribuția UE prin intermediul facilităților comune. Totodată, BCE a luat măsuri de urgență pentru restabilirea funcționării adecvate a pieţelor monetare şi a transmisiei monetare, inclusiv prin intermediul intervențiilor pe piața secundară a titlurilor de stat conform unui program temporar privind pieţelor titlurilor de valoare. Aceste intervenții excepționale ale BCE vor fi sterilizate (de exemplu, vor avea un efect neutru asupra conduitei de politică monetară) şi depind de modul în care administrațiile publice îşi îndeplinesc obiectivele fiscale.

În ultimele săptămâni, statele membre şi-au reiterat angajamentul politic ferm față de consolidarea fiscală. În declarația din data de 7 mai a şefilor de stat sau de guvern din statele membre ale zonei euro, aceştia s-au angajat să asigure stabilitatea, unitatea şi integritatea zonei euro şi au convenit să adopte toate măsurile necesare pentru îndeplinirea obiectivelor fiscale în conformitate cu recomandările prevăzute de procedurile de deficit excesiv. În concluziile formulate de Consiliul Ecofin la data de 9 mai, statele membre şi-au reafirmat angajamentul ferm cu privire la accelerarea consolidării fiscale, în cazurile în care acest lucru este recomandabil.

După întrunirea Consiliului Ecofin, administrațiile publice din Spania, Italia şi Portugalia au adoptat măsuri suplimentare de consolidare, pe lângă cele specificate în programele de stabilitate actualizate la începutul anului. Aceste măsuri nu sunt incluse în prognoza Comisiei Europene din primăvara anului 2010, care a fost publicată anterior.

În Spania, la data de 27 mai, Parlamentul a ratificat un plan de măsuri de austeritate fiscală. Acestea includ scăderea salariilor în sectorul public în anul 2010, înghețarea salariilor şi a pensiilor în anul 2011, eliminarea facilităților fiscale pentru familiile tinere şi scăderea investițiilor publice şi a altor cheltuieli, impactul total cumulat fiind de 0,5% din PIB în anul 2010 şi de 1,5% în anul 2011. Ţintele de deficit ale guvernului spaniol sunt, în prezent, de 9,3% din PIB pentru anul 2010 şi de 6,0% în anul 2011 (față de valorile de 9,8% şi, respectiv, 7,5% prevăzute în programul de stabilitate).

Administrația publică din Italia a adoptat, la data de 25 mai, un pachet de măsuri fiscale corective cu un impact cumulat anunțat de 1,6% din PIB în perioada 2010-2012, în vederea îndeplinirii țintei de deficit. Măsurile suplimentare de consolidare vizează în special cheltuielile şi afectează îndeosebi salariile din sectorul public, cheltuielile cu pensiile, transferurile la administrațiile locale şi consumul intermediar. Totodată, vor fi adoptate măsuri corective pe partea veniturilor, în special pentru combaterea evaziunii fiscale.

1 A se vedea Caseta cu titlul *The Greek economic and financial adjustment programme* din Buletinul lunar – mai 2010.

În Portugalia, la data de 13 mai, guvernul a anunțat un pachet de măsuri suplimentare de consolidare, care implică revizuirea țintelor de deficit de la 8,3% la 7,3% din PIB în anul 2010 și de la 6,6% la 4,6% din PIB în anul 2011. Aceste măsuri aprobate de Parlament includ majorarea impozitelor directe și indirecte, precum și reducerea și amânarea cheltuielilor publice și devansarea măsurilor de consolidare programate.

În statele membre cu perspective economice și fiscale nefavorabile, implementarea unor astfel de măsuri corective ferme este esențială pentru a determina piețele să își respecte angajamentul de restabilire a unor finanțe publice solide și de inversare a dinamicii actuale a datoriei. Totodată, este posibil ca anunțarea și implementarea unor planuri de consolidare ambițioase și credibile, cu accent pe partea de cheltuieli, combinate cu reformele structurale, să aibă efecte benefice pe termen lung care să compenseze costurile pe termen scurt asociate unei creșteri economice mai lente (Caseta 6).

Caseta 6

CONSOLIDAREA FISCALĂ: EXPERIENȚA ANTERIOARĂ, COSTURI ȘI AVANTAJE

Criza financiară și declinul economic sever au contribuit la deteriorarea puternică a soldului bugetar și la creșterea substanțială a ponderii datoriei publice în PIB în multe țări din zona euro. Având în vedere riscurile serioase pe care această situație le generează la adresa sustenabilității pe termen lung a finanțelor publice, caseta de față examinează experiența anterioară privind reducerea datoriei publice în țările din zona euro și analizează eventualele costuri și avantaje ale consolidării fiscale.

Experiența anterioară privind reducerea datoriei publice în țările din zona euro

Din experiența anterioară[1] consemnată în țările din zona euro, pentru a reduce semnificativ datoria publică, este nevoie de un angajament ferm pe termen lung privind consolidarea fiscală, de o orientare puternică spre reducerea cheltuielilor și, în paralel, de reforme structurale pentru susținerea creșterii potențiale. În special, Belgia, Irlanda, Spania, Țările de Jos și Finlanda au implementat în trecut ajustări bugetare substanțiale, suplimentate adeseori prin reforme structurale, și și-au redus cu succes ponderea datoriei publice în PIB. Printre exemplele de reduceri considerabile ale ponderii datoriei (deși în general fără continuitate) se numără o scădere generală cu aproape 24 puncte procentuale în Finlanda (perioada 1995-2008), diminuarea cu aproximativ 50 puncte procentuale în Belgia (perioada 1994-2007) și scăderea cu mai mult de 69 puncte procentuale în Irlanda (perioada 1994-2006).

Surplusurile primare semnificative au contribuit cel mai mult la reducerea cu succes a gradului de îndatorare. Ajustarea bugetară din țările amintite anterior s-a produs în principal pe partea cheltuielilor. Perioadele de scădere puternică a datoriilor în Irlanda, Țările de Jos și Finlanda au fost însoțite de diminuări ale ponderii cheltuielilor bugetare respective cu mai mult de 10 puncte procentuale. Deși acest declin poate fi explicat parțial prin reducerea cheltuielilor cu dobânzile, ponderea cheltuielilor primare a scăzut, de asemenea, considerabil în aceste perioade. Aceste reduceri accentuate au permis chiar acestor țări să micșoreze ponderea veniturilor și să realizeze totuși o ameliorare la nivelul bugetului în perioadele respective de reducere a datoriilor. În Belgia și Spania, s-a redus și ponderea cheltuielilor, dar ajustarea fiscală s-a bazat și pe majorarea ponderii veniturilor.

1 A se vedea casetele intitulate *Experience with government debt reduction in euro area countries* și *The Greek economic and financial adjustment programme* din Buletinul lunar - septembrie 2009 și respectiv Buletinul lunar - mai 2010.

Costurile şi avantajele consolidării fiscale

Consolidarea fiscală poate, într-o anumită măsură, să implice anumite costuri, care se traduc printr-o creştere economică mai lentă pe termen scurt. Cu toate acestea, orice astfel de costuri pe termen scurt de tip Keynesian pot fi destul de limitate în anumite circumstanţe, după cum arată literatura de specialitate. Printre împrejurările care contribuie la reducerea costurilor pe termen scurt se numără: (i) o poziţie fiscală iniţială deosebit de precară şi, în consecinţă, o încredere destul de scăzută în sustenabilitatea finanţelor publice; (ii) implementarea consolidării fiscale într-o manieră credibilă şi sistematică, în special ca parte a unei strategii de reformă cuprinzătoare; (iii) o ajustare fiscală de calitate (concentrată pe reforme menite să amelioreze sustenabilitatea finanţelor publice pe termen lung); (iv) o ajustare economică neobstrucţionată de rigidităţi nominale; (v) o pondere semnificativă a consumatorilor care ignoră efectele viitoare ale consolidării fiscale (respectiv, aşa-numiţii consumatori de tip „Ricardian"); (vi) un grad ridicat de deschidere a economiei; şi (vii) anularea impactului pe termen scurt exercitat de creşterea restrictivităţii politicii fiscale prin deprecierea cursului de schimb şi/sau prin implementarea unei politici monetare mai restrictive.

Efectele anticipării ar putea, de asemenea în teorie, să anuleze impactul restrictiv pe termen scurt asupra extinderii consolidării fiscale (aşa-numitele efecte fiscale non-Keynesiene). Potrivit ipotezei unor reduceri fiscale stimulative, consumatorii anticipează avantajele derivate din consolidările fiscale în ceea ce priveşte veniturile lor permanente şi, în consecinţă, sporesc consumul privat. Cu toate acestea, în situaţia în care reducerea cheltuielilor bugetare este de mică amploare şi are un caracter temporar, sau nu este credibilă, consumul privat poate să nu reacţioneze pozitiv la reducerea fiscală[2]. Efectele non-Keynesiene pot fi asociate şi cu majorările impozitelor la niveluri ridicate de îndatorare publică. Acest tip de argument se bazează pe „atitudinea expectativă a politicii fiscale". De exemplu, în situaţia în care consolidarea fiscală apare publicului ca fiind o încercare credibilă de a reduce necesarul de finanţare în sectorul public, există posibilitatea inducerii unui efect de avuţie pozitiv, care conduce la o sporire a consumului privat[3]. Totodată, reducerea necesarului de finanţare în sectorul public diminuează prima de risc asociată cu instrumentele de îndatorare emise, ceea ce reduce ratele reale ale dobânzii şi permite o „aglomerare" a investiţiilor private.

În plus, dacă procesul de consolidare fiscală generează efecte negative pe termen scurt asupra creşterii PIB real, amânarea excesivă a consolidării fiscale va genera în ultimă instanţă costuri chiar mai ridicate cu ajustarea, în condiţiile în care datoria publică acumulată între timp va necesita ulterior o corecţie fiscală chiar mai pronunţată.

În general, avantajele pe termen lung ale consolidării fiscale sunt în mare măsură indiscutabile. Acestea constau, în special, în reducerea necesarului de finanţare al autorităţilor publice, care determină atât o scădere a ratelor dobânzii pe termen lung (datorită micşorării cererii şi reducerii primelor de risc), cât şi o eliberare a veniturilor pentru finanţarea unor cheltuieli mai productive sau reduceri ale impozitelor cu efect stimulativ asupra creşterii. Ulterior, se creează şi o marjă mai mare de manevră pentru a permite funcţionarea stabilizatorilor fiscali automaţi atunci când este necesar.

2 A se vedea Giavazzi, F. şi Pagano, M., *Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries*, din NBER Macroeconomics Annual 1990, vol. 5, Blanchard, O. şi Fischer, S. (eds.), MIT Press, 1990 şi Alesina, A. şi Ardagna, S., *Tales of fiscal contractions*, din Economic Policy, 27, 1998, p. 487-545.

3 A se vedea Blanchard, O., *Comment on Giavazzi and Pagano*, din NBER Macroeconomics Annual 1990, Blanchard, O. şi Fischer, S. (eds.), 1990, p. 111-116 şi Sutherland, A., *Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?*, din Journal of Public Economics, 65(2), august 1997, p. 147-162.

Experiența anterioară

Experiența anterioară sugerează că acumularea unor surplusuri primare semnificative prin consolidarea fiscală va fi esențială pentru reducerea ponderilor foarte ridicate ale datoriei în cazul multor țări din zona euro, limitând astfel impactul inhibitor asupra creşterii economice. Totodată, studiile de caz realizate în cazul Belgiei, Irlandei, Spaniei, Țărilor de Jos şi al Finlandei au ilustrat că procesul de consolidare fiscală bazat pe reformele privind cheltuielile a susținut cel mai probabil creşterea economică, în special în asociere cu reformele structurale[4]. Pe ansamblu, consolidarea fiscală bazată pe cheltuieli pare să fie mai eficientă şi să aibă efecte mai benefice asupra expansiunii economice pe termen lung decât cea bazată pe venituri[5]. În condițiile în care povara fiscală este deja mare, consolidarea bazată pe venituri poate avea un impact limitat, deoarece este posibil ca multe țări din zona euro să se fi apropiat deja de acele niveluri de impozitare menite să aducă venituri maxime, respectiv vârfurile curbei Laffer[6].

Literatura empirică oferă diferite exemple privind eventualele efecte stimulative ale consolidării fiscale în zona euro asupra activității economice pe termen scurt. Referitor la perioadele caracterizate prin reduceri considerabile ale datoriei publice, menționate anterior, consolidarea fiscală stimulativă s-a produs în Irlanda, Țările de Jos şi Finlanda[7]. Analizând experiența anterioară, s-a constatat că aproape jumătate din cazurile de consolidare fiscală din Uniunea Europeană din ultimii 30 de ani au fost urmate de o ameliorare a performanței economice pe termen scurt față de poziția inițială[8]. De asemenea, s-a demonstrat că, într-o serie de țări, consolidarea fiscală a avut implicații negative pe termen scurt, deşi limitate, asupra creşterii PIB real[9].

În pofida faptului că un proces de consolidare fiscală poate presupune costuri ce se traduc printr-o creştere economică mai mică pe termen scurt, efectele benefice pe termen lung ale con-solidării fiscale sunt indiscutabile. Totodată, astfel de costuri pe termen scurt tind să fie destul de limitate în cazul țărilor cu poziții fiscale inițiale precare şi, cu cât se amână mai mult corecția fis-cală, trebuie ponderate cu costurile unor eforturi mai mari de ajustare. În schimb, anunțarea din timp şi implementarea unor planuri de consolidare credibile şi ambițioase, cu accent pe partea cheltuielilor bugetare, combinate cu reforme structurale, vor întări încrederea publicului în sustenabilitatea finanțelor publice, vor reduce primele de risc privind ratele dobânzii, sprijinind astfel stabilitatea macroeconomică şi financiară. Date fiind creşterile substanțiale ale ponderii datoriei publice, este imperios necesară accelerarea corecției dezechilibrelor fiscale în multe țări din zona euro în vederea restabilirii solidității finanțelor publice care constituie un sprijin necesar pentru politica monetară în ceea ce priveşte rolul acesteia în menținerea stabilității prețurilor.

4 A se vedea Hauptmeier, S., Heipertz, M. şi Schuknecht, L., *Expenditure Reform in Industrialised Countries: A Case-Study Approach*, din *Fiscal Studies,* 28(3), 2007, p. 293-342.
5 A se vedea Alesina, A., *Fiscal adjustments: lessons from recent history*, copie mimeo, Harvard University, aprilie 2010.
6 A se vedea Trabandt, M. şi Uhlig, H., *How far are we from the slippery slope? The Laffer curve revisited*, din *ECB Working Paper* nr. 1174, aprilie 2010
7 A se vedea Alesina, A. şi Ardagna, S., *Large changes in fiscal policy: taxes versus spending*, din *NBER Working Paper* nr. 15438, octombrie 2009.
8 A se vedea Giudice, G., Turrini, A. şi in't Veld, J., *Non-Keynesian Fiscal Adjustments? A Close Look at Expansionary Fiscal Consolidations in the EU*, din *Open Economies Review*, vol. 18(5), 2007, p. 613-630.
9 A se vedea Afonso, A., *Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence*, din *Applied Economics Letters*, 17(2), 2010, p. 105-109.

Administrațiile publice trebuie să adopte măsuri ferme pentru implementarea unor reforme fiscale şi structurale în vederea menținerii stabilității şi unității în zona euro. Toate autoritățile guvernamentale trebuie să își asume un angajament susținut de consolidare, inclusiv posibila accelerare a aplicării prevederilor programelor actuale, pentru a se asigura că implementarea măsurilor excepționale susține restabilirea unor baze permanent solide ale finanțelor publice. O cerință minimă pentru

anii următori constă în respectarea recomandărilor formulate în cadrul procedurii de deficit excesiv. Corectarea deficitelor excesive şi acumularea unor excedente structurale pentru reducerea ponderilor datoriei publice în zona euro sunt cu atât mai mult necesare cu cât pasivele financiare de stat sunt net superioare activelor financiare de stat, iar aceste active financiare nu constituie un fond de rezervă suficient pentru pasive (Caseta 7).

Pe lângă măsurile fiscale urgente, au loc dezbateri privind revigorarea cadrului fiscal al UE. În urma anunțului Consiliului European din luna martie 2010, a fost înființat un grup de lucru prezidat de Președintele Consiliului European, Herman Van Rompuy. Obiectivul acestuia este, printre altele, acela de a analiza măsurile necesare pentru consolidarea supravegherii, combaterea riscurilor bugetare şi îmbunătățirea cadrului de soluționare a crizei.

Caseta 7

DATORIA PUBLICĂ BRUTĂ ŞI ACTIVELE FINANCIARE DE STAT ÎN ZONA EURO

Această casetă se referă la definiția şi utilizarea diferitelor concepte de datorie publică. În primul rând, caseta prezintă două concepte ale datoriei publice brute în zona euro, mai precis datoria calculată în conformitate cu prevederile Tratatului de la Maastricht (sau datoria PDE) şi datoria determinată pe baza SEC 95. În al doilea rând, aceasta introduce şi evaluează conceptul de datorie publică netă, şi anume datoria publică exclusiv active financiare de stat.

În termeni generali, datoria publică brută constă în pasivele deținute de administrația publică. Cele două concepte de datorie publică brută prezentate în cele ce urmează sunt diferite îndeosebi din perspectiva pasivelor pe care le includ şi a evaluării acestora.

Primul concept de datorie publică în statele membre UE, cunoscut în general sub denumirea de datoria „Maastricht", este definit ca datoria brută în termeni nominali a administrației publice înregistrată la finele anului şi consolidată la nivelul administrației publice[1]. Acest tip de datorie include pasivele de stat sub formă de numerar şi depozite, împrumuturi şi titluri, altele decât acțiuni. Datoria „Maastricht" exclude anumite instrumente financiare, precum derivatele financiare şi datoriile comerciale. Acest concept de datorie publică se aplică în cadrul procedurii de deficit excesiv (PDE), fiind denumit şi datoria PDE, şi este conceptul relevant pentru scopuri procedurale la nivelul UE. În mod deosebit, acesta este utilizat pentru monitorizarea fiscală în concordanță cu prevederile Pactului de stabilitate şi creştere, cu scopul de a evalua respectarea criteriului conform căruia ponderea datoriei publice în PIB trebuie să fie mai mică decât valoarea de referință de 60%.

Cea de-a doua definiție a datoriei publice brute derivă direct din conturile naționale şi este conformă cu Sistemul European de Conturi 1995 (SEC 95), fiind cunoscută şi sub denumirea de datoria SEC 95. Cu toate că nu există o definiție oficială a datoriei publice SEC 95 în conturile naționale, aceasta acoperă practic toate pasivele de stat, exclusiv participații. Pe lângă instrumentele incluse în datoria PDE, datoria SEC 95 cuprinde şi o serie de instrumente financiare, precum derivatele financiare, alte plăți în numerar şi rezervele tehnice de asigurare, dacă este cazul. În ceea ce privește evaluarea pasivelor, datoria SEC 95 înregistrată în bilanțul administrației publice este determinată la valoarea de piață.

1 Definită în Protocolul nr. 12 referitor la procedura de deficit excesiv anexat Tratatului privind funcționarea Uniunii Europene şi în articolul 1(5) din Regulamentul Consiliului European (CE) nr. 479/2009.

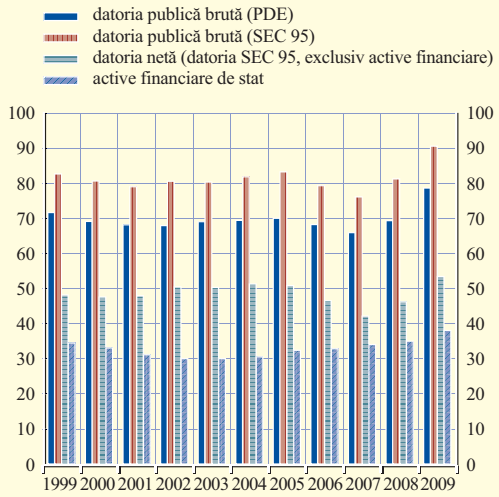
În Graficul A sunt prezentate ponderile medii în PIB ale datoriei publice brute în zona euro în perioada 1999-2009, atât din perspectiva datoriei PDE, cât și din cea a datoriei SEC 95. Până la finele anului 2009, ponderea medie în PIB a datoriei PDE în zona euro s-a situat la 78,7%, iar cea a datoriei SEC 95 la 91,5%. Conform Graficului A, ponderea medie în PIB a datoriei SEC 95 a fost cu aproximativ 12% mai mare decât cea a datoriei PDE în perioada menționată, în special datorită diferențelor dintre gradul de acoperire și cel de evaluare a instrumentelor. Nivelul datoriei SEC 95 este afectat cu precădere de variațiile dobânzilor pieței, deoarece pasivele sunt înregistrate la valoarea de piață. Nu este și cazul datoriei PDE, întrucât instrumentele financiare sunt măsurate în funcție de valoarea nominală.

În ceea ce privește solvabilitatea, este interesant de analizat un indicator al datoriei publice nete, în cazul căruia activele financiare de stat sunt scăzute din pasive. Astfel, sunt necesare date privind stocul de active financiare. Activele financiare de stat includ îndeosebi numerar și depozite, împrumuturi acordate de stat, titluri, altele decât acțiuni, acțiuni și alte participații, rezerve tehnice de asigurare și alte încasări în numerar. Aceste active financiare sunt, de asemenea, înregistrate la valoarea de piață în bilanțul administrației publice. Ponderea medie în PIB a activelor financiare de stat din zona euro a fluctuat între 30% și 38% în ultimul deceniu și s-a situat la aproximativ 38% la finele anului 2009, conform Graficului A. Astfel, valoarea de piață a pasivelor financiare de stat este de peste două ori mai mare decât cea a activelor financiare de stat. Prin urmare, ponderea medie în PIB a datoriei publice nete în zona euro, definită în acest caz ca datoria SEC 95 exclusiv active financiare, a fluctuat în jurul valorii de 50% în ultimul deceniu, urcând la 53,4% în anul 2009.

O analiză mai detaliată a structurii activelor financiare relevă faptul că, în anul 2009, activele financiare deținute de administrațiile publice din zona euro au inclus îndeosebi acțiuni și alte participații (aproximativ 38% din totalul activelor financiare), numerar și depozite și alte încasări în numerar (ambele cu o pondere de 19%), împrumuturi (13%) și titluri, altele decât acțiuni (11%) (Graficul B). Activele financiare de stat reprezintă doar într-o anumită măsură un fond de rezervă pentru pasivele de

Grafic A Datoria publică brută și netă și activele financiare în zona euro în perioada 1999-2009

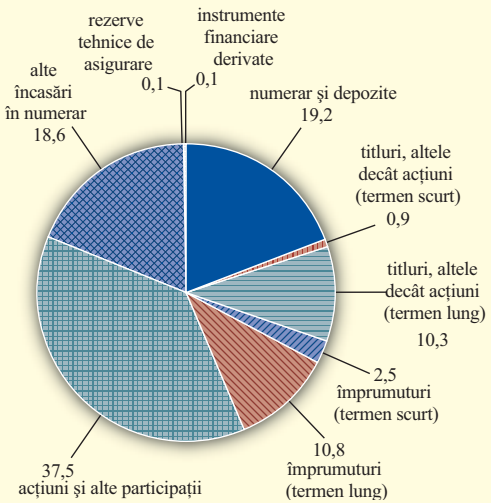
(pondere în PIB)



Sursa: Comisia Europeană și BCE, conform R. Mink și M. Rodríguez *The Measurement of Government Debt in the Economic and Monetary Union*, ediția a șasea a seminarului privind finanțele publice organizat de Banca d'Italia, 2004.

Grafic B Structura activelor financiare de stat în zona euro în anul 2009

(procente)



Sursa: BCE.

stat, întrucât unele dintre aceste active (de exemplu, acțiuni şi alte participații în companii publice) sunt ilichide şi, prin urmare, nu pot fi mobilizate rapid pentru rambursarea datoriei brute. Activele financiare pe termen scurt, care se presupune că sunt ilichide, includ numerar şi depozite, obligațiuni pe termen scurt, împrumuturi pe termen scurt şi alte încasări în numerar. Acestea reprezintă aproximativ 41% din totalul activelor financiare deținute de administrațiile publice din zona euro.

Trei concluzii pot fi formulate pe baza analizei datoriei publice. În primul rând, indiferent de definiția utilizată, ponderea medie a datoriei publice în PIB în zona euro, atât cea netă, cât şi cea brută, a urmat un trend ascendent începând cu anul 2008 şi s-a majorat cu 11% până la 15% în ultimii doi ani. În al doilea rând, datoria netă medie în zona euro este mare, ceea ce denotă faptul că activele financiare deținute de administrațiile publice nu constituie un fond de rezervă suficient, îndeosebi pentru că unele dintre aceste active sunt ilichide. În al treilea rând, fiecare metodă de calcul a datoriei clarifică anumite aspecte. În mod deosebit, conceptul de datorie brută este util pentru analizarea riscului de refinanțare pe termen scurt a administrațiilor publice, în timp ce conceptele de datorie brută şi netă pot fi relevante pentru evaluarea solvabilității pe termen lung. Totodată, ar fi interesant de determinat patrimoniul net al administrațiilor publice, care ar putea fi definit ca soldul activelor şi pasivelor (financiare şi nefinanciare) de stat. Totuşi, această măsură nu este fezabilă în prezent, dată fiind lipsa datelor privind activele nefinanciare de stat.

6 PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERȚILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 27 mai 2010, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro[1]. În ceea ce privește PIB real, stimulat de perspectivele de relansare economică la nivel mondial, se anticipează că ritmul mediu anual de creștere a acestuia va fi cuprins între 0,7% și 1,3% în anul 2010 și între 0,2% și 2,2% în anul 2011. Se estimează că inflația se va menține la un nivel moderat în cadrul orizontului de proiecție, dinamica acesteia fiind temperată de decelerarea activității economice în zona euro. Se așteaptă ca ritmul mediu de creștere a inflației IAPC totale să se situeze între 1,4% și 1,6% în anul 2010 și între 1,0% și 2,2% în anul 2011

Caseta 8

IPOTEZE TEHNICE PRIVIND RATELE DOBÂNZILOR, CURSURILE DE SCHIMB, PREȚURILE MATERIILOR PRIME ȘI POLITICILE FISCALE

Ipotezele tehnice referitoare la ratele dobânzilor și la prețurile energiei și ale materiilor prime non energetice se bazează pe anticipațiile pieței în perioada încheiată la data de referință de 20 mai 2010[1]. Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt este de natură pur tehnică. Aceste rate sunt măsurate prin EURIBOR la 3 luni, anticipațiile pieței bazându-se pe ratele dobânzilor futures. Metodologia oferă un nivel mediu al ratelor dobânzilor pe termen scurt de 0,8% pentru anul 2010 și de 1,1% pentru anul 2011. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani indică o creștere de la un nivel mediu de 3,9% în anul 2010 la 4,2% în anul 2011. Proiecția de bază ia în considerare recenta ameliorare a condițiilor de finanțare și estimează că spread urile aferente dobânzilor la credite în raport cu ratele dobânzilor menționate anterior se vor reduce ușor în cadrul orizontului de proiecție. În mod similar, se așteaptă relaxarea treptată, în cadrul aceluiași orizont, a condițiilor de creditare. În privința prețurilor materiilor prime, în funcție de trendul indus de prețurile contractelor futures în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință, se preconizează că prețurile petrolului vor atinge o valoare medie de 79,5 USD/baril în anul 2010 și de 83,7 USD/baril în anul 2011. Se estimează că prețurile în USD ale materiilor prime non-energetice se vor majora cu 17,9% în anul 2010 și cu numai 1,2% în 2011.

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se preconizează că acestea se vor menține, pe parcursul orizontului de proiecție, la nivelurile medii înregistrate în perioada de 10 zile lucrătoare încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,30 EUR/USD în anul 2010 și de 1,26 EUR/USD în 2011, precum și un curs de schimb efectiv al euro care se depreciază, în medie, cu 6,4% în anul 2010 și cu 1,8% în 2011.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 27 mai 2010. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de către administrațiile publice centrale și care au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

1 Ipotezele privind prețurile petrolului și alimentelor se bazează pe cotațiile futures până la sfârșitul anului 2011. În cazul altor materii prime, se presupune că prețurile vor urma tendința cotațiilor futures până la finele 2010, iar ulterior acestea vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

1 Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului sunt elaborate în comun de către experții BCE și cei ai BCN din zona euro. Acestea reprezintă o contribuție semestrială la evaluarea privind evoluțiile economice și riscurile la adresa stabilității prețurilor realizată de Consiliul guvernatorilor. Mai multe detalii cu privire la proceduri și metode sunt oferite în documentul *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, BCE, iunie 2001, disponibil pe website-ul BCE. În vederea evidențierii incertitudinilor asociate acestor proiecții, rezultatele aferente fiecărei variabile sunt prezentate ca intervale de variație, calculate pe baza diferențelor dintre rezultatele efective și proiecțiile elaborate în ultimii ani. Amplitudinea acestor intervale este egală cu dublul valorii absolute medii a acestor diferențe. Metoda utilizată, care implică o corecție a evenimentelor excepționale, este prezentată în publicația *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, decembrie 2009, disponibilă și pe website-ul BCE.

CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Perspectivele economice mondiale au continuat să se amelioreze mai puternic decât se anticipase în proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2010. Privind în perspectivă, se așteaptă încetinirea temporară a ritmului de creștere economică la nivel mondial în a doua jumătate a anului 2010, reflectând atenuarea efectelor unor factori precum măsurile de stimulare și refacerea stocurilor, care au susținut inițial redresarea economică. Conform proiecțiilor, activitatea economică mondială va fi susținută ulterior de normalizarea condițiilor financiare și ameliorarea, într-o oarecare măsură, a nivelului încrederii și a pieței forței de muncă. Se estimează că ritmul de creștere economică pe plan mondial se va menține, în perioada 2010-2011, la un nivel inferior tendințelor anterioare, dat fiind faptul că mai ales economiile dezvoltate consemnează o redresare moderată în urma crizei financiare. Se preconizează că PIB real mondial în țările din afara zonei euro va crește cu 4,7% în anul 2010 și cu 4,1% în anul 2011. Ritmul de creștere economică pe pieţele de export ale zonei euro este proiectat să se situeze la 8,6% în anul 2010 și 6,0% în anul 2011.

PROIECȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

PIB real a înregistrat o creștere modestă în trimestrul I 2010. Datele disponibile indică o contribuție substanțială a stocurilor la ritmul de creștere, în timp ce expansiunea cererii interne a cunoscut o moderare sub influența altor factori precum eliminarea stimulentelor guvernamentale destinate achizițiilor de automobile și condițiile meteorologice nefavorabile. În trimestrul II 2010, ritmul de creștere a PIB real este proiectat a fi considerabil mai robust, beneficiind, printre altele, de redresarea activității în domeniul construcțiilor. Cu toate acestea, se estimează că, în cea de-a doua jumătate a anului 2010, expansiunea se va menține moderată, pe fondul atenuării efectelor unor factori precum stimulentele fiscale și redresarea stocurilor, care au dinamizat temporar creșterea economică în faza inițială a redresării economiei. În perspectivă, se anticipează consolidarea avansului economic, favorizată de revirimentul cererii interne. Se preconizează că efectele întârziate ale măsurilor de politică monetară și ale eforturilor semnificative de a restabili funcționarea sistemului financiar vor susține activitatea economică pe întregul orizont de proiecție. Cu toate acestea, se anticipează menținerea, în anii 2010-2011, a unor ritmuri de creștere inferioare celor înregistrate anterior perioadei de recesiune, în contextul unei nevoi constante de redimensionare a bilanțurilor în diverse sectoare, consumul privat fiind temperat de nivelurile ridicate ale șomajului, economisirea în scop precauționar și creșterea modestă a veniturilor. De asemenea, proiecțiile iau în considerare și ajustările fiscale în curs, destinate restabilirii și consolidării încrederii în sustenabilitatea pe termen mediu. În termeni anuali, după scăderea de 4,1% în 2009, se estimează majorarea PIB real cu 0,7% până la 1,3% în anul 2010 și cu 0,2% până la 2,2% în 2011.

Mai precis, în ceea ce privește componentele interne ale PIB, se așteaptă ca investițiile private în obiective nerezidențiale să se mențină la un nivel relativ scăzut în cursul anului 2010, datorită gradului redus de utilizare a capacităților de producție, perspectivelor nefavorabile și incerte privind cererea, rentabilității scăzute și constrângerilor de finanțare. Ulterior, acestea se vor redresa marginal. După manifestarea unei ușoare volatilități pe termen scurt legate de condițiile meteorologice în primele luni ale anului 2010, proiecțiile indică menținerea unei dinamici temperate a investițiilor private în obiective rezidențiale ca urmare a actualelor corecții pe piețele imobiliare ale unor țări. În concordanță cu pachetele de măsuri fiscale anunțate de unele țări din zona euro și anularea lor ulterioară, se estimează că investițiile publice în termeni reali se vor stabiliza în cursul anului 2010 și vor scădea considerabil în anul 2011.

Conform anticipațiilor, consumul privat va înregistra un ritm de creștere modest în anul 2010, care se va intensifica treptat în anul 2011. Se preconizează că veniturile reale vor fi temperate în general de dinamica anticipată scăzută de ocupare a forței de muncă. Totodată, se anticipează că rata de economisire se va menține la niveluri net superioare celor înregistrate anterior perioadei de criză financiară, dată fiind persistența unor economii în scop precauționar, într-un context marcat

Tabel 10 Proiecții macroeconomice pentru zona euro

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

	2009	2010	2011
IAPC	0,3	1,4 - 1,6	1,0 - 2,2
PIB real	-4,1	0,7 - 1,3	0,2 - 2,2
Consumul privat	-1,2	-0,2 - 0,4	-0,2 - 1,6
Consumul administrațiilor publice	2,6	0,3 - 1,3	-0,3 - 1,1
Formarea brută de capital fix	-10,8	-3,4 - -1,2	-2,1 - 2,7
Exportul de bunuri și servicii	-13,2	5,5 - 9,1	1,1 - 7,9
Importul de bunuri și servicii	-12,0	3,8 - 7,0	0,4 - 6,8

1) Proiecțiile privind PIB real și componentele acestuia se bazează pe date statistice ajustate cu numărul zilelor lucrătoare. Proiecțiile privind exportul și importul includ schimburile comerciale efectuate între țările din zona euro.
2) Cifrele raportate se referă la toate cele 16 țări din zona euro.

de un grad sporit de incertitudine economică și perspective modeste privind dinamica veniturilor. Cu toate acestea, se așteaptă o ușoară reducere a ratei de economisire, dată fiind ameliorarea treptată a situației economice.

Exporturile zonei euro au consemnat o revigorare către sfârșitul anului 2009 și s-au reintensificat considerabil în primele luni ale anului 2010. Redresarea exporturilor continuă pe parcursul orizontului de proiecție, fiind determinată de cererea externă și de creșterea competitivității. Prin urmare, conform proiecțiilor, schimburile comerciale nete vor deține o contribuție pozitivă la creșterea PIB atât în anul 2010, cât și în anul 2011.

Reflectând decalajele de ajustare la scăderea drastică a producției înregistrată până la jumătatea anului 2009, precum și redresarea anticipată temperată a activității economice, însoțită de rigiditatea în sensul scăderii a salariilor, se estimează că rata șomajului va crește până în primele luni ale anului 2011, după care se va stabiliza.

Conform anticipațiilor, potențialul de creștere va fi modest, în mare parte ca urmare a impactului crizei, înregistrând totuși o redresare marginală pe parcursul orizontului de proiecție, pe fondul sporirii șomajului structural, al unor rate mai reduse de participare pe piața forței de muncă și al reducerii semnificative a investițiilor, cu efecte asupra stocului de capital. Magnitudinea acestor efecte este totuși foarte incertă, iar proiecțiile privind potențialul de creștere și, prin urmare, deviația PIB sunt caracterizate de incertitudini mai pronunțate decât în mod obișnuit. Totuși, se așteaptă ca deviația PIB estimată să se reducă ușor, menținându-se însă la o valoare negativă în cadrul orizontului de proiecție.

PROIECȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

După majorarea puternică din luna martie 2010, inflația totală calculată pe baza IAPC este proiectată să crească ușor și în semestrul II 2010, în principal ca urmare a efectelor de bază asociate reducerilor anterioare ale prețurilor alimentelor. Se anticipează că inflația va consemna ulterior o temperare ușoară, în concordanță cu diminuarea anticipată a ritmului de creștere a prețurilor energiei. În schimb, se estimează intensificarea treptată a dinamicii IAPC, exclusiv alimente și energie, în cadrul orizontului de proiecție ca urmare a ameliorărilor înregistrate de activitatea economică și pe piața forței de muncă. Se preconizează o rată medie anuală a inflației cuprinsă între 1,4% și 1,6% în anul 2010 și între 1,0% și 2,2% în anul 2011.

Mai precis, se estimează că presiunile exercitate de prețurile externe se vor intensifica în anul 2010, reflectând în mare măsură evoluția anticipată a prețurilor materiilor prime și deprecierea monedei euro, și se vor diminua în anul 2011. În ceea ce privește presiunile la nivelul prețurilor interne, se estimează că ritmul de creștere a remunerării pe oră va consemna o diminuare substanțială în anul 2010. Ulterior, se anticipează numai o majorare treptată și moderată a acestuia. Coroborată

Tabel 11 Comparații cu proiecțiile lunii martie 2010

(variații procentuale anuale medii)

	2010	2011
PIB real – martie 2010	0,4 - 1,2	0,5 - 2,5
PIB real – iunie 2010	0,7 - 1,3	0,2 - 2,2
IAPC – martie 2010	0,8 - 1,6	0,9 - 2,1
IAPC – iunie 2010	1,4 - 1,6	1,0 - 2,2

cu redresarea puternică anticipată a productivității muncii, această dinamică temperată a salariilor presupune decelerarea considerabilă a ritmurilor de creştere a costului unitar cu forța de muncă în anul 2010, urmată de o uşoară revigorare. Conform proiecțiilor, marjele de profit se vor redresa semnificativ în anul 2010, continuând să se accelereze ulterior într-un ritm constant, susținute de revirimentul activității economice şi de perspectivele modeste ale majorărilor salariale.

COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA MARTIE 2010

În ceea ce priveşte creşterea PIB real, intervalele de variație proiectate pentru anul 2010 au fost ajustate în sens ascendent, comparativ cu cele publicate în Buletinul lunar - martie 2010, reflectând o cerere mai robustă pe termen scurt decât se anticipase anterior. În acelaşi timp, intervalul de variație pentru 2011 s-a înscris pe un trend descrescător, reflectând în principal ajustări în sens descendent ale perspectivelor cererii interne.

Referitor la inflația IAPC, intervalul de variație proiectat pentru anul 2010 este apropiat de limita superioară a intervalului publicat în luna martie, în timp ce intervalul pentru 2011 se situează la cote uşor mai ridicate față de proiecțiile anterioare. Revizuirea în sens ascendent se datorează în principal efectelor unor ipoteze mai solide privind prețurile în euro ale materiilor prime.

Caseta 9

PROGNOZE ALE ALTOR INSTITUȚII

Atât organizații internaționale, cât şi instituții din sectorul privat au pus la dispoziție o serie de prognoze pentru zona euro. Totuşi, acestea nu sunt strict comparabile una cu cealaltă sau cu proiecțiile macroeconomice realizate de experții Eurosistemului, pentru că au fost finalizate la

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

((variații procentuale anuale medii))

		Creşterea PIB		Inflația IAPC	
	Data publicării	2010	2011	2010	2011
FMI	aprilie 2010	1,0	1,5	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	aprilie 2010	1,1	1,5	1,4	1,5
Comisia Europeană	mai 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
Consensus Economics Forecasts	mai 2010	1,1	1,5	1,3	1,4
OCDE	mai 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Proiecții ale experților Eurosistemului	iunie 2010	0,7 - 1,3	0,2 - 2,2	1,4 - 1,6	1,0 - 2,2

Sursa: Prognoze economice ale Comisiei Europene, primăvara anului 2010; *IMF World Economic Outlook*, aprilie 2010; *OECD preliminary Economic Outlook*, mai 2010; *Consensus Economics Forecasts* şi *Survey of Professional Forecasters*.
Notă: Atât proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului, cât şi prognozele OCDE prezintă ritmul anual de creştere ajustat cu numărul zilelor lucrătoare, în timp ce Comisia Europeană şi FMI prezintă ritmul anual de creştere care nu este ajustat cu numărul zilelor lucrătoare pe an. Celelalte prognoze nu specifică dacă datele sunt ajustate sau nu cu numărul zilelor lucrătoare.

momente diferite. În plus, se folosesc metode diferite (în parte nespecificate) în vederea obținerii de ipoteze pentru variabilele fiscale, financiare şi externe, inclusiv pentru prețurile petrolului şi ale altor materii prime. În cele din urmă, în cadrul diferitelor prognoze, există diferențe între metodele de ajustare cu numărul zilelor lucrătoare (a se vedea tabelul de mai jos).

Potrivit prognozelor puse în prezent la dispoziție de alte instituții, se anticipează că ritmul de creştere a PIB real în zona euro se va poziționa între 0,9% şi 1,2% în anul 2010 şi între 1,5% şi 1,8% în anul 2011. Toate proiecțiile se situează în cadrul intervalelor de variație specificate în proiecțiile experților Eurosistemului.

În ceea ce priveşte inflația, prognozele disponibile de la alte instituții anticipează că rata anuală medie a inflației IAPC se va situa între 1,1% şi 1,5%, în anul 2010 şi între 1,0% şi 1,7% în anul 2011. Aceste prognoze privind inflația sunt, în linii mari, în concordanță cu intervalele de variație menționate în proiecțiile experților Eurosistemului.

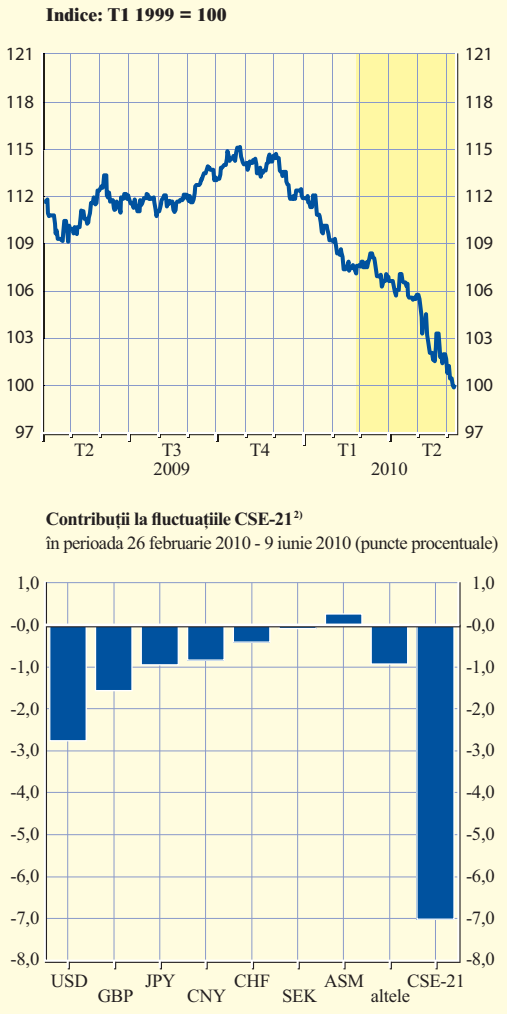
7 EVOLUȚIA CURSULUI DE SCHIMB ŞI A BALANȚEI DE PLĂȚI

7.1 CURSURILE DE SCHIMB

Într-un context caracterizat de un grad ridicat al volatilității implicite, euro a continuat să se deprecieze în termeni nominali efectivi în ultimele trei luni. Această depreciere a euro a fost generalizată.

Grafic 56 Cursul de schimb efectiv al euro (CSE-21) şi structura pe valute[1)]

(date zilnice)



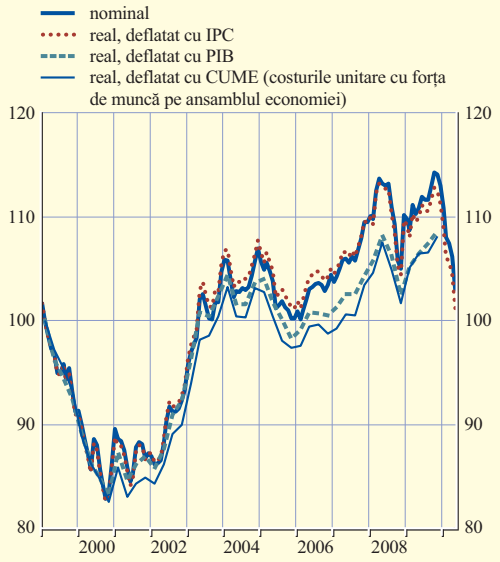
Sursa: BCE.
1) O evoluție în sens ascendent a indicelui reflectă o apreciere a euro față de valutele a 21 dintre principalii parteneri comerciali ai zonei euro (inclusiv toate statele membre ale UE din afara zonei euro).
2) Contribuțiile la fluctuațiile CSE-21 sunt prezentate separat pentru valutele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

CURSUL DE SCHIMB EFECTIV AL EURO

Pe parcursul ultimelor trei luni, euro a continuat să manifeste o tendință de depreciere generalizată în termeni nominali efectivi, ajungând la un nivel net inferior celui mediu înregistrat în anul 2009 (Graficul 56). La data de 9 iunie 2010, cursul de schimb efectiv nominal al euro în raport cu valutele a 21 dintre principalii parteneri comerciali ai zonei euro, s-a situat cu 7,0% sub nivelul consemnat la finele lunii februarie 2010 şi cu 10,4% sub nivelul mediu înregistrat în anul 2009. Deprecierea euro, care a fost deosebit de pronunțată față de dolarul SUA şi yenul japonez, a fost însoțită de creşterea abruptă a volatilității implicite a cursurilor de schimb bilaterale ale euro față de alte valute principale atât pe termen scurt, cât şi pe termen lung.

Grafic 57 Cursul de schimb efectiv nominal şi real al euro (CSE-21)[1)]

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



Sursa: BCE.
1) O evoluție ascendentă a indicilor CSE-21 reflectă o apreciere a euro. Cele mai recente date lunare se referă la luna mai 2010. În cazul CSE-21 real deflatat cu PIB şi CUME, cele mai recente cifre se referă la trimestrul IV 2009 şi se bazează parțial pe date estimate.

În ceea ce privește indicatorii competitivității internaționale prin prețuri și costuri în zona euro, în luna aprilie 2010, pe baza evoluțiilor consemnate de prețurile de consum, cursul de schimb efectiv real al euro s-a situat cu aproximativ 5,6% sub media înregistrată în anul 2009 (Graficul 57).

DOLAR SUA/EURO

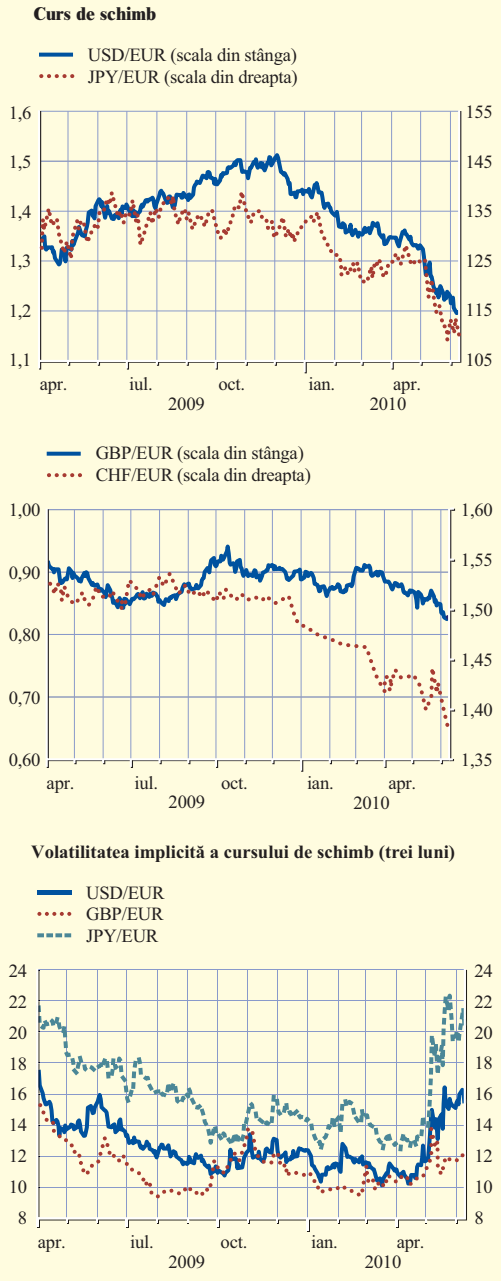
În intervalul de trei luni până la data de 9 iunie, euro a continuat să se deprecieze față de dolarul SUA (Graficul 58), ajungând la un nivel care nu a mai fost consemnat de la începutul anului 2006, cu mult inferior mediei înregistrate în anul 2009. Pe parcursul aceleiași perioade, volatilitatea implicită a cursului de schimb USD/EUR s-a amplificat, accentuându-se puternic în sens ascendent la începutul lunii mai, în special pe termen scurt (Graficul 58). Creșterea volatilității s-a manifestat pe întregul orizont al contractelor *options* disponibile (de până la un an), sugerând că participanții pe piață nu anticipează o reducere a incertitudinii de pe piață pe termen mediu. O astfel de amplificare a incertitudinii pe piață conduce, de regulă, la o refugiere către active cu un grad sporit de siguranță, fapt care favorizează în mod obișnuit dolarul SUA. La data de 9 iunie 2010, euro a fost tranzacționat la 1,20 USD, cu 11,5% sub nivelul înregistrat la sfârșitul lunii februarie 2010 și cu aproximativ 13,9% sub media anului 2009.

YEN JAPONEZ/EURO

După aprecierea consemnată în anul 2009, euro a început să se deprecieze față de yenul japonez la începutul anului 2010. În cele trei luni până la data de 9 iunie, euro și-a continuat deprecierea în raport cu yenul japonez, inversându-și complet tendința de apreciere manifestată în anul 2009 și ajungând la un nivel care nu a mai fost înregistrat de la sfârșitul anului 2001. La data de 9 iunie 2010, cursul de schimb al euro era de 110 JPY, cu 9,0% sub nivelul raportat la finele lunii februarie și cu 15,6% sub media anului 2009. În aceeași perioadă, volatilitatea implicită a cursului de schimb JPY/EUR a crescut abrupt, ajungând la niveluri care nu au mai fost înregistrate din trimestrul I 2009 (Graficul 58).

Grafic 58 Evoluția cursului de schimb și a volatilității implicite

(date zilnice)



Sursa: Bloomberg și BCE.

MONEDELE STATELOR MEMBRE ALE UE

În ultimele trei luni, monedele care participă la MCS II s-au menținut la un nivel relativ stabil față de euro, continuând să fie tranzacționate la paritatea centrală sau la un nivel apropiat de aceasta (Graficul 59). În același timp, lats-ul leton a fost tranzacționat în partea de depreciere a benzii de fluctuație unilaterale de ±1%.

În ceea ce privește valutele statelor membre ale UE neparticipante la MCS II, euro s-a depreciat cu 7,5% față de lira sterlină în ultimele trei luni, fiind tranzacționat la data de 9 iunie 2010 la 0,83 GBP. Totodată, volatilitatea implicită a cursului de schimb GBP/EUR a crescut pe termen scurt (Graficul 58). Față de zlotul polonez și de forintul maghiar, euro s-a apreciat cu 3,6% și respectiv 4,4%.

ALTE MONEDE

În cele trei luni până la data de 9 iunie, euro s-a depreciat față de francul elvețian cu aproximativ 6%, ajungând la 1,38 CHF. În aceeași perioadă, cursurile de schimb bilaterale ale euro față de *renminbi*-ul chinezesc și dolarul Hong Kong au evoluat în concordanță cu cursul de schimb USD/EUR. În perioada menționată, în pofida unei redresări accentuate la mijlocul lunii mai, euro a slăbit față de principalele monede asociate cu materiile prime, precum dolarul canadian (cu 12,7 %) și dolarul australian (cu 5,0%).

7.2 BALANȚA DE PLĂȚI

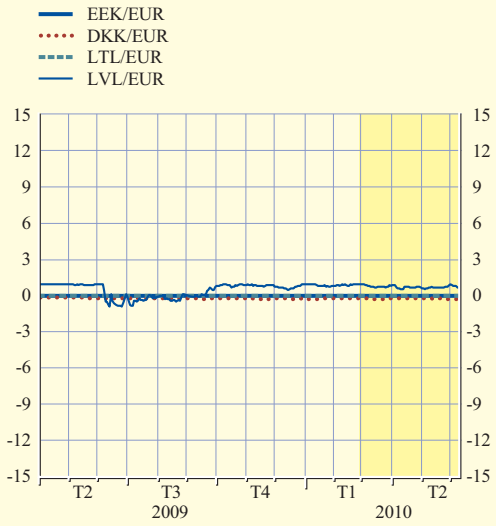
În trimestrul I 2010, schimburile comerciale de bunuri cu țările din afara zonei euro și-au continuat expansiunea. În luna martie, deficitul de cont curent cumulat pe 12 luni al zonei euro s-a redus la 41,7 miliarde EUR (aproximativ 0,5 % din PIB). În ceea ce privește contul financiar, scăderea intrărilor nete de investiții de portofoliu a condus la un declin al intrărilor nete de investiții directe și de portofoliu până la 147,4 miliarde EUR în perioada aprilie 2009-martie 2010.

COMERȚUL EXTERIOR ȘI CONTUL CURENT

După revigorarea înregistrată la sfârșitul anului 2009, schimburile comerciale de bunuri cu țările din afara zonei euro au continuat să se redreseze într-un ritm accelerat în trimestrul I 2010. Comparativ cu trimestrul anterior, valoarea exporturilor de bunuri a înregistrat o dinamică de 9,3% (Graficul 60 și Tabelul 12), cu mult peste media trimestrială pe termen lung. Expansiunea consemnată de volumul exporturilor a fost determinată, în principal, de majorarea în continuare a cererii externe, datorată parțial persistenței efectelor stimulentelor fiscale și prelungirii procesului de refacere a stocurilor în cazul principalilor parteneri comerciali ai zonei euro. Astfel, exporturile de bunuri destinate țărilor din Asia, SUA și țărilor membre OPEC au

Grafic 59 Evoluția cursului de schimb în cadrul MCS II

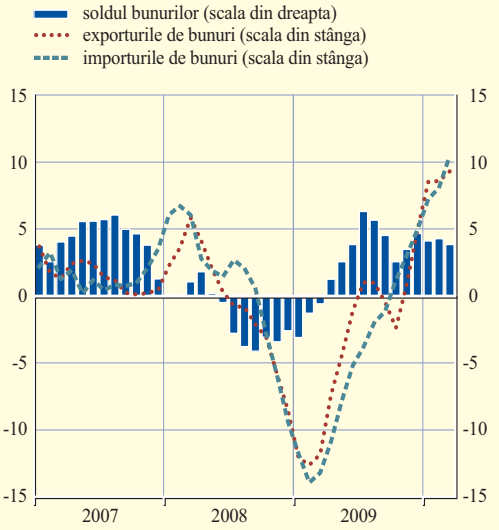
(date zilnice; deviație de la paritatea centrală în puncte procentuale)



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

Grafic 60 Schimburile comerciale de bunuri cu țările din afara zonei euro

(variații procentuale trimestriale; miliarde EUR pentru soldul bunurilor; medii mobile pe trei luni; date lunare; date ajustate sezonier pentru soldul bunurilor și cu numărul de zile lucrătoare)



Sursa: BCE.

crescut, în timp ce exporturile destinate Regatului Unit și altor state membre ale UE s-au stabilizat (Graficul 61). Totodată, este posibil ca, în urma deprecierii euro, exportatorii din zona euro să fi beneficiat de evoluțiile mai favorabile consemnate de prețurile de export în comparație cu principalii lor concurenți. Datele disponibile referitoare la defalcarea exporturilor destinate piețelor din afara zonei euro pe volume și prețuri indică faptul că la baza expansiunii recente a exporturilor s-a aflat în principal creșterea volumului, în timp ce prețurile exporturilor s-au majorat într-un ritm mai lent.

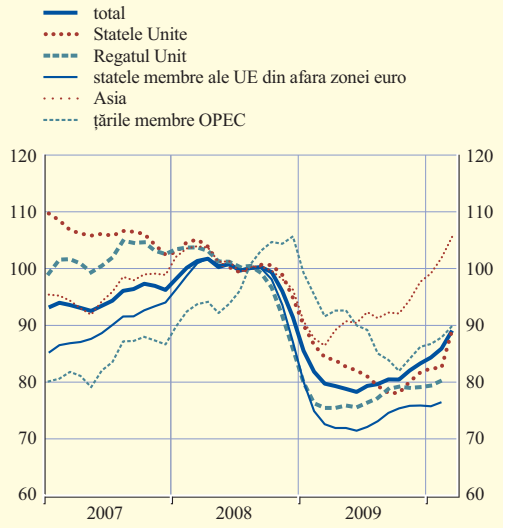
În comparație cu trimestrul IV 2009, valoarea importurilor de bunuri din afara zonei euro a crescut, de asemenea, semnificativ în trimestrul I 2010, înregistrând o dinamică de 10,5% și depășind considerabil creșterea medie trimestrială consemnată anterior. Expansiunea importurilor de bunuri pare să fi fost susținută, printre alți factori, de cererea de materiale importate determinată de exporturile bazate pe acestea. În paralel, este posibil ca deprecierea euro să fi generat un efect inhibitor asupra importurilor.

Spre deosebire de schimburile comerciale de bunuri cu țările din afara zonei euro, schimburile de servicii par să își fi încetinit ritmul de creștere în trimestrul I 2010. Față de trimestrul anterior, valoarea exporturilor și importurilor de servicii s-a redus cu 0,5% și respectiv 0,9%, după o creștere ușoară consemnată în lunile anterioare.

Pe ansamblu, ca urmare a creșterii mai puternice a importurilor decât cea a exporturilor, excedentul consemnat de schimburile comerciale de bunuri și servicii s-a redus în trimestrul I 2010 față de trimestrul anterior. Totuși, cumulat pe 12 luni, acest excedent s-a majorat, contribuind, astfel, la diminuarea deficitului de cont curent (Graficul 62). Într-adevăr, în perioada aprilie 2009-martie 2010, deficitul de cont curent cumulat a fost de 41,7 miliarde EUR (aproximativ 0,5% din PIB), comparativ cu 164,0 miliarde EUR în anul precedent. Această evoluție s-a datorat nu numai îmbunătățirii soldului schimburilor comerciale de bunuri și servicii, ci și restrângerii deficitelor la nivelul soldului veniturilor și al soldului transferurilor curente.

Grafic 61 Volumul exporturilor zonei euro către principalii parteneri comerciali

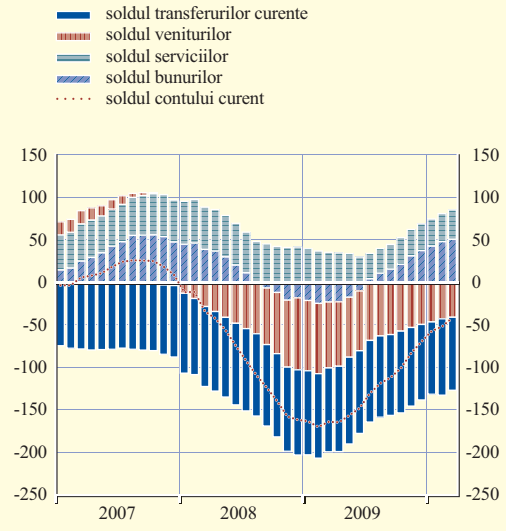
(indici: T3 2008=100; date ajustate sezonier; medii mobile pe trei luni)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.
Notă: Cele mai recente date se referă la luna martie 2010, cu excepția celor privind statele membre ale UE din afara zonei euro și Regatul Unit (februarie 2010). Datele agregate privind statele membre ale UE din afara zonei euro nu se referă la Danemarca, Suedia sau Regatul Unit.

Grafic 62 Principalele poziții ale contului curent

(miliarde EUR; fluxuri cumulate pe 12 luni; date lunare; date ajustate sezonier și cu numărul de zile lucrătoare)



Sursa: BCE.

Tabel 12 Principalele poziții ale balanței de plăți din zona euro

(date ajustate sezonier; în absența altor mențiuni)

			Medii mobile pe 3 luni la sfârșitul perioadei				Date cumulate pe 12 luni la sfârșitul perioadei	
	2010 feb.	2010 mar.	2009 T2	2009 T3	2009 T4	2010 T1	2009 T1	2010 T1
	miliarde EUR							
Contul curent	-4,5	1,7	-5,8	-3,6	-3,0	-1,5	-164,0	-41,7
Bunuri	5,3	3,8	3,8	4,5	4,7	3,8	-23,2	50,5
Export	119,0	126,4	105,9	105,4	110,5	120,8	1,491,2	1,327,9
Import	113,7	122,7	102,1	100,9	105,9	117,0	1,514,4	1,277,3
Servicii	3,6	4,0	1,8	2,7	3,4	3,6	35,2	34,6
Export	38,7	39,9	38,8	38,4	39,5	39,3	508,0	468,1
Import	35,2	35,9	37,0	35,7	36,1	35,7	472,7	433,5
Venituri	-1,5	-0,9	-4,2	-4,0	-3,9	-1,5	-77,5	-41,1
Transferuri curente	-11,9	-5,1	-7,2	-6,9	-7,2	-7,3	-98,6	-85,7
Contul financiar[1]	4,5	0,9	3,6	-4,2	-1,3	6,6	185,2	14,4
Investiții directe și de portofoliu, net	8,1	-37,8	23,7	18,1	18,4	-11,2	188,5	147,4
Investiții directe, net	0,6	-25,4	0,1	-7,9	-2,6	-9,3	-198,3	-59,0
Investiții de portofoliu, net	7,5	-12,4	23,6	26,1	21,0	-1,9	386,8	206,4
Acțiuni	5,0	-5,4	12,9	16,6	4,9	6,9	-126,5	124,0
Instrumente de îndatorare	2,5	-6,9	10,7	9,4	16,2	-8,8	513,3	82,5
Obligațiuni	-0,9	-6,7	1,8	-15,5	5,8	-6,7	266,9	-44,1
Instrumente de piață monetară	3,4	-0,2	8,9	25,0	10,4	-2,1	246,4	126,6
Alte investiții, net	0,1	41,4	-27,2	-21,0	-21,6	-27,2	4,6	-156,1
	variații procentuale față de perioada anterioară							
Bunuri și servicii								
Export	0,8	5,5	-1,9	-0,6	4,4	6,7	-2,8	-10,2
Import	-1,3	6,5	-4,5	-1,8	3,9	7,6	0,9	-13,9
Bunuri								
Export	1,6	6,3	-1,1	-0,5	4,9	9,3	-3,9	-11,0
Import	-0,8	7,9	-5,2	-1,2	5,0	10,5	0,1	-15,7
Servicii								
Export	-1,6	3,0	-3,9	-1,1	2,9	-0,5	0,5	-7,9
Import	-2,9	2,0	-2,4	-3,5	1,0	-0,9	3,7	-8,3

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

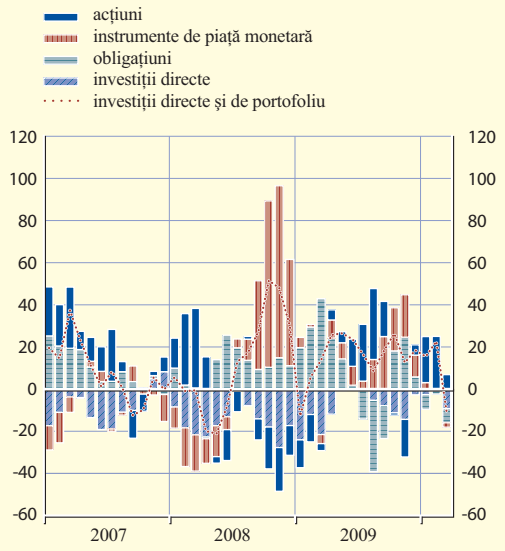
Privind în perspectivă, indicatorii disponibili sugerează că exporturile de bunuri destinate piețelor din afara zonei euro vor continua să crească în viitorul apropiat. Indicele Directorilor de Achiziții (IDA) aferent noilor comenzi de export în industria prelucrătoare din zona euro s-a menținut cu mult peste pragul între creșterea și reducerea economică de 50, în pofida declinului marginal din ultimele luni. Totuși, este posibilă o pierdere de ritm, pe măsură ce impactul factorilor temporari – precum stimulentele fiscale și sprijinul oferit de procesul de refacere a stocurilor – care afectează cererea externă se disipează treptat.

CONTUL FINANCIAR

În primul trimestru din 2010, în zona euro, investițiile directe împreună cu investițiile de portofoliu au înregistrat ieșiri nete lunare medii în valoare de 11,2 miliarde EUR, în raport cu intrări nete în valoare de 18,4 miliarde EUR în trimestrul anterior (Graficul 63). Această evoluție reflectă, în principal, trecerea la nivelul investițiilor de portofoliu de la intrări nete în valoare de 21,0 miliarde EUR la ieșiri nete în valoare de 1,9 miliarde EUR, în special ca urmare a trecerii de la intrări nete la ieșiri nete la nivelul investițiilor în instrumente de îndatorare. Mai detaliat, la majorarea semnificativă a investițiilor rezidenților zonei euro în instrumente de îndatorare în străinătate (în special obligațiuni) s-a alăturat

Grafic 63 Principalele poziții ale contului financiar

(miliarde EUR; fluxuri nete; medii mobile pe 3 luni; date lunare)



Sursa: BCE.

reducerea intrărilor financiare de investiții în instrumente de îndatorare în zona euro ale nerezidenților. În schimb, intrările nete sub forma acțiunilor s-au majorat ușor, pe fondul reapariției apetitului pentru riscuri al investitorilor pe plan internațional. Totodată, în timp ce investițiile străine directe în zona euro au prezentat semne de decelerare, ieșirile nete de investiții directe au crescut la 9,3 miliarde EUR în trimestrul I 2010, față de 2,6 miliarde EUR în trimestrul IV 2009.

Din perspectiva unui orizont de timp mai îndelungat, în perioada aprilie 2009-martie 2010, zona euro a înregistrat intrări nete de investiții directe și de portofoliu în valoare de 147,4 miliarde EUR, în scădere față de 188,5 miliarde EUR în anul anterior (Tabelul 12). Acest declin s-a datorat în mare parte reducerii intrărilor nete de investiții de portofoliu, care la rândul lor au mascat schimbările semnificative intervenite la nivelul tranzacțiilor financiare transfrontaliere pe piețele acțiunilor și instrumentelor de îndatorare. În special, în cursul anului 2009 și în trimestrul I 2010, reorientarea investitorilor spre active cu grad redus de risc (inclusiv obligațiuni de stat și instrumente de îndatorare pe termen scurt) a pierdut din intensitate, având în vedere perspectivele economice pe plan internațional mai favorabile și ameliorarea situației pe piețele financiare. Ca urmare, s-au înregistrat niveluri considerabil mai scăzute ale intrărilor nete de investiții sub forma instrumentelor de îndatorare (mai ales datorită reducerii cumpărărilor de instrumente de îndatorare din zona euro de către investitorii străini în comparație cu nivelurile record consemnate în anul 2008), care au anulat trecerea de la ieșiri nete la intrări nete de investiții sub forma acțiunilor. Impactul crizei financiare asupra nivelului și structurii fluxurilor financiare transfrontaliere ale zonei euro este analizat pe larg în Caseta 10.

Pe ansamblu, în perioada aprilie 2009-martie 2010, zona euro a consemnat un declin al intrărilor nete în contul financiar până la 14,4 miliarde EUR. Această evoluție a fost determinată de reducerea intrărilor nete de investiții directe și de portofoliu și de trecerea de la intrări nete la ieșiri nete de alte investiții.

Caseta 10

CRIZA FINANCIARĂ ȘI FLUXURILE FINANCIARE TRANSFRONTALIERE ALE ZONEI EURO

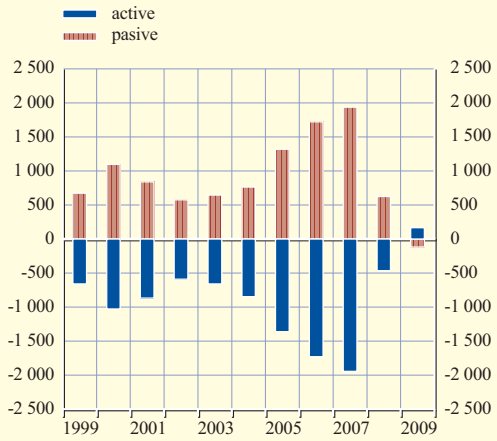
Criza financiară care a debutat în vara anului 2007 și s-a intensificat în toamna anului 2008 a avut implicații majore asupra echilibrului extern al zonei euro atât prin canalul comercial, cât și prin canalul financiar. Deși evoluția comerțului exterior a fost examinată pe larg și cu alte ocazii[1], caseta de față pune accent pe impactul crizei financiare asupra nivelului și structurii tranzacțiilor financiare transfrontaliere ale zonei euro și examinează evoluția acestor fluxuri în perioada imediat următoare de redresare economică la nivel mondial[2].

1 A se vedea, de exemplu, caseta intitulată "Recent developments in euro area trade" din Buletinul lunar – februarie 2010.
2 De remarcat faptul că această casetă face referire la fluxurile financiare externe agregate ale zonei euro. Analiza exclude fluxurile financiare din cadrul zonei euro.

În anii anteriori crizei financiare, achizițiile transfrontaliere de active financiare efectuate atât de către rezidenții zonei euro în străinătate (active), cât și de către nerezidenți în zona euro (pasive) au înregistrat o creștere puternică, în special începând cu anul 2005 și până la jumătatea anului 2007 (a se vedea Graficul A). Această evoluție a fost determinată parțial de inovațiile financiare la nivel internațional și de folosirea pe scară largă de către o serie de instituții financiare a noilor instrumente de transfer al riscului de credit, precum datoria securitizată și alte contracte derivative. În plus, creșterea continuă a integrării financiare la nivel global a contribuit, de asemenea, la majorarea cererii de active externe, asociată cu o aversiune redusă față de riscuri manifestată de investitori și cu condiții macroeconomice favorabile.

Grafic A Contul financiar al zonei euro

(miliarde EUR; fluxuri anuale)



Sursa: BCE.
Notă: Contul financiar include investiții directe, investiții de portofoliu, instrumente financiare derivate, alte investiții și active de rezervă. Intrări (+); ieșiri (-).

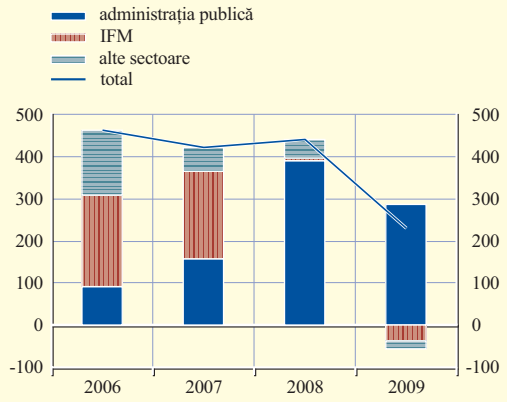
Intensificarea crizei financiare în toamna anului 2008 a determinat o întrerupere a expansiunii puternice a fluxurilor financiare transfrontaliere atât pe partea activelor, cât și pe partea pasivelor în contul financiar al zonei euro. Pe ansamblu, în anul 2008, a fost consemnată o reducere semnificativă a tranzacțiilor financiare externe ale rezidenților zonei euro și ale nerezidenților, care a fost evidentă la nivelul tuturor tipurilor de investitori din sectorul bancar și din cel nebancar, precum și în ceea ce privește întreaga gamă de investiții sau instrumente.

Mai multe împrejurări excepționale au amplificat reducerea investițiilor transfrontaliere – sau, în unele cazuri, au generat dezinvestiții (respectiv, dezîndatorare) – ale rezidenților zonei euro și ale nerezidenților în timpul crizei. În primul rând, deficitele de lichiditate datorate căderii pieței interbancare și pieței titlurilor de stat garantate cu active au determinat inițial vânzări semnificative (la prețuri de lichidare) de alte active pentru a strânge lichidități. În al doilea rând, incertitudinile sporite și informațiile asimetrice la nivelul împrumutători-împrumutați au modificat percepția investitorilor cu privire la riscuri, încurajând totodată, într-o oarecare măsură, comportamentul de turmă. Necesarul de lichiditate deosebit de mare și amplificarea puternică a aversiunii față de riscuri au fost asociate cu restructurarea pe scară largă a bilanțurilor, determinată de preocupările privind solvabilitatea. În consecință, preferința pentru piețele interne, manifestată prin repatrierea puternică a fondurilor, a luat amploare, iar motivele de tip „refugiere către siguranță" au câștigat în importanță. Împreună, aceste evoluții au dus nu numai la o reducere a tranzacțiilor transfrontaliere sub forma investițiilor directe, a investițiilor de portofoliu și a altor investiții, ci și la modificări în ceea ce privește structura fluxurilor de investiții de portofoliu transfrontaliere ale zonei euro, fiind consemnate în special treceri: (i) de la acțiuni la instrumente de îndatorare; (ii) de la instrumente de îndatorare cu scadența pe termen lung la instrumente de îndatorare cu scadența pe termen scurt și (iii) de la titluri private la datorie publică, după cum reiese, de exemplu, din Graficul B, care ilustrează investițiile străine în instrumente de îndatorare emise de diferite sectoare din zona euro.

Pe măsură ce economia mondială a început să prezinte semne de stabilizare în anul 2009, unele tendințe manifestate de fluxurile financiare transfrontaliere ale rezidenților zonei euro și ale

Grafic B Investiții străine în instrumente de îndatorare ale zonei euro pe sectoare

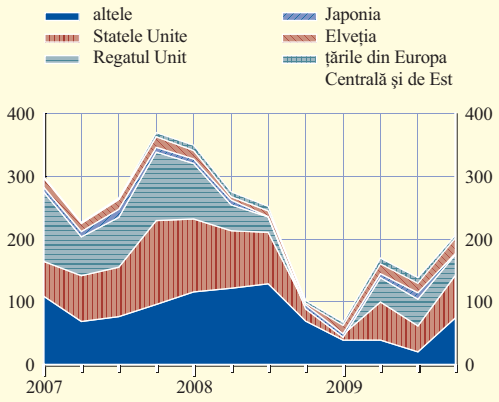
(miliarde EUR; fluxuri anuale)



Sursa: BCE.
Notă: IFM sunt instituții financiare monetare, inclusiv Eurosistemul.

Grafic C Intrări de investiții directe în zona euro pe regiuni geografice

(miliarde EUR; fluxuri cumulate pe patru trimestre)



Sursa: BCE.

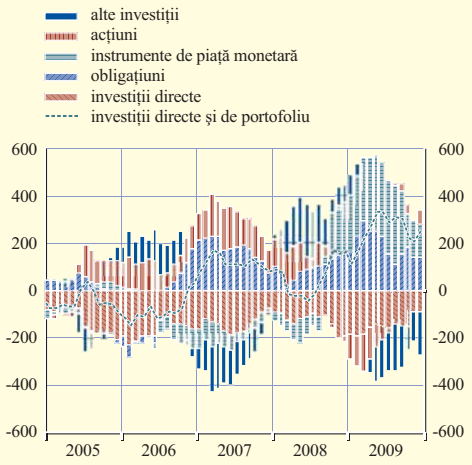
nerezidenților în timpul crizei s-au atenuat sau au înregistrat chiar o inversare. Referitor la investițiile de portofoliu, activele cu risc redus, inclusiv titlurile de stat și instrumentele de îndatorare cu scadența pe termen scurt, și-au pierdut din atractivitate în anul 2009, având în vedere perspectivele economice mai favorabile la nivel internațional și ameliorarea situației de pe piețele financiare. Între timp, procesul de dezîndatorare transfrontalieră în care s-au angajat rezidenții zonei euro și nerezidenții în anul 2008 a ajuns la final în cazul acțiunilor, pe seama redresării parțiale a apetitului pentru riscuri al investitorilor. Cu toate acestea, dezîndatorarea s-a menținut la un nivel semnificativ în ceea ce privește împrumuturile și depozitele transfrontaliere, după cum arată fluxurile înregistrate de „alte investiții" din contul financiar al zonei euro. Nevoia de a consolida pozițiile de capital și de a reduce expunerea la riscuri la nivel internațional a stat în mare parte la baza continuării dezinvestițiilor în active străine și a reducerii pasivelor transfrontaliere ale sectorului bancar din zona euro. În mod similar, necesitatea de a ajusta bilanțurile și de a rambursa datoriile a condus, pentru prima dată din 1999, la reducerea activelor și pasivelor transfrontaliere sub formă de împrumuturi și depozite ale sectorului nebancar din zona euro. Nu în ultimul rând, investițiile directe – care, deși au înregistrat o moderare, s-au dovedit a fi mai robuste decât alte forme de capital privat în timpul crizei – au prezentat semne de redresare în anul 2009. Investițiile directe în zona euro au crescut din nou, menținându-se însă la un nivel semnificativ redus, în special cele din Regatul Unit și Statele Unite (a se vedea Graficul C). Totodată, investițiile directe ale rezidenților zonei euro în străinătate s-au stabilizat.

În concluzie, criza financiară a determinat modificări semnificative în ceea ce privește volumul și structura fluxurilor financiare transfrontaliere atât ale rezidenților zonei euro, cât și ale nerezidenților. Necesarul mare de lichiditate, amplificarea aversiunii puternice față de riscuri și restructurarea masivă a bilanțurilor au generat o reducere considerabilă sau un proces de dezinvestiții la nivelul întregii game de investiții sau instrumente. În consecință, zona euro a înregistrat o creștere pronunțată a intrărilor nete de investiții directe și de portofoliu în anul 2008. Această majorare a reflectat în mare parte intrări nete semnificative de obligațiuni, precum și de instrumente de piață monetară, care au compensat ieșirile nete de investiții directe și de portofoliu de natura acțiunilor. Totodată, la poziția „alte investiții" din contul financiar al zonei euro s-au înregistrat intrări nete, ca urmare a operațiunilor

de injectare de lichiditate în dolari SUA derulate de BCE[3] (a se vedea Graficul D). Totuşi, în anul 2009, principalele tendinţe manifestate în timpul crizei la nivelul activităţii financiare transfrontaliere au devenit mai puţin evidente sau chiar au înregistrat o inversare. Trecerea de la ieşiri nete de investiţii de portofoliu de natura acţiunilor la intrări nete de astfel de investiţii şi reducerea ieşirilor nete de investiţii directe au anulat complet reducerea semnificativă a achiziţiilor nete de instrumente de îndatorare din zona euro efectuate de investitorii străini comparativ cu nivelurile maxime înregistrate în anul 2008. Pe ansamblu, aceste evoluţii au generat chiar o creştere a intrărilor nete de investiţii directe şi de portofoliu în anul 2009. În paralel, alte investiţii au raportat ieşiri nete pe seama încheierii operaţiunilor de furnizare de lichiditate în USD derulate de BCE în urmă cu an şi pe fondul continuării dezîndatorării băncilor.

Grafic D Principalele poziţii ale contului financiar al zonei euro

(miliarde EUR; fluxuri nete cumulate pe 12 luni)



Sursa: BCE.
Notă: Ultimele date se referă la luna decembrie 2009. Intrări nete (+); ieşiri nete (-).

Privind în perspectivă, este posibil ca fluxurile financiare transfrontaliere ale zonei euro să se menţină pentru o perioadă sub nivelurile înregistrate anterior crizei, în condiţiile în care rezidenţii zonei euro şi nerezidenţii continuă restructurarea bilanţurilor. După intensificarea puternică a activităţii financiare internaţionale în perioada anterioară crizei, este posibilă o normalizare a fluxurilor financiare transfrontaliere la niveluri relativ mai scăzute. Într-adevăr, în trimestrul I 2010, fluxurile financiare transfrontaliere trimestriale ale rezidenţilor zonei euro şi ale nerezidenţilor s-au situat sub mediile pe termen lung. În pofida revitalizării recente a apetitului pentru riscuri şi a redresării ulterioare a tranzacţiilor transfrontaliere sub forma investiţiilor de portofoliu de natura acţiunilor, o continuare a acestor tendinţe în viitorul apropiat este incertă. Totodată, evoluţia depinde în mare măsură de perspectivele privind economia internaţională şi, în special, de perspectivele referitoare la evoluţiile fiscale în diferite regiuni ale lumii.

3 Odată cu intensificarea crizei în luna septembrie 2008, au apărut presiuni semnificative pe pieţele de finanţare în dolari SUA. BCE a iniţiat un aranjament valutar reciproc temporar (o linie de *swap* valutar) cu Rezervele Federale ale SUA, care a permis BCE să deruleze operaţiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA cu contrapartidele sale, garantate cu garanţii eligibile în Eurosistem.

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 procedurilor de licitație S8
1.4 Date statistice privind rezervele minime obligatorii și lichiditatea S9

2 INDICATORI MONETARI, BANCARI ȘI AI FONDURILOR DE INVESTIȚII

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

3 CONTURILE ZONEI EURO

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

4 PIEȚE FINANCIARE

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

5 PREȚURI, CERERE, OFERTĂ ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

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

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

6 FINANȚE PUBLICE

6.1 Venituri, cheltuieli şi deficit/surplus S55
6.2 Datoria publică S56
6.3 Variația datoriei publice S57
6.4 Venituri, cheltuieli şi deficit/surplus (date trimestriale) S58
6.5 Datoria publică şi variația acesteia (date trimestriale) S59

7 BALANȚA DE PLĂȚI ŞI POZIȚIA INVESTIȚIONALĂ INTERNAȚIONALĂ

7.1 Balanța de plăți S60
7.2 Contul curent şi de capital S61
7.3 Contul financiar S63
7.4 Prezentarea monetară a balanței de plăți S69
7.5 Comerțul cu bunuri S70

8 CURSURILE DE SCHIMB

8.1 Cursurile de schimb efective S72
8.2 Cursurile de schimb bilaterale S73

9 EVOLUȚII ÎN AFARA ZONEI EURO

9.1 În alte state membre UE S74
9.2 În Statele Unite şi Japonia S75

LISTA GRAFICELOR S76

NOTE TEHNICE S77

NOTE GENERALE S83

Simboluri utilizate în tabele

„-“	datele nu există/datele nu se aplică
„.“	datele nu sunt încă disponibile
„...“	valoare zero sau nesemnificativă
(p)	date provizorii



PREZENTARE GENERALĂ A ZONEI EURO

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

1. Evoluții monetare și ratele dobânzilor [1]

		M1 [2]	M2 [2]	M3 [2, 3]	M3 [2, 3] medie mobilă pe 3 luni (centrată)	Credite acordate de IFM rezidenților zonei euro, cu excepția IFM și a administrațiilor publice [2]	Titluri, altele decât acțiuni în euro emise de societăți non-IFM [2]	Rata dobânzii la 3 luni (EURIBOR, % p.a., mediile perioadei)	Randamentul spot al obligațiunilor pe 10 ani (% p.a., sfârșitul perioadei) [4]
		1	2	3	4	5	6	7	8
2008		2,4	9,6	9,7	-	9,5	18,9	4,64	3,69
2009		9,5	4,8	3,3	-	1,6	24,1	1,22	3,76
2009	T2	8,1	5,6	4,4	-	2,1	26,9	1,31	3,99
	T3	12,2	4,5	2,7	-	0,4	24,4	0,87	3,64
	T4	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	19,7	0,72	3,76
2010	T1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	10,7	0,66	3,46
2009	dec.	12,4	1,6	-0,3	-0,2	-0,2	12,1	0,71	3,76
2010	ian.	11,5	1,8	0,0	-0,2	-0,6	12,2	0,68	3,66
	feb.	11,0	1,6	-0,4	-0,2	-0,4	9,5	0,66	3,49
	mar.	10,8	1,6	-0,1	-0,2	-0,2	8,9	0,64	3,46
	apr.	10,7	1,4	-0,1	.	0,1	.	0,64	3,40
	mai	.	.	.	.	.	.	0,69	3,00

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

		IAPC [1]	Prețurile producției industriale	Costul orar cu forța de muncă	PIB real	Producția industrială, cu excepția construcțiilor	Gradul de utilizare a capacităților de producție în industria prelucrătoare (%)	Populația ocupată	Rata șomajului (% din populația activă)
		1	2	3	4	5	6	7	8
2008		3,3	6,1	3,5	0,6	-1,7	81,8	0,7	7,5
2009		0,3	-5,1	3,3	-4,1	-15,1	71,1	-1,9	9,4
2009	T3	-0,4	-7,8	3,0	-4,1	-14,5	70,3	-2,3	9,7
	T4	0,4	-4,6	2,2	-2,1	-7,6	71,7	-2,1	9,8
2010	T1	1,1	-0,2	.	0,6	4,3	73,9	.	10,0
2009	dec.	0,9	-2,9	-	-	-4,0	-	-	9,9
2010	ian.	1,0	-1,0	-	-	1,6	72,3	-	9,9
	feb.	0,9	-0,4	-	-	4,0	-	-	10,0
	mar.	1,4	0,9	-	-	7,2	-	-	10,0
	apr.	1,5	2,8	-	-	.	75,5	-	10,1
	mai	1,6	.	-	-	.	-	-	.

3. Balanța de plăți, activele de rezervă și cursul de schimb

(miliarde EUR, în absența altor mențiuni)

		Balanța de plăți (tranzacții nete)				Active de rezervă (solduri la sfârșitul perioadei)	Cursul de schimb efectiv al euro: CSE-21 [5] (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
2008		-144,0	-19,1	-198,7	344,1	374,2	110,5	110,1	1,4708
2009		-47,8	39,5	-95,7	317,9	462,4	111,7	110,6	1,3948
2009	T2	-19,8	14,0	0,3	70,8	381,5	111,1	110,2	1,3632
	T3	-2,2	13,8	-23,7	78,2	430,9	112,1	110,9	1,4303
	T4	9,9	19,4	-7,8	63,1	462,4	113,8	112,2	1,4779
2010	T1	-16,9	3,8	-27,9	-5,6	498,7	108,7	106,9	1,3829
2009	dec.	10,9	5,9	2,7	61,1	462,4	113,0	111,2	1,4614
2010	ian.	-13,0	-7,4	-3,1	-0,7	468,7	110,8	108,9	1,4272
	feb.	-5,3	5,1	0,6	7,5	492,6	108,0	106,1	1,3686
	mar.	1,4	6,1	-25,4	-12,4	498,7	107,4	105,7	1,3569
	apr.	.	.	.	.	521,6	106,1	104,4	1,3406
	mai	.	.	.	.	.	102,8	101,2	1,2565

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

	14 mai 2010	21 mai 2010	28 mai 2010	4 iunie 2010
Aur și creanțe în aur	286 697	286 696	286 692	286 692
Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	214 961	211 749	212 274	213 020
Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	35 173	29 798	33 743	28 705
Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro	16 446	19 267	18 061	17 843
Credite în euro acordate instituțiilor de credit din zona euro	806 663	811 688	815 138	826 577
Operațiuni principale de refinanțare	99 570	104 752	106 014	117 727
Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	706 880	706 881	708 837	708 805
Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0	0	0
Operațiuni reversibile structurale	0	0	0	0
Facilitatea de creditare marginală	167	13	250	8
Credite aferente apelurilor în marjă	45	42	36	37
Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	36 688	39 861	40 414	37 574
Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro	377 311	387 114	398 211	400 650
Titluri deținute în scopuri de politică monetară	68 692	79 797	90 010	96 178
Alte titluri	308 619	307 317	308 200	304 471
Credite în euro acordate administrațiilor publice	35 576	35 582	35 576	35 576
Alte active	253 427	248 214	248 343	251 871
Total active	2 062 943	2 069 968	2 088 450	2 098 508

2. Pasive

	14 mai 2010	21 mai 2010	28 mai 2010	4 iunie 2010
Bancnote în circulație	805 040	804 587	804 705	809 442
Angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro	527 411	516 213	526 345	557 257
Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	301 800	246 239	183 676	171 325
Facilitatea de depozit	225 606	253 469	316 163	350 902
Depozite pe termen fix	0	16 500	26 500	35 000
Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0	0	0
Depozite aferente apelurilor în marjă	5	5	6	30
Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro	572	390	507	613
Certificate de debit emise	0	0	0	0
Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	117 238	126 471	145 729	125 371
Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro	45 563	59 248	48 506	40 639
Angajamente în valută față de rezidenți ai zonei euro	3 447	2 383	2 051	2 184
Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro	13 384	12 619	13 142	13 265
Contrapartida drepturilor speciale de tragere alocate de FMI	53 033	53 033	53 033	53 033
Alte pasive	171 392	169 162	167 914	170 183
Conturi de reevaluare	249 205	249 205	249 205	249 205
Capital și rezerve	76 657	76 657	77 313	77 314
Total pasive	2 062 943	2 069 968	2 088 450	2 098 508

Sursa: BCE.

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

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

Sursa: BCE.

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

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

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

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

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

1.3 Operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului efectuate prin intermediul procedurilor de licitație [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 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
		Operațiuni principale de refinanțare							
2010	10. feb.	76 083	79	76 083	1,00	-	-	-	7
	17.	81 935	78	81 935	1,00	-	-	-	7
	24.	81 421	71	81 421	1,00	-	-	-	7
	3. mar.	80 455	65	80 455	1,00	-	-	-	7
	10.	78 402	71	78 402	1,00	-	-	-	7
	17.	79 032	79	79 032	1,00	-	-	-	7
	24.	81 062	81	81 062	1,00	-	-	-	7
	31.	78 266	73	78 266	1,00	-	-	-	7
	7. apr.	71 535	67	71 535	1,00	-	-	-	7
	14.	70 577	68	70 577	1,00	-	-	-	7
	21.	70 228	67	70 228	1,00	-	-	-	7
	28.	75 624	66	75 624	1,00	-	-	-	7
	5. mai	90 317	76	90 317	1,00	-	-	-	7
	12.	99 570	81	99 570	1,00	-	-	-	7
	19.	104 752	81	104 752	1,00	-	-	-	7
	26.	106 014	83	106 014	1,00	-	-	-	7
	2. iun.	117 727	86	117 727	1,00	-	-	-	7
	9.	122 039	96	122 039	1,00	-	-	-	7
		Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung							
2010	20. ian.	5 739	7	5 739	1,00	-	-	-	21
	28.	3 268	22	3 268	1,00	-	-	-	91
	10. feb.	2 757	14	2 757	1,00	-	-	-	28
	25.	10 205	23	10 205	1,00	-	-	-	91
	10. mar.	9 315	11	9 315	1,00	-	-	-	35
	1. apr.	2 015	11	2 015	1,00	-	-	-	91
	1. [5)]	17 876	62	17 876	.	-	-	-	182
	14.	15 730	12	15 730	1,00	-	-	-	28
	29. [3)]	4 846	24	4 846	-	1,00	1,00	1,15	91
	12. mai	20 480	18	20 480	1,00	-	-	-	35
	13. [5)]	35 668	56	35 668	.	-	-	-	182
	27.	12 163	35	12 163	1,00	-	-	-	91

2. Alte operațiuni efectuate prin intermediul licitațiilor

	Data decontării	Tipul operațiunii	Valoare subscrisă	Număr de participanți	Valoare adjudecată	Licitații cu rata dobânzii fixă	Licitații cu rata dobânzii variabilă				Durata (zile)
						Rata dobânzii fixă	Rata dobânzii minimă acceptată	Rata dobânzii maximă acceptată	Rata marginală [4)]	Rata medie ponderată	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009	7. iul.	Atragere de depozite pe termen fix	279 477	165	275 986	-	-	1,00	0,80	0,64	1
	11. aug.	Atragere de depozite pe termen fix	238 847	159	238 345	-	-	1,00	0,80	0,70	1
	8. sep.	Atragere de depozite pe termen fix	196 299	157	195 099	-	-	1,00	0,80	0,73	1
	13. oct.	Atragere de depozite pe termen fix	170 131	160	169 680	-	-	1,00	0,80	0,74	1
	10. nov.	Atragere de depozite pe termen fix	191 883	165	191 379	-	-	1,00	0,80	0,76	1
	7. dec.	Atragere de depozite pe termen fix	130 896	147	129 709	-	-	1,00	0,80	0,76	1
2010	19. ian.	Atragere de depozite pe termen fix	259 013	188	258 907	-	-	1,00	0,80	0,75	1
	9. feb.	Atragere de depozite pe termen fix	270 783	187	270 566	-	-	1,00	0,80	0,76	1
	9. mar.	Atragere de depozite pe termen fix	295 461	193	294 486	-	-	1,00	0,80	0,76	1
	13. apr.	Atragere de depozite pe termen fix	292 470	186	292 295	-	-	1,00	0,80	0,76	1
	11. mai	Atragere de depozite pe termen fix	319 752	193	319 693	-	-	1,00	0,80	0,76	1
	19.	Atragere de depozite pe termen fix	162 744	223	16 500	-	-	1,00	0,29	0,28	7
	26.	Atragere de depozite pe termen fix	86 003	93	26 500	-	-	1,00	0,28	0,27	7
	2. iun.	Atragere de depozite pe termen fix	73 576	68	35 000	-	-	1,00	0,28	0,28	7
	9.	Atragere de depozite pe termen fix	75 627	64	40 500	-	-	1,00	0,35	0,31	7

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 decontată la 28 iunie 2000, operațiunile principale 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 oferte de subscriere. La data de 8 octombrie 2008, BCE a anunțat că, începând cu operațiunea decontată la 15 octombrie 2008, operațiunile principale de refinanțare săptămânale se vor derula prin intermediul unei proceduri de licitație cu rată fixă și cu alocare integrală la rata dobânzii aplicată operațiunilor principale de refinanțare. La data de 4 martie 2010, BCE a hotărât revenirea la procedurile de licitație cu rată variabilă în cazul operațiunilor principale de refinanțare periodice pe termen mai lung cu scadența la 3 luni începând cu operațiunea alocată pe 28 aprilie 2010 și decontată pe 29 aprilie 2010.

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

5) În cazul ultimei operațiuni principale de refinanțare cu scadența la 1 an decontată la data de 17 decembrie 2009, precum și al operațiunilor principale de refinanțare cu scadența la 6 luni decontate la 1 aprilie și 13 mai 2010, rata dobânzii la care au fost onorate toate ofertele a fost indexată la nivelul mediei ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare pe întreaga durată de desfășurare a operațiunii.

1.4 Date statistice privind rezervele minime obligatorii şi lichiditatea

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

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

Baza de calcul a rezervelor la:[1]	Total	Angajamente la care se aplică o rată a rezervelor de 2%		Angajamente la care se aplică o rată a rezervelor de 0%		
		Depozite (*overnight*, la termen cu scadența de maximum 2 ani și rambursabile după notificare)	Titluri de credit cu scadența de maximum 2 ani	Depozite (la termen cu scadență de peste 2 ani și rambursabile după notificare)	Împrumuturi din operațiuni *repo*	Titluri de credit cu scadența de peste 2 ani
	1	2	3	4	5	6
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009 nov.	18 285,8	9 743,0	756,6	2 436,5	1 245,0	4 104,6
dec.	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010 ian.	18 454,5	9 829,1	766,1	2 465,6	1 225,0	4 168,7
feb.	18 516,2	9 828,1	759,3	2 479,5	1 282,5	4 166,8
mar.	18 587,7	9 807,3	782,6	2 506,7	1 283,5	4 207,6

2. Perioada de aplicare a rezervelor

Perioada de constituire se încheie la:	Nivelul prevăzut al rezervelor	Conturi curente ale instituțiilor de credit	Excedent de rezerve	Deficit de rezerve	Remunerarea rezervelor obligatorii
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 19. ian.	210,1	211,2	1,2	0,0	1,00
9. feb.	209,5	210,9	1,4	0,0	1,00
9. mar.	210,9	211,8	1,0	0,0	1,00
13. apr.	211,4	212,5	1,2	0,0	1,00
11. mai	211,2	212,4	1,2	0,0	1,00
15. iun.	211,3	.	.	.	.

3. Lichiditatea

Perioada de constituire se încheie la:	Factori de creștere a lichidității					Factori de absorbție a lichidității					Conturi curente ale instituțiilor de credit	Baza monetară
		Operațiuni de politică monetară ale Eurosistemului										
	Active nete în aur și în valută ale Eurosistemului	Operațiuni principale de refinanțare	Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	Facilitatea de creditare marginală	Alte operațiuni de furnizare de lichiditate[2]	Facilitatea de depozit	Alte operațiuni de absorbție[3]	Bancnote în circulație	Depozitele administrației centrale la Eurosistem	Alți factori (net)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010 19. ian.	413,0	60,6	648,4	0,4	28,4	147,0	8,1	796,8	119,8	-132,1	211,2	1 155,0
9. feb.	425,6	59,7	662,2	0,2	33,5	168,3	13,3	783,6	122,6	-117,5	210,9	1 162,8
9. mar.	426,9	80,5	641,1	0,9	38,0	186,4	10,5	784,6	113,2	-119,3	211,8	1 182,9
13. apr.	439,8	77,7	650,5	0,4	43,6	200,7	8,4	792,9	113,6	-116,1	212,5	1 206,1
11. mai	457,0	76,7	666,4	0,9	49,4	218,2	11,4	796,6	112,1	-100,3	212,4	1 227,2

Sursa: BCE.

1) Sfârșitul perioadei.
2) Include lichiditatea furnizată în cadrul programului Eurosistemului de achiziție de obligațiuni garantate.
3) Include lichiditatea sterilizată în urma efectuării operațiunilor de *swap* valutar ale Eurosistemului. Pentru informații suplimentare, accesați http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html.



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													
2007	2 046,2	1 029,6	19,9	0,6	1 009,1	300,7	257,2	1,9	41,6	-	17,4	431,1	8,9	258,4
2008	2 982,9	1 803,0	20,6	0,6	1 781,8	362,3	319,6	2,4	40,3	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009 T4	2 829,9	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	3,6	79,8	-	16,5	557,7	8,5	320,0
2010 T1	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	472,4	376,1	4,1	92,2	-	16,6	583,0	8,4	324,4
2010 ian.	2 823,5	1 464,9	19,5	0,7	1 444,8	451,7	364,3	3,8	83,6	-	16,2	563,2	8,4	319,1
feb.	2 867,1	1 479,4	19,5	0,7	1 459,3	465,4	373,7	3,9	87,9	-	16,1	585,8	8,4	312,0
mar.	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	472,4	376,1	4,1	92,2	-	16,6	583,0	8,4	324,4
apr. [p]	2 946,2	1 511,9	19,0	0,7	1 492,3	478,9	377,6	4,5	96,8	-	16,4	609,9	8,4	321,0
	IFM, cu excepţia Eurosistemului													
2007	29 500,2	16 893,0	954,5	10 144,3	5 794,2	3 950,6	1 197,1	1 013,2	1 740,3	93,5	1 293,8	4 878,9	205,7	2 184,7
2008	31 842,1	18 052,6	968,4	10 772,1	6 312,0	4 630,0	1 245,9	1 406,8	1 977,4	98,7	1 196,1	4 754,3	211,4	2 898,9
2009 T4	31 153,8	17 703,7	1 002,3	10 780,3	5 921,1	5 061,5	1 483,9	1 496,8	2 080,8	85,1	1 234,9	4 258,1	220,4	2 590,2
2010 T1	31 566,8	17 742,3	1 033,0	10 795,4	5 913,9	5 128,6	1 551,6	1 482,1	2 094,8	77,7	1 227,6	4 421,3	218,0	2 751,3
2010 ian.	31 408,1	17 723,1	1 013,9	10 770,2	5 939,0	5 077,0	1 496,5	1 493,2	2 087,4	86,9	1 250,2	4 383,5	219,7	2 667,6
feb.	31 525,0	17 712,6	1 009,1	10 773,5	5 930,0	5 094,9	1 523,7	1 497,4	2 073,7	85,6	1 232,7	4 432,0	218,2	2 749,0
mar.	31 566,8	17 742,3	1 033,0	10 795,4	5 913,9	5 128,6	1 551,6	1 482,1	2 094,8	77,7	1 227,6	4 421,3	218,0	2 751,3
apr. [p]	31 983,4	17 890,7	1 037,0	10 816,4	6 037,3	5 139,9	1 564,4	1 491,4	2 084,0	76,7	1 270,8	4 519,2	218,0	2 868,4

2. Pasive

	Total	Numerar în circulaţie	Depozite ale rezidenţilor zonei euro				Unităţi ale fondurilor de piaţă monetară[3)]	Titluri de credit 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										
2007	2 046,2	697,0	739,1	23,9	19,1	696,2	-	0,1	238,0	113,9	258,1
2008	2 982,9	784,7	1 240,7	68,8	16,6	1 155,2	-	0,1	273,8	377,8	305,9
2009 T4	2 829,9	829,3	1 185,7	102,6	22,6	1 060,5	-	0,1	320,9	140,2	353,7
2010 T1	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
2010 ian.	2 823,5	806,2	1 204,1	116,3	23,5	1 064,2	-	0,1	328,4	133,5	351,3
feb.	2 867,1	807,0	1 225,9	107,0	23,6	1 095,2	-	0,1	344,7	138,1	351,4
mar.	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
apr. [p]	2 946,2	821,1	1 264,2	87,8	22,0	1 154,4	-	0,1	369,2	140,1	351,5
	IFM, cu excepţia Eurosistemului										
2007	29 500,2	-	15 141,9	126,9	8 927,5	6 087,5	754,1	4 630,9	1 683,6	4 538,6	2 751,1
2008	31 842,1	-	16 740,2	191,0	9 690,4	6 858,8	824,8	4 848,4	1 767,6	4 404,3	3 256,9
2009 T4	31 153,8	-	16 465,8	144,2	10 034,6	6 287,1	732,3	4 919,1	1 921,0	4 099,8	3 015,8
2010 T1 [p]	31 566,8	-	16 419,7	166,3	10 024,3	6 229,1	705,8	5 013,0	1 928,1	4 290,0	3 210,3
2010 ian.	31 408,1	-	16 461,2	161,1	10 009,6	6 290,5	738,8	4 975,7	1 920,4	4 227,0	3 084,9
feb.	31 525,0	-	16 460,3	166,5	10 012,0	6 281,8	729,4	4 961,0	1 916,9	4 285,4	3 172,0
mar.	31 566,8	-	16 419,7	166,3	10 024,3	6 229,1	705,8	5 013,0	1 928,1	4 290,0	3 210,3
apr. [p]	31 983,4	-	16 591,8	159,6	10 111,3	6 320,9	713,9	5 024,2	1 932,0	4 404,8	3 316,7

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										
2007	22 380,4	11 119,4	974,4	10 144,9	2 469,4	1 454,3	1 015,1	882,2	5 310,0	214,6	2 384,7
2008	24 126,7	11 761,8	989,0	10 772,8	2 974,7	1 565,5	1 409,2	784,2	5 239,0	220,0	3 147,1
2009 T4	23 862,6	11 802,7	1 021,7	10 781,0	3 352,5	1 852,2	1 500,3	811,8	4 815,8	228,9	2 851,0
2010 T1	24 311,4	11 848,7	1 052,6	10 796,1	3 413,9	1 927,7	1 486,2	793,6	5 004,3	226,4	3 024,5
2010 ian.	24 090,2	11 804,2	1 033,3	10 770,9	3 357,7	1 860,7	1 497,0	815,6	4 946,7	228,1	2 937,7
feb.	24 260,7	11 802,7	1 028,5	10 774,2	3 398,7	1 897,4	1 501,2	801,4	5 017,8	226,6	3 013,6
mar.	24 311,4	11 848,7	1 052,6	10 796,1	3 413,9	1 927,7	1 486,2	793,6	5 004,3	226,4	3 024,5
apr. [p]	24 632,3	11 873,1	1 056,0	10 817,1	3 438,0	1 942,1	1 495,9	825,5	5 129,1	226,4	3 140,9
	Fluxuri										
2007	2 621,2	1 014,4	-10,0	1 024,4	289,0	-38,3	327,3	55,5	832,9	-1,2	431,1
2008	1 711,0	599,0	12,8	586,2	499,4	90,1	409,2	-56,0	-56,3	-3,0	728,9
2009 T4	-124,2	-3,3	10,2	-13,5	-5,7	-11,4	5,7	9,2	-34,7	3,9	-93,5
2010 T1	270,4	26,9	30,4	-3,4	52,2	71,7	-19,5	-13,0	54,0	-2,6	152,8
2010 ian.	125,8	-18,8	11,3	-30,1	2,0	8,6	-6,6	4,9	62,5	-0,7	75,8
feb.	117,6	-2,6	-4,9	2,4	34,4	31,9	2,5	-12,1	16,7	-1,8	83,0
mar.	27,0	48,3	24,0	24,3	15,8	31,2	-15,3	-5,9	-25,2	0,0	-6,0
apr. [p]	275,1	30,4	3,3	27,2	23,1	14,1	9,0	34,8	71,9	0,0	115,5

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)]	Titluri de credit 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									
2007	22 380,4	638,6	150,8	8 946,6	660,4	2 849,1	1 492,7	4 652,5	3 009,2	-19,7
2008	24 126,7	722,9	259,8	9 707,1	725,7	2 830,7	1 615,2	4 782,1	3 562,7	-79,9
2009 T4	23 862,6	770,1	246,8	10 057,2	646,9	2 758,5	1 802,3	4 240,0	3 369,6	-29,0
2010 T1	24 311,4	768,7	267,4	10 046,3	628,1	2 826,0	1 830,6	4 425,4	3 559,9	-41,0
2010 ian.	24 090,2	757,2	277,4	10 033,2	651,9	2 804,8	1 798,1	4 360,4	3 436,2	-29,1
feb.	24 260,7	759,7	273,5	10 035,6	643,7	2 799,4	1 814,1	4 423,5	3 523,4	-12,2
mar.	24 311,4	768,7	267,4	10 046,3	628,1	2 826,0	1 830,6	4 425,4	3 559,9	-41,0
apr. [p]	24 632,3	772,7	247,4	10 133,2	636,9	2 843,5	1 839,4	4 544,9	3 668,3	-54,3
	Fluxuri									
2007	2 621,2	45,8	-13,4	887,5	54,5	269,3	143,4	857,8	446,6	-70,4
2008	1 711,0	83,3	106,1	700,3	29,4	-32,0	139,0	93,1	616,2	-24,6
2009 T4	-124,2	29,4	-48,6	103,1	-46,1	-22,8	52,8	-87,6	-139,2	34,8
2010 T1	270,4	-1,3	20,7	-33,0	-19,1	41,6	-0,7	76,3	191,7	-5,7
2010 ian.	125,8	-12,8	30,7	-32,3	4,7	30,3	-8,8	56,3	72,0	-14,2
feb.	117,6	2,4	-3,9	-10,6	-8,2	-13,3	-1,0	28,9	100,8	22,5
mar.	27,0	9,0	-6,1	9,8	-15,6	24,7	9,2	-8,8	18,9	-14,0
apr. [p]	275,1	4,0	-20,0	82,8	4,8	13,5	-4,7	90,2	111,7	-7,4

Sursa: BCE.

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

2) Titluri deţinute de rezidenţi ai zonei euro.

3) Titlurile emise pe o durată de până la 2 ani deţinute de nerezidenţi ai zonei euro sunt incluse în pasivele externe.

2.3 Statistica monetară [1]

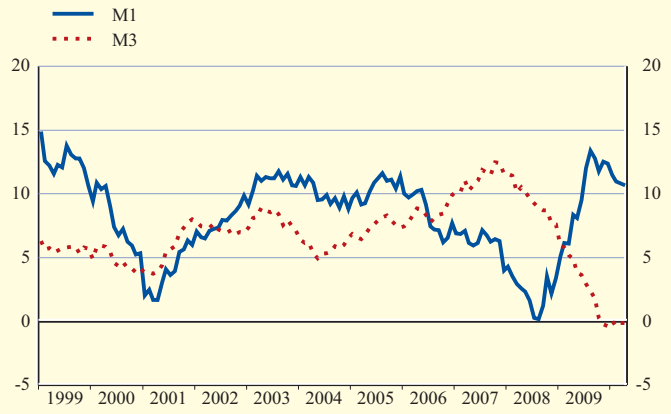
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; date ajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei, tranzacţii aferente perioadei)

1. Agregatele monetare [2] şi contrapartidele acestora

	M3					M3 medie mobilă pe 3 luni (centrată)	Pasive financiare pe termen mai lung	Credite acordate administraţiei publice	Credite acordate altor rezidenţi ai zonei euro			Active externe nete [3]
	M2			M3-M2						Împrumuturi	Pro-memoria: Împrumuturi ajustate cu vânzări şi securitizare [4]	
	M1	M2-M1	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Solduri											
2007	3 831,9	3 508,3	7 340,2	1 302,6	8 642,8	-	6 019,1	2 449,9	12 053,7	10 153,6	-	638,7
2008	3 980,2	4 033,1	8 013,3	1 372,0	9 385,4	-	6 285,9	2 576,2	12 965,8	10 777,2	-	437,2
2009 T4	4 492,2	3 688,4	8 180,6	1 146,3	9 327,0	-	6 757,7	2 899,9	13 083,3	10 779,2	-	555,7
2010 T1	4 567,8	3 652,6	8 220,4	1 102,5	9 322,9	-	6 895,6	2 979,4	13 090,5	10 801,2	-	590,5
2010 ian.	4 538,0	3 665,0	8 203,0	1 099,5	9 302,5	-	6 839,5	2 897,3	13 099,2	10 774,1	-	570,2
feb.	4 561,1	3 659,6	8 220,7	1 091,1	9 311,8	-	6 872,5	2 929,6	13 118,3	10 795,6	-	572,7
mar.	4 567,8	3 652,6	8 220,4	1 102,5	9 322,9	-	6 895,6	2 979,4	13 090,5	10 801,2	-	590,5
apr. [p]	4 648,3	3 617,7	8 266,1	1 125,5	9 391,6	-	6 944,2	2 986,1	13 097,8	10 819,0	-	611,5
	Fluxuri											
2007	148,3	528,6	676,9	220,2	897,1	-	507,7	-51,0	1 403,5	1 024,8	1 115,4	-26,0
2008	130,2	484,0	614,1	47,8	661,9	-	253,1	103,1	927,9	581,9	737,8	-150,3
2009 T4	89,6	-102,4	-12,8	-24,9	-37,7	-	52,5	17,1	-19,9	-4,6	-6,1	27,8
2010 T1	71,7	-46,3	25,3	-43,4	-18,1	-	74,4	75,2	-11,7	3,5	-5,8	9,4
2010 ian.	43,7	-27,1	16,6	-46,2	-29,6	-	57,5	-2,7	-6,5	-25,2	-29,5	10,3
feb.	21,2	-11,7	9,5	-8,6	0,9	-	3,4	27,3	18,6	20,7	17,7	-17,6
mar.	6,7	-7,5	-0,8	11,4	10,6	-	13,5	50,6	-23,8	8,0	6,0	16,8
apr. [p]	79,3	-37,1	42,3	22,0	64,3	-	27,3	6,3	15,5	24,0	26,0	-2,6
	Rate de creştere											
2007	4,0	17,8	10,2	20,1	11,6	11,9	9,3	-2,2	13,2	11,2	12,1	-26,0
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-150,3
2009 T4	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,6	11,9	0,6	-0,2	0,2	122,9
2010 T1	10,8	-8,0	1,6	-10,9	-0,1	-0,2	5,8	9,8	0,1	-0,2	-0,1	155,9
2010 ian.	11,5	-8,1	1,8	-11,1	0,0	-0,2	6,3	9,7	0,2	-0,6	-0,3	199,6
feb.	11,0	-8,1	1,6	-12,6	-0,4	-0,2	5,6	9,2	0,2	-0,4	-0,2	139,2
mar.	10,8	-8,0	1,6	-10,9	-0,1	-0,2	5,8	9,8	0,1	-0,2	-0,1	155,9
apr. [p]	10,7	-8,5	1,4	-9,2	-0,1	.	5,7	8,7	0,3	0,1	0,1	95,1

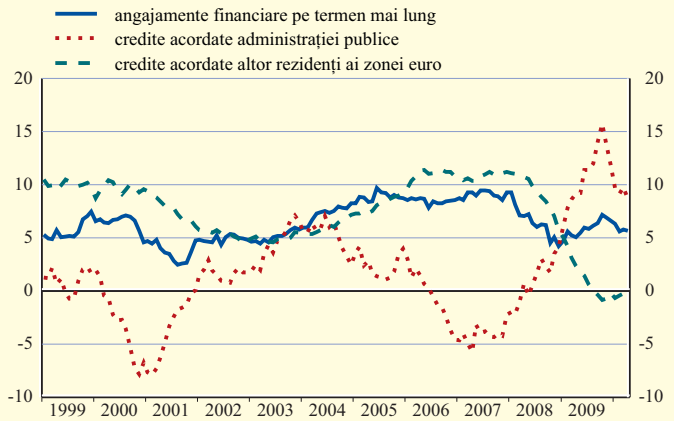
G1 Agregatele monetare [1]

(rate anuale de creştere; date ajustate sezonier)



G2 Contrapartide [1]

(rate anuale de creştere; date ajustate sezonier)



Sursa: BCE.

1) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale. Ritmurile de creştere lunare şi cele pentru perioade mai scurte aferente anumitor poziţii sunt disponibile la adresa: http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html.
2) Pasivele monetare ale IFM şi ale administraţiei centrale (poştă, trezorerie) faţă de rezidenţii non-IFM ai zonei euro, exceptând administraţia centrală (M1, M2, M3; a se vedea glosarul).
3) Valorile din secţiunea „rate de creştere“ sunt calculate pe baza tranzacţiilor efectuate în cursul celor 12 luni care se încheie cu perioada menţionată.
4) Ajustate în funcţie de recunoaşterea împrumuturilor din bilanţurile IFM în urma vânzării sau securitizării.

2.3 Statistica monetară [1)]

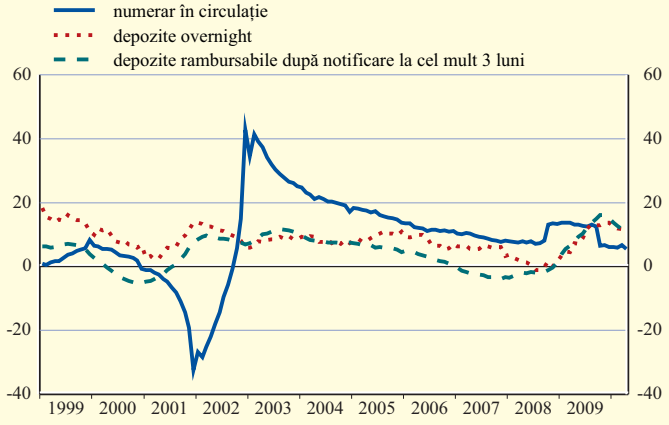
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; date ajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei, tranzacţii aferente perioadei)

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

	Numerar în circulaţie	Depozite *overnight*	Depozite la termen cu scadenţă de maximum 2 ani	Depozite rambursabile după notificare la cel mult 3 luni	Împrumuturi din operaţiuni *repo*	Unităţi ale fondurilor de piaţă monetară	Titluri de credit cu scadenţa de maximum 2 ani	Titluri de credit cu scadenţa mai mare de 2 ani	Depozite rambursabile după notificare la mai mult de 3 luni	Depozite la termen cu scadenţa mai mare de 2 ani	Capital şi rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Solduri										
2007	625,9	3 206,0	1 966,8	1 541,5	304,6	685,8	312,2	2 548,1	119,6	1 867,6	1 483,7
2008	710,6	3 269,7	2 464,5	1 568,6	350,3	754,9	266,9	2 576,0	121,6	1 984,4	1 603,9
2009 T4	755,3	3 736,9	1 883,0	1 805,4	340,3	673,5	132,6	2 638,4	131,9	2 198,3	1 789,1
2010 T1	775,5	3 792,4	1 816,8	1 835,8	343,0	625,3	134,2	2 693,5	132,2	2 241,1	1 828,8
2010 ian.	760,8	3 777,1	1 844,5	1 820,5	308,7	658,5	132,3	2 689,0	131,7	2 226,0	1 792,8
feb.	764,8	3 796,3	1 830,1	1 829,5	323,6	641,7	125,8	2 681,0	131,2	2 245,2	1 815,0
mar.	775,5	3 792,4	1 816,8	1 835,8	343,0	625,3	134,2	2 693,5	132,2	2 241,1	1 828,8
apr. [p]	769,2	3 879,1	1 777,0	1 840,7	359,2	627,4	138,9	2 709,0	131,2	2 256,4	1 847,6
	Fluxuri										
2007	46,7	101,6	580,6	-52,0	41,0	58,5	120,6	149,3	9,8	207,3	141,3
2008	83,6	46,5	463,4	20,5	47,0	32,6	-31,9	1,2	0,7	114,6	136,7
2009 T4	8,8	80,9	-147,6	45,2	12,4	-23,6	-13,7	4,4	-1,1	4,9	44,3
2010 T1	20,2	51,5	-75,7	29,4	2,5	-48,5	2,5	28,0	0,3	35,4	10,7
2010 ian.	5,6	38,2	-41,3	14,2	-31,7	-15,2	0,7	33,3	-0,2	25,4	-1,0
feb.	4,0	17,3	-20,6	8,9	14,9	-16,8	-6,7	-15,7	-0,5	14,4	5,2
mar.	10,7	-4,0	-13,8	6,3	19,4	-16,5	8,5	10,5	1,0	-4,5	6,4
apr. [p]	-6,3	85,6	-41,8	4,7	16,2	-1,9	7,7	8,5	-0,8	14,4	5,2
	Rate de creştere										
2007	8,1	3,3	41,2	-3,3	15,5	9,2	62,1	6,3	9,6	12,4	10,8
2008	13,3	1,4	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,6	0,1	0,5	6,1	9,3
2009 T4	6,1	13,8	-24,4	15,1	-2,8	-1,8	-50,1	3,0	7,2	9,6	8,6
2010 T1	6,8	11,7	-22,0	11,8	1,3	-11,7	-29,8	3,2	5,5	7,0	8,2
2010 ian.	6,2	12,6	-22,7	13,7	-4,9	-5,7	-38,3	3,8	6,1	8,5	7,6
feb.	6,0	12,0	-22,5	12,7	-1,2	-9,4	-41,0	2,7	5,9	8,1	7,2
mar.	6,8	11,7	-22,0	11,8	1,3	-11,7	-29,8	3,2	5,5	7,0	8,2
apr. [p]	5,5	11,8	-22,5	10,6	7,3	-11,2	-29,7	3,7	3,9	6,9	7,5

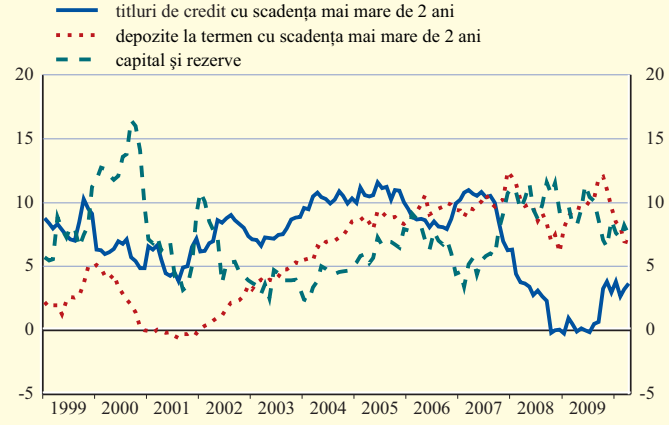
G3 Componentele agregatelor monetare [1)]

(rate anuale de creştere; date ajustate sezonier)



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

(rate anuale de creştere; date ajustate sezonier)



Sursa: BCE.

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

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

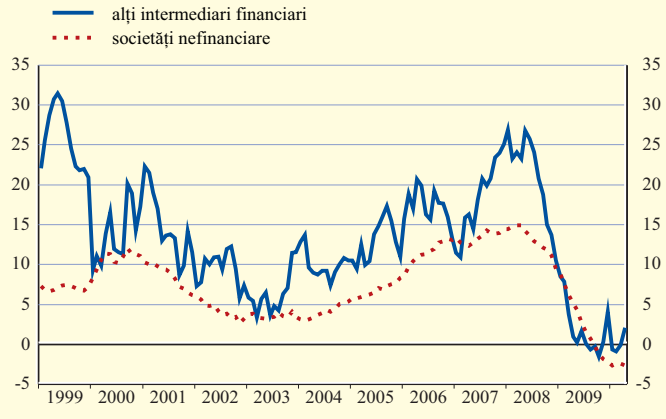
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; ajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

1. Credite acordate intermediarilor financiari, societăţilor nefinanciare şi populaţiei

	Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii	Alţi intermediari financiari [3)]	Societăţi nefinanciare				Gospodăriile populaţiei [4)]			
	Total	Total	Total	Până la 1 an	Peste 1 an şi până la 5 ani	Peste 5 ani	Total	Credite de consum	Credite pentru locuinţe	Alte credite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Solduri									
2007	107,5	876,6	4 384,6	1 282,9	859,8	2 241,9	4 784,9	616,7	3 421,0	747,3
2008	104,9	973,0	4 822,5	1 381,6	961,1	2 479,8	4 876,8	631,0	3 482,3	763,5
2009 T4	90,0	1 059,9	4 685,9	1 185,8	936,9	2 563,2	4 943,4	630,3	3 542,4	770,6
2010 T1	87,4	1 048,6	4 684,0	1 173,3	923,0	2 587,6	4 981,2	622,0	3 580,4	778,8
2010 ian.	87,5	1 049,1	4 681,3	1 185,6	929,6	2 566,2	4 956,0	627,1	3 554,8	774,2
feb.	91,3	1 042,4	4 694,8	1 183,9	931,2	2 579,7	4 967,1	624,8	3 565,5	776,9
mar.	87,4	1 048,6	4 684,0	1 173,3	923,0	2 587,6	4 981,2	622,0	3 580,4	778,8
apr. [p]	90,5	1 068,3	4 663,5	1 155,9	918,8	2 588,7	4 996,6	624,0	3 593,2	779,5
	Fluxuri									
2007	16,7	175,2	554,9	145,6	155,7	253,6	278,0	31,4	226,5	20,0
2008	-3,7	87,2	418,7	86,8	119,8	212,0	79,8	10,4	52,3	17,1
2009 T4	-3,4	10,3	-46,3	-45,4	-15,1	14,2	34,9	0,4	30,1	4,3
2010 T1	-2,7	-32,4	-0,3	-3,0	-10,9	13,5	38,9	-4,4	35,5	7,8
2010 ian.	-2,5	-29,5	-5,7	-0,7	-6,5	1,5	12,5	-1,8	11,5	2,9
feb.	3,7	-6,6	12,1	-2,2	1,9	12,4	11,4	-1,8	10,1	3,0
mar.	-3,9	3,6	-6,7	-0,1	-6,3	-0,3	15,0	-0,9	13,9	1,9
apr. [p]	3,0	18,6	-14,3	-17,4	-0,6	3,7	16,5	0,6	12,8	3,2
	Rate de creştere									
2007	18,2	24,7	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008	-3,5	10,0	9,5	6,7	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 T4	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	-0,1	1,5	1,6
2010 T1	-11,3	0,1	-2,4	-10,6	-4,4	2,7	2,1	-1,1	2,6	2,8
2010 ian.	-10,3	-0,5	-2,7	-12,9	-3,4	3,1	1,6	-0,5	1,8	2,2
feb.	-5,4	-0,6	-2,4	-12,0	-3,5	3,1	1,8	-0,8	2,1	2,7
mar.	-11,3	0,1	-2,4	-10,6	-4,4	2,7	2,1	-1,1	2,6	2,8
apr. [p]	-7,4	2,2	-2,6	-10,9	-4,9	2,6	2,5	-0,3	2,9	3,0

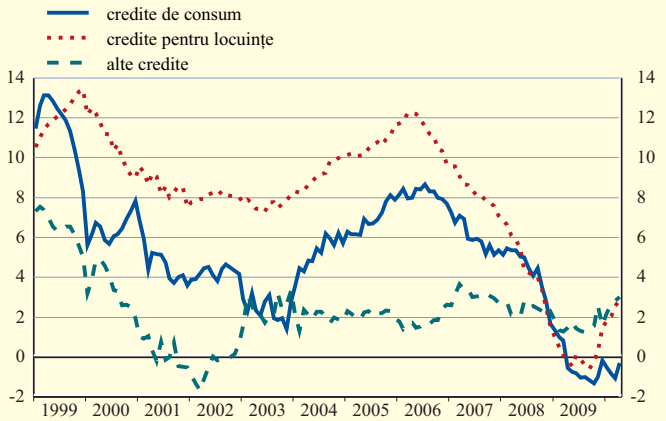
G5 Credite acordate altor intermediari financiari şi societăţilor nefinanciare [2)]

(ritmuri anuale de creştere; neajustate sezonier)



G6 Credite acordate populaţiei [2)]

(ritmuri anuale de creştere; neajustate sezonier)



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

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

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

2. Credite acordate intermediarilor financiari şi societăţilor nefinanciare

	Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii				Alţi intermediari financiari[3)]				Societăţi nefinanciare			
	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Solduri											
2008	93,7	69,3	6,2	18,2	962,5	555,4	169,0	238,1	4 828,2	1 377,4	961,3	2 489,5
2009 T4	80,3	57,4	7,0	15,9	1 052,9	593,4	186,2	273,3	4 692,3	1 181,7	937,3	2 573,3
2010 T1	87,1	65,4	5,8	15,9	1 056,2	594,5	184,8	276,9	4 680,5	1 170,1	924,2	2 586,2
2010 feb.	88,2	66,5	5,7	16,0	1 036,0	576,2	183,6	276,2	4 689,9	1 180,1	929,8	2 580,0
mar.	87,1	65,4	5,8	15,9	1 056,2	594,5	184,8	276,9	4 680,5	1 170,1	924,2	2 586,2
apr. [p]	92,2	70,2	5,9	16,0	1 076,1	612,7	185,5	277,9	4 667,6	1 159,6	920,4	2 587,6
	Fluxuri											
2008	-3,4	-3,1	-1,3	1,0	90,2	27,7	20,1	42,4	419,2	86,1	120,0	213,1
2009 T4	-14,0	-14,2	-0,8	1,0	-9,9	-5,5	-5,2	0,8	-29,4	-46,1	-12,5	29,1
2010 T1	6,6	7,9	-1,3	0,0	-17,8	-14,9	-5,9	3,0	-10,2	-2,2	-10,1	2,1
2010 feb.	2,1	4,0	-1,6	-0,3	-7,3	-7,6	-0,5	0,8	1,7	-6,5	0,9	7,2
mar.	-1,2	-1,1	0,0	-0,1	17,7	19,2	-1,8	0,2	-5,3	0,4	-3,7	-2,0
apr. [p]	5,1	4,9	0,2	0,1	18,8	17,5	0,5	0,7	-6,7	-10,5	-0,2	4,0
	Rate de creştere											
2008	-3,5	-4,3	-17,8	6,1	10,5	5,5	13,5	22,0	9,5	6,7	13,9	9,4
2009 T4	-13,1	-17,1	14,2	-4,8	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,1	-1,9	3,8
2010 T1	-11,2	-12,5	-13,4	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,3	-2,4	-10,6	-4,4	2,7
2010 feb.	-5,5	-4,9	-17,4	-1,7	-0,9	-2,0	-4,2	3,5	-2,4	-12,0	-3,5	3,1
mar.	-11,2	-12,5	-13,4	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,3	-2,4	-10,6	-4,4	2,7
apr. [p]	-7,5	-8,1	-4,6	-4,7	2,1	3,5	-5,5	4,2	-2,6	-10,9	-4,9	2,6

3. Credite acordate populaţiei[4)]

	Total	Credite de consum				Credite pentru locuinţe				Alte credite			
		Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Solduri												
2008	4 887,8	633,0	138,8	196,2	298,0	3 490,4	17,2	67,5	3 405,7	764,4	155,0	90,4	519,0
2009 T4	4 954,8	632,3	135,6	195,0	301,8	3 550,8	14,8	60,9	3 475,1	771,6	146,2	87,3	538,1
2010 T1	4 971,6	619,8	130,5	191,1	298,2	3 574,8	14,8	60,7	3 499,3	777,1	147,0	85,5	544,6
2010 feb.	4 959,4	619,8	130,6	191,2	297,9	3 564,4	14,6	60,8	3 489,0	775,2	146,8	85,6	542,8
mar.	4 971,6	619,8	130,5	191,1	298,2	3 574,8	14,8	60,7	3 499,3	777,1	147,0	85,5	544,6
apr. [p]	4 980,6	621,6	130,2	191,5	299,9	3 582,4	14,8	60,6	3 507,0	776,6	145,7	83,9	547,0
	Fluxuri												
2008	80,2	10,4	1,0	-9,1	18,6	52,6	1,1	-3,8	55,3	17,1	2,5	-5,4	20,0
2009 T4	39,8	0,6	3,0	-1,1	-1,3	34,4	-0,4	-1,6	36,4	4,8	-2,4	0,0	7,2
2010 T1	17,9	-8,8	-3,5	-2,6	-2,6	21,4	0,0	0,1	21,4	5,2	0,3	-1,0	6,0
2010 feb.	5,9	-3,8	-3,0	-0,5	-0,3	7,5	-0,1	-0,2	7,8	2,1	0,0	-0,1	2,2
mar.	13,1	1,9	1,0	0,7	0,2	9,3	0,1	0,2	9,0	2,0	0,1	-0,1	2,0
apr. [p]	10,0	0,5	-0,3	-0,5	1,3	7,6	0,0	-0,1	7,7	1,9	-1,2	-0,4	3,6
	Rate de creştere												
2008	1,7	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,7	2,3	1,7	-5,2	4,0
2009 T4	1,3	-0,1	-0,9	-2,2	1,6	1,5	-15,3	-12,0	1,8	1,6	-5,1	-1,9	4,2
2010 T1	2,1	-1,1	-1,7	-2,4	0,1	2,6	-10,4	-7,4	2,8	2,8	-2,2	-1,5	5,0
2010 feb.	1,8	-0,8	-1,9	-2,8	0,9	2,1	-15,2	-9,3	2,4	2,7	-1,8	-1,6	4,7
mar.	2,1	-1,1	-1,7	-2,4	0,1	2,6	-10,4	-7,4	2,8	2,8	-2,2	-1,5	5,0
apr. [p]	2,5	-0,3	-0,7	-1,8	0,9	2,9	-7,8	-7,4	3,1	3,0	-1,3	-2,4	5,2

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 fondurile de investiţii.
4) Inclusiv instituţiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei.

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

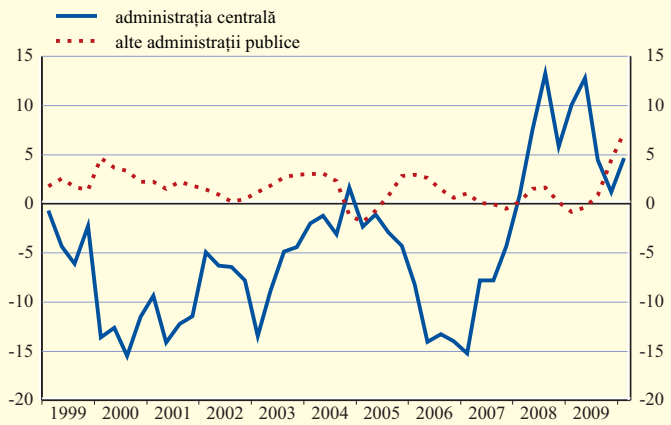
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; neajustate sezonier; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

4. Credite ale administraţiei publice şi ale nerezidenţilor zonei euro

		Administraţiile publice					Nerezidenţi ai zonei euro				
		Total	Administraţia centrală	Alte administraţii publice			Total	Bănci [3)]	Instituţii nebancare		
				Administraţii regionale	Administraţii locale	Administraţiile sistemelor de asigurări sociale			Total	Administraţii publice	Altele
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Solduri									
2008		968,4	227,1	210,1	509,0	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009		1 002,3	229,9	211,0	527,7	33,8	2 826,3	1 917,4	908,9	46,3	862,6
2009	T2	999,0	249,4	206,5	514,5	28,6	2 949,2	1 999,9	949,3	57,1	892,2
	T3	994,7	235,9	209,7	518,3	30,7	2 808,1	1 894,1	914,0	47,7	866,2
	T4	1 002,3	229,9	211,0	527,7	33,8	2 826,3	1 917,4	908,9	46,3	862,6
2010	T1 (p)	1 033,0	244,0	210,5	543,6	34,9	2 956,1	1 986,9	969,1	47,5	921,6
		Fluxuri									
2008		13,7	12,4	-8,1	16,5	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2009		36,0	2,8	0,9	20,8	11,5	-385,5	-346,8	-39,3	-1,5	-37,8
2009	T2	28,0	16,9	0,9	2,6	7,6	-72,3	-78,9	6,9	-1,1	8,1
	T3	-4,2	-13,4	3,2	3,9	2,1	-75,1	-70,0	-5,1	0,8	-5,9
	T4	10,2	-6,2	1,3	12,0	3,1	-4,0	10,6	-15,4	-1,4	-14,0
2010	T1 (p)	30,3	13,6	-0,4	16,0	1,2	55,8	26,7	32,1	0,0	32,1
		Rate de creştere									
2008		1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009		3,7	1,2	0,5	4,1	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2009	T2	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,8	-7,5
	T3	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,9
	T4	3,7	1,2	0,5	4,1	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2010	T1 (p)	6,6	4,7	2,4	6,8	66,2	-3,1	-5,3	2,0	-3,5	2,3

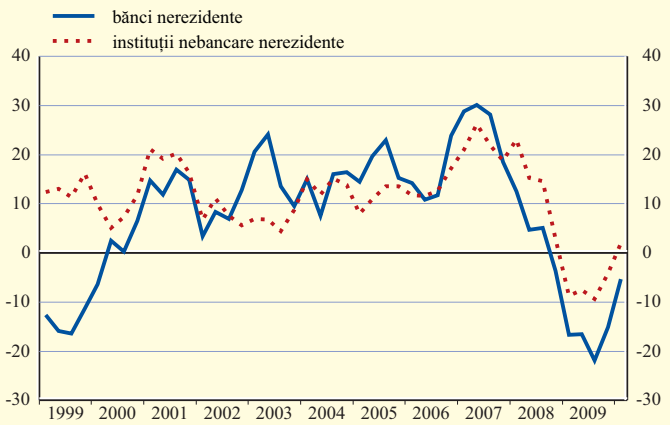
G7 Credite acordate administraţiilor publice [2)]

(rate anuale de creştere; neajustate sezonier)



G8 Credite acordate nerezidenţilor zonei euro [2)]

(rate anuale de creştere; neajustate sezonier)



Sursa: BCE.

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

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)]

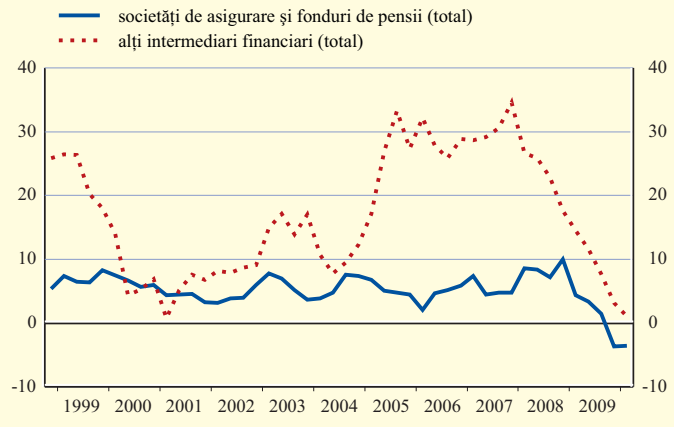
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

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													
2007	689,5	70,8	69,6	526,4	0,8	1,1	20,8	1 525,0	311,8	345,5	708,1	12,2	0,3	147,1
2008	761,9	84,4	114,3	537,5	1,1	1,5	23,1	1 803,1	320,3	420,6	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 T4	738,3	84,2	87,0	543,3	2,2	1,4	20,2	1 873,1	313,4	335,3	957,6	15,9	0,0	250,9
2010 T1	735,8	87,1	84,9	539,7	2,5	1,4	20,2	1 886,8	329,1	311,9	956,7	17,1	0,1	272,0
2010 ian.	743,4	94,0	83,1	540,2	2,3	1,4	22,3	1 877,2	342,4	323,2	960,9	17,0	0,1	233,6
feb.	736,4	90,3	85,6	539,5	2,3	1,4	17,3	1 897,4	334,4	327,4	962,9	17,0	0,2	255,5
mar.	735,8	87,1	84,9	539,7	2,5	1,4	20,2	1 886,8	329,1	311,9	956,7	17,1	0,1	272,0
apr. [p]	735,8	88,4	84,5	540,7	2,5	1,4	18,3	1 948,4	367,3	301,8	966,3	18,4	0,2	294,4
	Fluxuri													
2007	31,3	0,8	10,4	24,7	-0,3	-0,3	-4,1	394,9	33,9	98,7	236,3	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	268,9	4,5	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009 T4	-4,6	0,6	0,8	-7,3	0,3	0,0	1,1	-17,1	-1,9	-4,3	-9,8	1,4	-0,1	-2,4
2010 T1	-3,8	2,7	-3,1	-3,7	0,3	0,0	0,0	-3,0	13,4	-30,2	-8,3	1,1	0,1	20,9
2010 ian.	4,8	9,7	-4,0	-3,1	0,2	0,0	2,1	-0,3	27,9	-13,1	1,2	1,1	0,0	-17,4
feb.	-7,2	-3,8	2,4	-0,7	0,0	0,0	-5,0	9,2	-8,8	-0,9	-2,9	-0,1	0,1	21,8
mar.	-1,4	-3,2	-1,5	0,2	0,2	0,0	3,0	-12,0	-5,7	-16,2	-6,6	0,0	0,0	16,5
apr. [p]	-0,1	1,3	-0,5	0,9	0,0	0,0	-1,9	58,3	37,4	-11,7	8,8	1,3	0,0	22,4
	Rate de creştere													
2007	4,8	1,1	17,5	4,9	-25,3	-	-16,4	34,5	12,0	39,7	49,5	16,4	-	19,1
2008	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	20,9	20,0	-2,5	-	34,6
2009 T4	-3,6	-1,1	-26,5	1,0	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 T1	-3,5	-4,7	-16,4	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,0	18,1	-	15,9
2010 ian.	-3,3	-7,7	-17,9	-0,5	89,2	-	10,8	3,5	4,2	-13,1	7,4	33,6	-	14,1
feb.	-3,2	-3,1	-14,6	-0,8	64,7	-	-18,9	3,1	2,1	-13,0	5,7	21,7	-	20,6
mar.	-3,5	-4,7	-16,4	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,0	18,1	-	15,9
apr. [p]	-3,6	-2,1	-15,7	-1,6	42,3	-	-12,1	2,7	11,3	-20,0	3,2	22,0	-	23,7

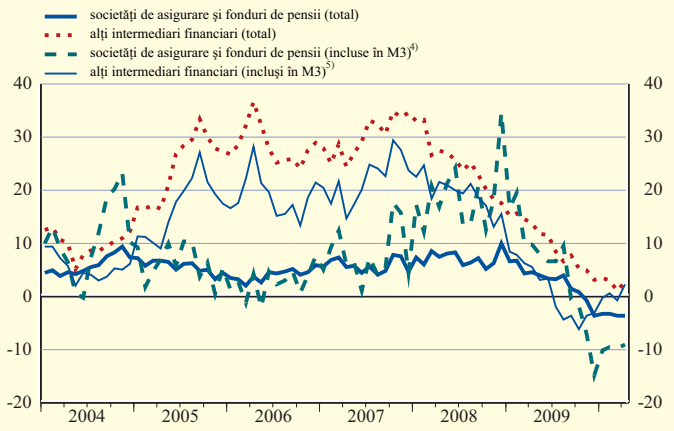
G9 Total depozite pe sectoare [2)]

(rate anuale de creştere)



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

(rate anuale de creştere)



Sursa: BCE.

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

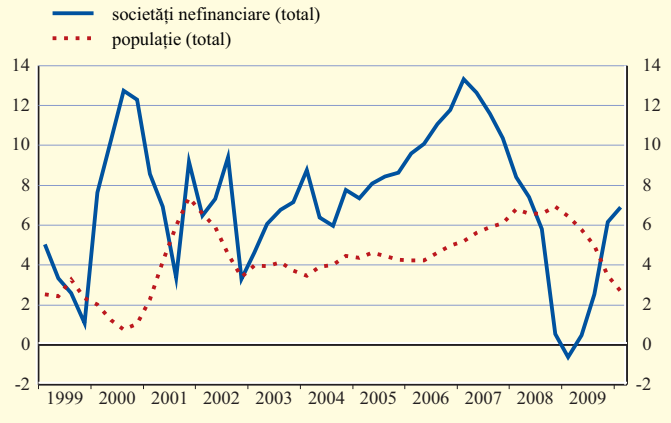
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

2. Depozitele societăţilor nefinanciare şi ale populaţiei

	Societăţi nefinanciare							Populaţie [3)]						
	Total	*Overnight*	La termen		Rambursabile după notificare		Împrumuturi din	Total	*Overnight*	La termen		Rambursabile după notificare		Împrumuturi din
			Până la 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni	operaţiuni *repo*			Până la 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni	operaţiuni *repo*
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Solduri													
2007	1 477,2	884,0	479,4	59,5	29,3	1,4	23,7	4 989,0	1 777,4	993,3	561,5	1 458,6	111,1	87,1
2008	1 502,8	883,4	502,2	64,4	27,9	1,3	23,7	5 368,6	1 813,3	1 350,0	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009 T4	1 603,3	1 001,2	434,7	80,7	68,7	1,7	16,3	5 590,9	2 155,6	988,5	605,6	1 680,2	123,7	37,3
2010 T1	1 576,5	982,4	423,8	82,9	72,9	1,8	12,6	5 593,7	2 157,8	925,0	631,6	1 721,5	121,7	36,1
2010 ian.	1 548,0	964,5	418,3	81,6	68,7	1,7	13,2	5 611,5	2 174,1	953,9	615,5	1 708,9	122,2	37,0
feb.	1 534,7	954,1	414,8	81,7	70,7	1,8	11,7	5 611,7	2 176,5	935,8	625,0	1 715,9	121,6	37,0
mar.	1 576,5	982,4	423,8	82,9	72,9	1,8	12,6	5 593,7	2 157,8	925,0	631,6	1 721,5	121,7	36,1
apr. [p]	1 588,6	995,1	420,3	83,7	73,7	1,9	13,8	5 608,3	2 184,1	909,5	634,6	1 726,3	119,8	33,9
	Fluxuri													
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	7,8	-5,1	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 T4	51,7	49,4	-10,0	2,7	10,4	0,2	-1,1	90,8	102,5	-96,5	45,0	43,3	2,3	-5,8
2010 T1	-28,5	-20,3	-11,3	2,5	4,2	0,1	-3,7	0,5	2,2	-64,6	25,8	40,4	-2,0	-1,2
2010 ian.	-57,4	-37,9	-17,2	1,0	0,0	0,0	-3,1	19,1	18,8	-35,3	9,6	27,7	-1,5	-0,3
feb.	-14,2	-11,0	-4,0	0,2	2,0	0,0	-1,4	-0,8	2,1	-18,7	9,5	6,9	-0,6	0,0
mar.	43,0	28,7	9,9	1,3	2,2	0,1	0,9	-17,8	-18,6	-10,7	6,6	5,7	0,1	-0,9
apr. [p]	11,7	12,7	-3,8	0,7	0,9	0,0	1,2	14,3	26,1	-15,5	2,9	4,7	-1,8	-2,2
	Rate de creştere													
2007	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008	0,5	-0,6	2,8	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 T4	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,3	16,4	12,8	7,5	-55,4
2010 T1	6,9	12,7	-10,7	17,8	89,7	37,2	-29,4	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
2010 ian.	5,1	10,6	-12,9	20,6	115,1	32,9	-33,4	3,3	17,1	-28,4	17,8	11,6	6,3	-51,6
feb.	5,1	11,3	-12,9	18,1	100,9	32,4	-45,1	3,1	15,6	-28,4	19,7	10,8	5,8	-47,1
mar.	6,9	12,7	-10,7	17,8	89,7	37,2	-29,4	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
apr. [p]	6,6	13,8	-12,2	16,8	68,0	33,5	-29,9	2,3	11,7	-26,7	20,2	9,0	3,5	-40,3

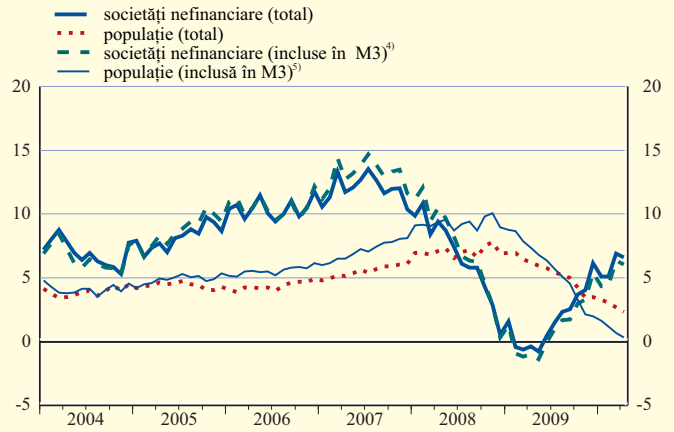
G11 Total depozite pe sectoare [2)]

(rate anuale de creştere)



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

(rate anuale de creştere)



Sursa: BCE.

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

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

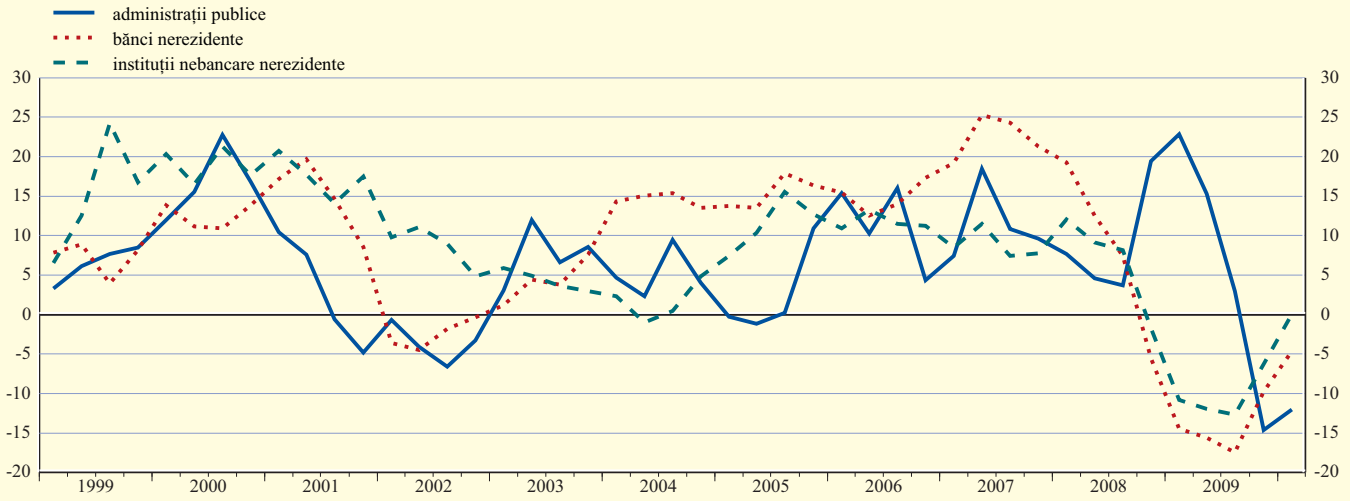
(miliarde EUR şi rate anuale de creştere; solduri şi rate de creştere la sfârşitul perioadei; tranzacţii aferente perioadei)

3. Depozite ale administraţiilor publice şi ale nerezidenţilor zonei euro

		Administraţii publice					Nerezidenţi ai zonei euro				
		Total	Administraţia centrală	Alte administraţii publice			Total	Bănci [3)]	Instituţii nebancare		
				Administraţii regionale	Administraţii locale	Administraţiile sistemelor de asigurări sociale			Total	Administraţii publice	Altele
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Solduri									
2007		373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008		445,0	191,0	52,3	115,9	85,8	3 715,5	2 818,1	897,4	65,8	831,7
2009	T2	476,6	227,3	48,9	118,9	81,4	3 565,2	2 685,4	879,8	64,3	815,5
	T3	403,0	157,0	51,2	123,0	71,8	3 422,4	2 564,0	858,5	63,5	795,0
	T4	373,1	144,2	45,0	112,7	71,2	3 370,5	2 534,2	836,3	56,9	779,5
2010	T1 (p)	397,7	166,3	51,6	106,5	73,3	3 544,8	2 660,0	884,8	64,7	820,1
		Fluxuri									
2007		31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008		72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-183,5	-165,9	-17,6	-36,9	19,3
2009		-64,9	-38,2	-7,2	-4,0	-15,5	-331,6	-275,8	-55,8	-4,5	-51,3
2009	T2	11,8	10,9	-1,6	4,5	-2,0	-61,4	-67,8	6,4	0,7	5,7
	T3	-62,1	-58,9	2,3	4,1	-9,6	-80,1	-73,1	-7,0	-0,2	-6,9
	T4	-30,2	-12,8	-6,1	-10,3	-0,9	-80,4	-56,3	-24,1	-2,7	-21,5
2010	T1 (p)	24,6	22,1	6,5	-6,1	2,1	93,6	68,3	25,4	6,8	18,6
		Rate de creştere									
2007		9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008		19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,6	-5,6	-1,8	-25,6	2,7
2009	T2	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
	T3	2,9	18,6	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,0	-10,3
	T4	-14,6	-20,1	-13,8	-3,4	-17,9	-8,9	-9,8	-6,2	-6,9	-6,2
2010	T1 (p)	-12,1	-17,5	2,0	-6,9	-12,5	-3,5	-4,7	0,1	8,1	-0,5

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

(rate anuale de creştere)



Sursa: BCE.
1) Sectorul IFM cu excepţia Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC 95.
2) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
3) Termenul „bănci“ este utilizat în acest tabel pentru a desemna instituţiile similare IFM care nu sunt rezidente ale zonei euro.

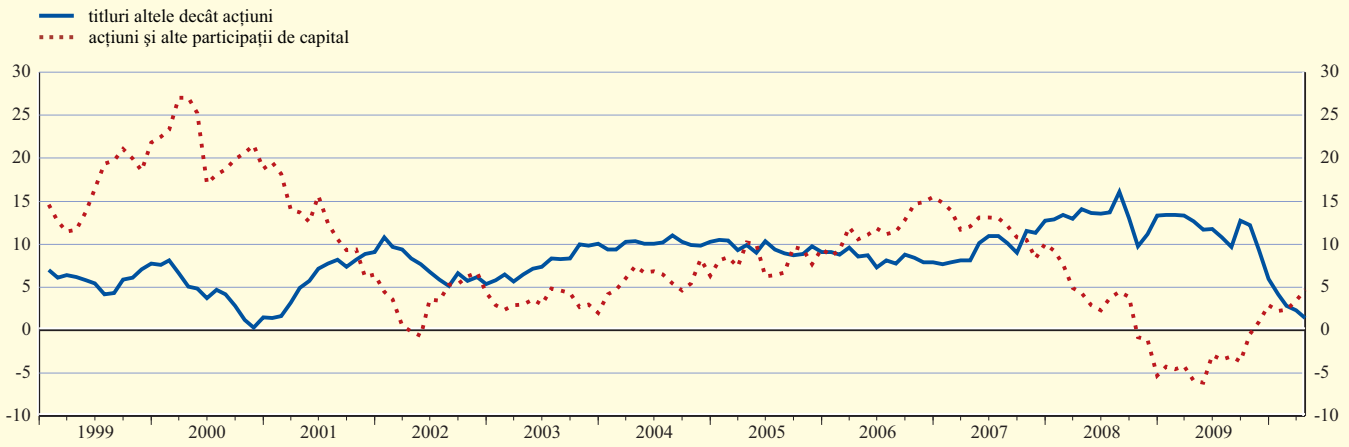
2.6 Structura titlurilor deținute de IFM [1), 2)]

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

	Titluri, altele decât acțiuni								Acțiuni și alte participații la capital			
	Total	IFM		Administrații publice		Alți rezidenți ai zonei euro		Nerezidenți ai zonei euro	Total	IFM	Non-IFM	Nerezidenți ai zonei euro
		euro	alte valute	euro	alte valute	euro	alte valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Solduri											
2007	5 185,3	1 656,4	84,0	1 180,5	16,6	979,9	33,3	1 234,7	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5 857,6	1 884,9	92,4	1 226,6	19,3	1 355,6	51,2	1 227,5	1 473,3	421,7	774,4	277,2
2009 T4	6 209,6	1 971,7	109,2	1 467,9	16,1	1 457,3	39,4	1 148,0	1 515,9	434,7	800,2	281,0
2010 T1	6 302,7	1 980,9	114,0	1 534,9	16,7	1 442,1	40,0	1 174,2	1 515,6	445,7	781,9	288,0
2010 ian.	6 248,9	1 976,3	111,0	1 477,4	19,1	1 452,0	41,2	1 171,9	1 531,9	445,9	804,3	281,7
feb.	6 275,5	1 964,1	109,6	1 507,4	16,3	1 456,8	40,6	1 180,7	1 516,0	442,6	790,1	283,2
mar.	6 302,7	1 980,9	114,0	1 534,9	16,7	1 442,1	40,0	1 174,2	1 515,6	445,7	781,9	288,0
apr. [p]	6 326,2	1 968,8	115,2	1 547,4	17,1	1 451,5	39,9	1 186,3	1 561,4	456,8	814,0	290,5
	Fluxuri											
2007	592,4	136,0	18,1	-86,2	1,5	318,3	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	696,1	214,4	5,9	38,3	1,9	389,7	19,0	26,9	-84,8	22,4	-56,5	-50,7
2009 T4	-97,7	-44,5	4,4	-17,8	-2,2	12,7	-7,3	-43,1	14,8	1,7	8,9	4,2
2010 T1	48,4	7,9	-0,3	65,2	-0,3	-17,9	-2,1	-4,2	8,8	12,5	-13,0	9,3
2010 ian.	14,6	4,9	-1,2	10,0	2,4	-7,3	0,5	5,4	18,8	12,8	5,0	1,1
feb.	9,0	-14,3	-2,7	26,4	-3,1	3,8	-1,3	0,3	-15,0	-4,0	-12,1	1,1
mar.	24,7	17,2	3,7	28,8	0,4	-14,4	-1,2	-9,8	5,0	3,7	-5,9	7,2
apr. [p]	7,7	-14,5	0,5	11,2	-0,2	9,2	-0,6	2,0	49,4	12,7	34,7	1,9
	Rate de creștere											
2007	12,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	50,2	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008	13,4	12,8	8,1	3,2	9,9	39,9	57,2	2,2	-5,3	5,3	-6,7	-15,3
2009 T4	6,0	4,4	17,5	18,7	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,7
2010 T1	2,3	-0,4	7,8	12,0	-19,1	3,0	-23,2	-4,1	3,4	7,3	0,6	5,5
2010 ian.	4,2	1,3	11,7	14,7	-12,6	7,2	-22,5	-4,8	2,2	7,0	0,9	-1,3
feb.	2,8	-0,7	5,4	13,5	-18,5	5,8	-24,8	-5,1	2,4	6,8	0,4	1,3
mar.	2,3	-0,4	7,8	12,0	-19,1	3,0	-23,2	-4,1	3,4	7,3	0,6	5,5
apr. [p]	1,4	-2,6	11,6	11,4	-20,2	1,9	-23,9	-3,3	4,7	8,8	2,2	5,5

G14 Titluri deținute de IFM [2)]

(rate anuale de creștere)



Sursa: BCE.

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

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

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

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

	Credite de consum				Credite pentru locuinţe				Alte credite			
	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,4	-1,8	-2,2	-3,4	-3,9	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2009 T3	-1,7	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
T4	-2,4	-0,8	-0,7	-0,9	-1,0	0,0	-0,1	-0,9	-2,3	-0,4	-0,6	-1,2
2010 T1	-1,9	-1,1	-0,6	-0,2	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-2,3	-0,5	-0,3	-1,4
2010 ian.	-0,6	-0,4	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,1	-0,4	-0,2	-0,6
feb.	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
mar.	-1,0	-0,7	-0,5	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,5
apr. [p]	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3

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
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,5	-12,7	-12,5	-10,3	-6,8	-2,6	-4,2
2009 T3	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
T4	-15,4	-5,3	-6,3	-3,8	-2,1	-0,5	-1,6
2010 T1	-9,4	-7,1	-4,0	1,7	-1,0	-0,4	-0,6
2010 ian.	-3,6	-1,2	-1,1	-1,3	-0,5	-0,4	-0,2
feb.	-1,7	-0,5	-1,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,4
mar.	-4,1	-5,4	-2,0	3,2	-0,1	0,0	-0,1
apr. [p]	-4,2	-1,1	-2,4	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1

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
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-60,5	-12,1	0,0	4,5	0,0	-19,1	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,3	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-1,0	0,8	-2,9	1,0	-5,9	3,4	3,5
2009 T3	19,5	5,7	0,1	3,9	0,0	4,2	0,2	5,3	14,5	3,3	7,6	3,7
T4	1,1	1,2	0,1	-1,5	-0,1	0,2	-0,1	1,2	-0,4	-1,7	0,6	0,8
2010 T1	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,4	-1,0	-0,2	1,7
2010 ian.	1,2	-0,1	0,1	-0,5	0,0	0,7	0,1	0,9	-2,7	-1,6	-0,8	-0,3
feb.	7,9	1,6	0,1	3,6	0,1	1,1	0,0	1,4	-0,9	0,7	-2,1	0,4
mar.	5,2	1,7	0,1	1,4	0,0	0,6	0,0	1,4	4,1	-0,1	2,6	1,5
apr. [p]	1,3	2,1	-0,7	-1,8	0,3	0,0	0,0	1,4	-3,6	-1,6	-2,6	0,6

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

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

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

1. Depozite

		IFM [3)]							Non-IFM						
		Toate valutele (sold)	Euro [4)]	Alte valute					Toate valutele (sold)	Euro [4)]	Alte valute				
				Total	USD	JPY	CHF	GBP			Total	USD	JPY	CHF	GBP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Rezidenți ai zonei euro													
2007		6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 054,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008		6 858,8	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 881,4	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009	T2	6 625,7	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 145,9	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
	T3	6 287,5	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 061,2	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
	T4	6 287,1	93,0	7,0	4,4	0,3	1,1	0,7	10 178,7	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010	T1 [(p)]	6 229,1	93,1	6,9	4,1	0,3	1,2	0,8	10 190,6	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
		Nerezidenți ai zonei euro													
2007		2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008		2 818,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,4	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009	T2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,8	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
	T3	2 564,0	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	858,5	54,1	45,9	30,6	1,5	1,6	7,7
	T4	2 534,2	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,3	53,5	46,5	31,4	1,1	1,8	7,5
2010	T1 [(p)]	2 660,0	50,4	49,6	33,2	2,0	2,1	9,1	884,8	54,2	45,8	32,2	1,1	1,4	6,3

2. Titluri de credit emise de IFM din zona euro

		Toate valutele (sold)	Euro [4)]	Alte valute				
				Total	USD	JPY	CHF	GBP
		1	2	3	4	5	6	7
2007		4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008		5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009	T2	5 225,1	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
	T3	5 203,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
	T4	5 179,1	83,3	16,7	8,7	1,7	1,9	2,5
2010	T1 [(p)]	5 289,1	82,5	17,5	9,4	1,6	1,9	2,5

Sursa: BCE.

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

2) Date referitoare la structura în schimbare a zonei euro. Pentru alte informații, a se vedea Notele generale.

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

4) Inclusiv titlurile exprimate în monedele naționale ale statelor care au aderat la zona euro.

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

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

3. Credite

		IFM[3)]							Non-IFM						
		Toate valutele (sold)	Euro[4)]	Alte valute					Toate valutele (sold)	Euro[4)]	Alte valute				
				Total	USD	JPY	CHF	GBP			Total	USD	JPY	CHF	GBP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Rezidenţi ai zonei euro													
2007		5 794,2	-	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008		6 312,0	-	-	-	-	-	-	11 740,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
2009	T2	6 215,5	-	-	-	-	-	-	11 835,0	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5
	T3	5 911,3	-	-	-	-	-	-	11 763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
	T4	5 921,1	-	-	-	-	-	-	11 782,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
2010	T1 (p)	5 913,9	-	-	-	-	-	-	11 828,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4
		Nerezidenţi ai zonei euro													
2007		2 344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008		2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009	T2	1 999,9	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,3	40,2	59,8	42,5	1,1	3,9	7,6
	T3	1 894,1	45,5	54,5	29,9	2,7	3,1	12,6	914,0	40,4	59,6	41,9	1,5	3,8	7,6
	T4	1 917,4	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	908,9	40,1	59,9	42,0	1,2	3,7	8,0
2010	T1 (p)	1 986,9	46,4	53,6	29,7	2,5	3,0	11,3	969,1	40,7	59,3	42,2	1,1	3,4	7,4

4. Titluri, altele decât acţiuni

		Emise de IFM[3)]							Emise de non-IFM						
		Toate valutele (sold)	Euro[4)]	Alte valute					Toate valutele (sold)	Euro[4)]	Alte valute				
				Total	USD	JPY	CHF	GBP			Total	USD	JPY	CHF	GBP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Emise de rezidenţi ai zonei euro													
2007		1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 210,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008		1 977,4	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 652,7	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009	T2	2 123,6	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 961,9	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
	T3	2 118,3	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 998,1	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
	T4	2 080,8	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010	T1 (p)	2 094,8	94,6	5,4	3,3	0,2	0,3	1,4	3 033,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
		Emise de nerezidenţi ai zonei euro													
2007		582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008		580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009	T2	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
	T3	562,7	56,3	43,7	25,3	0,6	0,5	14,7	618,5	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1
	T4	547,2	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,9	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010	T1 (p)	564,0	55,1	44,9	28,0	0,4	0,5	14,9	610,1	32,9	67,1	39,5	4,4	0,9	15,1

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

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

(miliarde EUR; sold la sfârșitul perioadei; tranzacții pe parcursul perioadei)

1. Active

		Total	Depozite și creanțe de credit	Titluri, altele decât acțiuni	Titluri și alte acțiuni (exclusiv unități ale fondurilor de investiții/acțiuni ale fondurilor de piață monetară)	Unități ale fondurilor de investiții/acțiuni ale fondurilor de piață monetară	Active nefinanciare	Alte active (inclusiv instrumente financiare derivate)
		1	2	3	4	5	6	7
		Solduri						
2009	sep.	5 162,5	349,0	1 998,6	1 544,6	680,4	206,0	383,9
	oct.	5 175,6	351,2	2 017,7	1 523,4	688,1	207,9	387,2
	nov.	5 240,5	340,5	2 043,4	1 562,2	693,6	208,2	392,6
	dec.	5 370,4	343,7	2 076,6	1 673,3	709,0	212,6	355,2
2010	ian.	5 454,6	353,7	2 120,0	1 650,4	726,5	215,1	389,0
	feb.	5 528,0	356,1	2 146,2	1 670,5	741,3	216,3	397,6
	mar. [p]	5 776,2	350,9	2 209,5	1 802,5	766,6	233,1	413,7
		Fluxuri						
2009	T3	173,1	-9,0	69,9	112,6	9,1	2,7	-12,1
	T4	86,9	-12,0	58,1	42,6	15,5	5,9	-23,4
2010	T1 [p]	181,4	-2,9	65,7	29,7	29,5	17,3	42,0

2. Pasive

		Total	Credite acordate și depozite atrase	Unități emise de fondurile de investiții				Alte pasive (inclusiv instrumente financiare derivate)
				Total	Deținute de rezidenți ai zonei euro		Deținute de nerezidenți ai zonei euro	
						Fonduri de investiții		
		1	2	3	4	5	6	7
		Solduri						
2009	sep.	5 162,5	96,8	4 739,2	3 875,9	514,0	863,3	326,6
	oct.	5 175,6	97,5	4 746,8	3 874,9	522,9	871,9	331,3
	nov.	5 240,5	98,2	4 807,7	3 911,2	528,8	896,5	334,6
	dec.	5 370,4	101,2	4 965,0	4 020,0	539,6	945,1	304,2
2010	ian.	5 454,6	100,9	5 016,2	4 042,2	546,5	973,9	337,6
	feb.	5 528,0	100,8	5 078,1	4 080,9	559,1	997,1	349,2
	mar. [p]	5 776,2	112,9	5 290,6	4 219,7	582,3	1 070,9	372,8
		Fluxuri						
2009	T3	173,1	0,8	186,2	94,8	16,7	91,4	-13,9
	T4	86,9	4,0	107,4	76,9	15,3	30,6	-24,5
2010	T1 [p]	181,4	5,2	129,9	94,0	21,8	35,9	46,4

3. Structura unităților emise de fondurile de investiții în funcție de politica investițională și categoria de investitori

		Total	În funcție de politica investițională						În funcție de categoria de investitori		Pro memoria: Fonduri de piață monetară
			Fonduri de obligațiuni	Fonduri de investiții	Fonduri mixte	Fonduri imobiliare	Fonduri de hedging	Alte fonduri	Fonduri deschise	Fonduri închise	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Solduri									
2009	aug.	4 648,5	1 516,0	1 292,8	1 139,7	230,5	78,2	391,3	4 580,4	68,1	1 285,2
	sep.	4 739,2	1 531,5	1 344,7	1 164,8	227,8	77,4	393,1	4 671,3	67,9	1 253,0
	oct.	4 746,8	1 547,8	1 322,9	1 178,7	232,4	78,8	386,2	4 679,0	67,7	1 246,2
	nov.	4 807,7	1 561,5	1 349,8	1 194,4	235,0	78,8	388,3	4 740,1	67,6	1 223,7
	dec.	4 965,0	1 577,6	1 450,7	1 215,9	240,5	84,4	396,1	4 893,5	71,6	1 201,6
2010	ian.	5 016,2	1 614,4	1 422,1	1 238,1	243,8	93,6	404,1	4 943,8	72,4	1 215,5
	feb.	5 078,1	1 639,5	1 441,4	1 248,5	245,6	95,3	407,8	5 005,0	73,0	1 202,0
	mar. [p]	5 290,6	1 702,1	1 551,3	1 271,5	249,4	97,9	418,4	5 215,7	74,9	1 174,8
		Fluxuri									
2009	sep.	27,0	4,4	9,7	13,1	0,7	-0,1	-0,8	26,4	0,6	-26,3
	oct.	36,4	14,1	5,0	16,8	2,7	1,1	-3,3	36,5	-0,1	-5,2
	nov.	19,9	8,6	5,4	4,2	1,2	-0,5	1,0	20,0	-0,1	-18,6
	dec.	51,1	4,9	18,8	15,4	7,0	2,7	2,2	47,3	3,7	-36,7
2010	ian.	60,0	20,2	10,7	11,4	6,8	7,3	3,6	59,4	0,6	3,0
	feb.	21,8	13,3	4,2	2,9	1,1	0,2	0,0	21,6	0,1	-16,7
	mar. [p]	48,1	39,4	2,2	-6,5	1,2	3,6	8,2	46,8	1,4	-29,2

Sursa: BCE.

1) Altele decât fondurile de pe piața monetară (care nu sunt prezentate în coloana 10, Tabelul 3 din această Secțiune). Pentru detalii, a se vedea Notele generale.

2.10 Structura pe emitenţi a titlurilor deţinute de fondurile de investiţii[1)]

(miliarde EUR; sold la sfârşitul perioadei; tranzacţii efectuate pe parcursul perioadei)

1. Titluri, altele decât acţiuni

		Total	Zona euro						Restul lumii		
			Total	IFM	Administraţia publică	Alţi intermediari financiari	Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii	Societăţi nefinanciare	State membre UE neparticipante la zona euro	Statele Unite	Japonia
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Solduri										
2009	T2	1 872,9	1 293,8	357,9	635,7	173,3	4,0	122,9	579,1	161,9	234,6	21,8
	T3	1 998,6	1 384,6	388,6	669,0	186,0	4,9	136,2	614,0	180,2	234,4	21,8
	T4	2 076,6	1 413,3	387,7	689,0	186,8	5,5	144,3	663,3	198,8	252,0	15,9
2010	T1 (p)	2 209,5	1 462,9	392,5	710,0	199,5	5,9	155,0	746,5	211,4	290,2	15,3
		Fluxuri										
2009	T3	69,9	47,6	10,6	20,9	6,1	0,3	9,7	22,2	11,2	3,5	-1,0
	T4	58,1	23,9	-2,9	18,9	0,2	0,5	7,2	34,3	15,9	13,3	-6,2
2010	T1 (p)	65,7	24,2	0,3	8,9	8,2	0,0	6,8	41,5	10,7	16,4	-1,6

2. Acţiuni şi alte participaţii la capital (altele decât unităţi ale fondurilor de investiţii şi acţiuni ale fondurilor de piaţă monetară)

		Total	Zona euro						Restul lumii		
			Total	IFM	Administraţia publică	Alţi intermediari financiari	Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii	Societăţi nefinanciare	State membre UE neparticipante la zona euro	Statele Unite	Japonia
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Solduri										
2009	T2	1 251,3	565,6	69,5	-	28,7	16,8	450,4	685,8	110,8	210,9	59,7
	T3	1 544,6	701,4	97,2	-	35,8	24,8	543,4	843,2	127,0	265,1	61,8
	T4	1 673,3	723,1	97,5	-	36,1	23,8	565,5	950,2	138,4	295,5	65,8
2010	T1 (p)	1 802,5	741,7	92,9	-	36,9	28,3	583,5	1 060,8	147,2	327,9	75,3
		Fluxuri										
2009	T3	112,6	34,6	7,5	-	4,1	2,3	20,6	78,0	2,4	34,0	1,4
	T4	42,6	3,2	4,6	-	1,0	-0,7	-1,6	39,4	3,2	7,5	3,5
2010	T1 (p)	29,7	8,1	-0,1	-	-0,2	1,8	6,5	21,6	0,2	1,7	0,9

3. Unităţi ale fondurilor de investiţii/acţiuni ale fondurilor de piaţă monetară

		Total	Zona euro						Restul lumii		
			Total	IFM[2)]	Administraţia publică	Alţi intermediari financiari	Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii	Societăţi nefinanciare	State membre UE neparticipante la zona euro	Statele Unite	Japonia
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Solduri										
2009	T2	628,0	540,2	82,9	-	457,3	-	-	87,9	12,9	16,2	0,4
	T3	680,4	592,0	78,1	-	514,0	-	-	88,4	14,5	18,9	0,3
	T4	709,0	614,0	74,4	-	539,6	-	-	95,0	15,7	19,0	0,3
2010	T1 (p)	766,6	653,8	71,5	-	582,3	-	-	112,8	18,2	33,5	0,5
		Fluxuri										
2009	T3	9,1	10,5	-6,2	-	16,7	-	-	-1,5	0,9	-0,3	0,0
	T4	15,5	10,9	-4,4	-	15,3	-	-	4,6	0,9	-0,4	0,1
2010	T1 (p)	29,5	18,1	-3,7	-	21,8	-	-	11,5	1,3	12,2	0,2

Sursa: BCE.
1) Fonduri, altele decât cele de piaţă monetară. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
2) Acţiunile fondurilor de investiţii (altele decât cele ale fondurilor de piaţă monetară) sunt emise de alţi intermediari financiari. Acţiunile fondurilor de piaţă monetară sunt emise de IFM.



3 CONTURILE ZONEI EURO

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

Utilizări T4 2009	Zona euro	Gospodăriile populaţiei	Societăţi nefinanciare	Societăţi financiare	Adminis-traţiile publice	Restul lumii
Contul tranzacţiilor externe de bunuri şi servicii						
Exporturi de bunuri şi servicii						471,4
Soldul schimburilor externe de bunuri şi servicii [1]						-29,2
Contul de exploatare						
Valoarea adăugată brută (preţuri de bază)						
Impozite minus subvenţii pe produse						
Produsul intern brut (preţuri de piaţă)						
Remunerarea salariaţilor	1 189,9	120,7	743,2	60,5	265,5	
Alte impozite minus subvenţii pe producţie	31,1	7,2	13,4	5,0	5,5	
Consumul de capital fix	351,2	96,8	196,9	11,4	46,1	
Excedentul net de exploatare şi venitul mixt [1]	526,2	277,2	225,5	26,0	-2,5	
Contul de alocare a veniturilor primare						
Excedentul net de exploatare şi venitul mixt						
Remunerarea salariaţilor						4,9
Impozite minus subvenţii pe producţie						
Venituri din proprietate	635,6	34,6	233,5	307,5	59,9	91,4
Dobânzi	366,0	31,6	59,1	215,4	59,9	52,3
Alte venituri din proprietate	269,6	3,0	174,5	92,1	0,0	39,1
Venitul naţional net [1]	1 991,6	1 646,1	83,6	22,2	239,7	
Contul de distribuire secundară a venitului						
Venitul naţional net						
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	293,6	244,3	42,1	6,8	0,3	1,4
Cotizaţii sociale	448,9	448,9				1,1
Prestaţii sociale, altele decât transferurile sociale în natură	471,1	1,5	16,1	33,5	420,0	0,8
Alte transferuri curente	208,4	75,1	27,3	47,9	58,2	9,1
Prime nete de asigurare-daune	45,0	32,1	11,2	1,0	0,7	1,3
Indemnizaţii de asigurare-daune	45,3			45,3		0,6
Transferuri curente diverse	118,1	43,0	16,0	1,6	57,4	7,2
Venitul disponibil net [1]	1 959,2	1 443,6	26,8	29,0	459,8	
Contul de utilizare a venitului						
Venitul disponibil net						
Cheltuiala pentru consum final	1 865,1	1 321,2			544,0	
Cheltuiala pentru consum individual	1 647,3	1 321,2			326,1	
Cheltuiala pentru consum colectiv	217,9				217,9	
Ajustarea aferentă variaţiei drepturilor nete ale populaţiei asupra rezervelor fondurilor de pensii	14,8	0,1	0,2	14,6	0,0	0,0
Economisirea netă/soldul tranzacţiilor curente externe [1]	94,0	137,1	26,6	14,4	-84,1	-7,0
Contul de capital						
Economisirea netă / soldul tranzacţiilor curente externe						
Formarea brută de capital	438,3	138,7	207,4	13,1	79,1	
Formarea brută de capital fix	461,6	137,9	231,6	12,9	79,1	
Variaţia stocurilor şi achiziţii minus cedări de obiecte de valoare	-23,3	0,8	-24,2	0,1	0,0	
Consumul de capital fix						
Achiziţii minus cedări de active nefinanciare neproduse	-0,2	-1,8	0,8	0,1	0,7	0,2
Transferuri de capital	60,9	13,9	1,2	1,3	44,4	5,4
Impozite pe capital	10,9	10,6	0,3	0,0		0,0
Alte transferuri de capital	49,9	3,4	0,9	1,3	44,4	5,4
Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanţare (din contul de capital) [1]	10,5	97,1	46,3	14,3	-147,2	-10,5
Discrepanţă statistică	0,0	2,3	-2,3	0,0	0,0	0,0

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

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

Resurse T4 2009	Zona euro	Gospodăriile populaţiei	Societăţi nefinanciare	Societăţi financiare	Administraţii publice	Restul lumii
Contul tranzacţiilor externe de bunuri şi servicii						
Importuri de bunuri şi servicii						442,2
Soldul schimburilor externe de bunuri şi servicii						
Contul de exploatare						
Valoarea adăugată brută (preţuri de bază)	2 098,4	501,9	1 179,0	102,9	314,6	
Impozite minus subvenţii pe produse	234,2					
Produsul intern brut (preţuri de piaţă)[2)]	2 332,6					
Remunerarea salariaţilor						
Alte impozite minus subvenţii pe producţie						
Consumul de capital fix						
Excedentul net de exploatare şi venitul mixt						
Contul de alocare a veniturilor primare						
Excedentul net de exploatare şi venitul mixt	526,2	277,2	225,5	26,0	-2,5	
Remunerarea salariaţilor	1 191,3	1 191,3				3,6
Impozite minus subvenţii pe producţie	279,9				279,9	-14,6
Venituri din proprietate	629,8	212,2	91,6	303,8	22,1	97,2
Dobânzi	354,5	53,9	36,4	255,6	8,7	63,7
Alte venituri din proprietate	275,2	158,4	55,3	48,2	13,4	33,5
Venitul naţional net						
Contul de distribuire secundară a venitului						
Venitul naţional net	1 991,6	1 646,1	83,6	22,2	239,7	
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	294,2				294,2	0,8
Cotizaţii sociale	448,9	1,3	16,9	48,5	382,2	1,1
Prestaţii sociale, altele decât transferurile sociale în natură	469,1	469,1				2,8
Alte transferuri curente	177,4	97,0	11,7	46,4	22,2	40,2
Prime nete de asigurare-daune	45,3			45,3		1,1
Indemnizaţii de asigurare-daune	44,4	34,2	9,2	0,7	0,3	1,4
Transferuri curente diverse	87,7	62,9	2,5	0,4	21,9	37,7
Venitul disponibil net						
Contul de utilizare a venitului						
Venitul disponibil net	1 959,2	1 443,6	26,8	29,0	459,8	
Cheltuiala pentru consum final						
Cheltuiala pentru consum individual						
Cheltuiala pentru consum colectiv						
Ajustarea aferentă variaţiei drepturilor nete ale populaţiei asupra rezervelor fondurilor de pensii	14,8	14,8				0,0
Economisirea netă/soldul tranzacţiilor curente externe						
Contul de capital						
Economisirea netă / soldul tranzacţiilor curente externe	94,0	137,1	26,6	14,4	-84,1	-7,0
Formarea brută de capital						
Formarea brută de capital fix						
Variaţia stocurilor şi achiziţii minus cedări de obiecte de valoare						
Consumul de capital fix	351,2	96,8	196,9	11,4	46,1	
Achiziţii minus cedări de active nefinanciare neproduse						
Transferuri de capital	64,2	14,0	32,3	2,9	15,1	2,0
Impozite pe capital	10,9				10,9	0,0
Alte transferuri de capital	53,3	14,0	32,3	2,9	4,1	2,0
Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanţare (din contul de capital)						
Discrepanţă statistică						

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

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

Active T4 2009	Zona euro	Gospodăriile populaţiei	Societăţi nefinanciare	IFM	Alţi intermediari financiari	Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii	Administraţiile publice	Restul lumii
Contul de patrimoniu de deschidere, active financiare								
Active financiare (total)		17 858,5	15 622,3	32 292,6	12 592,4	6 270,2	3 434,4	15 134,1
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)				285,9				
Numerar şi depozite		6 305,3	1 732,0	9 325,4	1 988,5	845,7	707,7	3 700,9
Titluri de credit pe termen scurt		34,3	134,5	632,4	318,3	360,4	24,6	874,5
Titluri de credit pe termen lung		1 445,0	176,8	6 408,4	2 006,3	2 045,7	372,8	3 137,6
Împrumuturi		75,4	2 917,0	12 705,3	3 034,2	419,3	469,8	1 740,6
din care, pe termen lung		58,0	1 614,3	9 776,9	2 526,4	312,1	360,1	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital		4 144,0	7 146,8	2 050,7	4 996,7	2 147,3	1 265,6	5 137,5
Acţiuni cotate		720,2	1 212,4	522,9	1 716,2	409,7	295,2	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		2 047,0	5 550,1	1 179,4	2 631,3	437,7	824,2	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv		1 376,7	384,3	348,4	649,2	1 299,8	146,2	.
Rezerve tehnice de asigurare		5 383,6	145,0	1,9	0,0	191,3	3,2	140,3
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		471,0	3 370,3	882,5	248,4	260,6	590,6	402,5
Valoare financiară netă								
Contul financiar, tranzacţii cu active financiare								
Tranzacţii cu active financiare (total)		161,6	154,0	28,5	196,7	78,9	-46,2	91,1
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)				1,0				-1,0
Numerar şi depozite		111,9	54,4	62,4	-29,1	-1,5	-51,2	-97,1
Titluri de credit pe termen scurt		-21,9	3,7	-20,4	-10,6	21,5	7,2	-20,7
Titluri de credit pe termen lung		-17,0	17,3	-55,5	85,6	10,5	-19,4	68,9
Împrumuturi		-0,3	24,8	-8,3	1,6	0,0	-15,0	24,0
din care, pe termen lung		-0,5	9,1	65,8	4,1	3,5	3,1	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital		0,0	-27,3	-18,3	138,9	48,6	3,2	110,9
Acţiuni cotate		-6,9	-18,3	13,6	69,0	-1,3	3,8	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		6,7	8,3	-3,9	56,2	1,1	-4,0	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv		0,3	-17,2	-28,1	13,7	48,9	3,4	.
Rezerve tehnice de asigurare		73,5	-0,4	0,1	0,0	0,8	0,0	6,6
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		15,5	81,4	67,6	10,3	-1,1	28,8	-0,6
Variaţia valorii financiare nete datorată tranzacţiilor								
Contul altor variaţii, active financiare								
Alte variaţii ale activelor financiare (total)		53,5	233,9	42,1	39,0	71,6	27,1	115,6
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)				30,0				
Numerar şi depozite		0,6	-2,0	35,9	12,3	2,6	-0,9	30,0
Titluri de credit pe termen scurt		-0,9	-0,3	3,0	-6,7	6,2	0,0	-12,9
Titluri de credit pe termen lung		2,1	12,9	-16,6	15,3	29,2	-2,4	-0,5
Împrumuturi		0,0	-0,5	-0,7	-12,3	-0,8	-1,5	4,6
din care, pe termen lung		0,0	-5,3	-13,9	-13,5	-0,8	4,7	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital		30,3	261,8	-6,7	21,8	34,7	12,7	74,6
Acţiuni cotate		18,1	115,9	-23,1	20,3	8,3	-11,1	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		0,4	142,5	3,8	-13,5	-0,2	26,2	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv		11,9	3,4	12,6	14,9	26,6	-2,4	.
Rezerve tehnice de asigurare		21,5	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	5,3
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		-0,2	-38,1	-2,8	8,6	-0,3	19,3	14,6
Alte variaţii ale valorii financiare nete								
Contul de patrimoniu de închidere, active financiare								
Active financiare (total)		18 073,6	16 010,2	32 363,2	12 828,2	6 420,6	3 415,3	15 341,7
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)				316,9				
Numerar şi depozite		6 417,9	1 784,4	9 423,6	1 971,8	846,7	655,7	3 633,8
Titluri de credit pe termen scurt		11,5	137,9	615,0	301,0	388,2	31,8	841,0
Titluri de credit pe termen lung		1 430,1	207,0	6 336,3	2 107,2	2 085,4	351,0	3 206,0
Împrumuturi		75,0	2 941,3	12 696,4	3 023,5	418,5	453,4	1 769,2
din care, pe termen lung		57,4	1 618,2	9 828,7	2 517,0	314,9	367,9	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital		4 174,3	7 381,3	2 025,7	5 157,3	2 230,6	1 281,5	5 323,0
Acţiuni cotate		731,3	1 310,0	513,5	1 805,5	416,7	287,8	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		2 054,1	5 700,8	1 179,4	2 674,0	438,7	846,5	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv		1 388,9	370,5	332,9	677,8	1 375,3	147,1	.
Rezerve tehnice de asigurare		5 478,6	144,7	2,0	0,0	192,1	3,2	152,2
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		486,3	3 413,5	947,4	267,3	259,2	638,8	416,6
Valoarea financiară netă								

Sursa: BCE

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

Pasive T4 2009	Zona euro	Gospodăriile populaţiei	Societăţi nefinanciare	IFM	Alţi intermediari financiari	Societăţi de asigurare şi fonduri de pensii	Administraţiile publice	Restul lumii
Contul de patrimoniu de deschidere, pasive								
Pasive (total)		6 431,3	24 377,8	31 527,4	12 565,9	6 419,4	8 158,4	13 438,4
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar şi depozite			29,5	21 916,5	27,2	0,0	223,4	2 409,0
Titluri de credit pe termen scurt			326,2	680,2	63,5	9,2	1 051,0	248,8
Titluri de credit pe termen lung			490,7	4 599,3	2 564,9	39,4	5 129,0	2 769,3
Împrumuturi		5 762,9	8 308,5		2 780,9	256,6	1 345,8	2 907,0
din care, pe termen lung		5 403,6	5 892,6		1 796,3	99,5	1 132,5	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital			11 849,0	3 008,5	6 905,8	489,2	5,4	4 624,0
Acţiuni cotate			3 299,0	595,0	189,7	176,1	0,0	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		6,6	8 549,9	1 160,7	2 157,7	312,3	5,4	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv				1 252,7	4 558,4			.
Rezerve tehnice de asigurare		33,9	332,2	67,3	0,8	5 430,7	0,4	
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		627,9	3 041,6	1 255,6	222,7	194,4	403,5	480,3
Valoarea financiară netă[1)]	-1 409,7	11 427,3	-8 755,5	765,2	26,6	-149,3	-4 724,0	
Contul financiar, tranzacţii cu pasive								
Tranzacţii cu pasive (total)		62,2	109,9	48,7	180,9	60,2	101,0	101,6
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar şi depozite			-0,1	35,6	-3,4	0,0	10,7	7,1
Titluri de credit pe termen scurt			-12,6	5,2	9,8	-0,7	-44,0	1,2
Titluri de credit pe termen lung			22,0	-39,8	30,1	0,7	71,0	6,4
Împrumuturi		45,4	19,4		-10,8	-18,5	4,2	-12,9
din care, pe termen lung		45,6	38,6		-2,3	-2,4	32,8	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital			30,5	-30,3	143,7	3,0	1,6	107,6
Acţiuni cotate			9,5	14,5	8,7	2,7	0,0	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		0,0	21,0	15,7	38,3	0,2	1,6	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv				-60,5	96,7			.
Rezerve tehnice de asigurare		0,1	0,1	1,8	0,0	78,7	0,0	
Alte sume de plătit şi instrumente financiare derivate		16,7	50,7	76,2	11,5	-3,0	57,5	-7,8
Variaţia valorii financiare nete[1)]	10,5	99,3	44,1	-20,2	15,8	18,7	-147,2	-10,5
Contul altor variaţii, pasive								
Alte variaţii ale pasivelor (total)		1,4	261,3	19,9	101,4	27,7	-40,4	181,4
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar şi depozite			0,0	58,1	0,0	0,0	0,0	20,2
Titluri de credit pe termen scurt			-9,5	2,4	-1,4	1,1	1,1	-5,1
Titluri de credit pe termen lung			4,3	14,8	14,7	0,5	-33,3	39,0
Împrumuturi		-3,5	-15,1		14,6	-1,7	-0,2	-5,3
din care, pe termen lung		-2,2	-3,1		5,0	-1,2	-0,1	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital			283,6	-42,7	88,7	-3,9	-0,6	104,0
Acţiuni cotate			121,1	-36,2	-6,3	-6,9	0,0	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		0,1	162,5	-15,6	-8,3	3,0	-0,6	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv				9,1	103,3			.
Rezerve tehnice de asigurare		0,2	0,0	0,0	0,0	26,7	0,0	
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		4,6	-1,9	-12,6	-15,1	5,2	-7,5	28,5
Alte variaţii ale valorii financiare nete[1)]	95,8	52,1	-27,4	22,2	-62,4	43,8	67,6	-65,8
Contul de patrimoniu de închidere, pasive								
Pasive (total)		6 494,9	24 749,0	31 596,0	12 848,2	6 507,3	8 219,0	13 721,4
Aur monetar şi drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar şi depozite			29,4	22 010,3	23,8	0,0	234,0	2 436,3
Titluri de credit pe termen scurt			304,1	687,7	71,9	9,6	1 008,1	244,9
Titluri de credit pe termen lung			517,0	4 574,3	2 609,8	40,6	5 166,7	2 814,7
Împrumuturi		5 804,8	8 312,8		2 784,7	236,3	1 349,9	2 888,8
din care, pe termen lung		5 447,0	5 928,1		1 799,0	95,8	1 165,2	.
Acţiuni şi alte participaţii la capital			12 163,0	2 935,4	7 138,2	488,3	6,4	4 835,7
Acţiuni cotate			3 429,7	573,4	192,1	171,9	0,0	.
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital		6,7	8 733,4	1 160,8	2 187,7	315,5	6,4	.
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv				1 201,3	4 758,3			.
Rezerve tehnice de asigurare		34,1	332,3	69,1	0,8	5 536,0	0,4	
Alte sume de încasat şi instrumente financiare derivate		649,3	3 090,4	1 319,2	219,1	196,6	453,5	501,0
Valoarea financiară netă[1)]	-1 303,4	11 578,7	-8 738,9	767,2	-20,0	-86,7	-4 803,7	

Sursa: BCE.

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

Utilizări	2005	2006	2007	2008 T1-2008 T4	2008 T2-2009 T1	2008 T3-2009 T2	2008 T4-2009 T3	2009 T1-2009 T4
Contul de exploatare								
Valoarea adăugată brută (prețuri de bază)								
Impozite minus subvenții pe produse								
Produsul intern brut (prețurile pieței)								
Remunerarea salariaților	3 906,8	4 069,0	4 256,9	4 433,7	4 439,5	4 437,3	4 428,8	4 420,4
Alte impozite minus subvenții pe producție	129,8	129,3	137,1	131,7	128,7	121,8	116,5	109,2
Consumul de capital fix	1 190,3	1 250,6	1 318,1	1 381,5	1 391,8	1 398,7	1 403,5	1 407,4
Excedentul net de exploatare și venitul mixt[1]	2 067,3	2 183,2	2 328,7	2 342,6	2 277,8	2 197,2	2 152,2	2 141,6
Contul de alocare a veniturilor primare								
Excedentul net de exploatare și venitul mixt								
Remunerarea salariaților								
Impozite minus subvenții pe producție								
Venituri din proprietate	2 585,5	3 013,8	3 580,0	3 864,4	3 740,9	3 495,6	3 224,1	2 985,4
Dobânzi	1 344,6	1 643,3	2 058,0	2 306,8	2 211,9	2 051,3	1 836,2	1 640,7
Alte venituri din proprietate	1 240,9	1 370,5	1 522,0	1 557,6	1 528,9	1 444,3	1 387,8	1 344,7
Venitul național net[1]	6 967,8	7 321,7	7 703,1	7 787,9	7 703,1	7 610,2	7 547,1	7 532,9
Contul de distribuire secundară a venitului								
Venitul național net								
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	935,9	1 028,2	1 111,7	1 122,8	1 111,6	1 074,4	1 044,6	1 017,7
Cotizații sociale	1 477,9	1 539,8	1 595,2	1 660,9	1 668,4	1 668,3	1 670,5	1 672,0
Prestații sociale, altele decât transferurile sociale în natură	1 505,5	1 553,4	1 598,9	1 665,6	1 690,0	1 721,3	1 752,3	1 781,5
Alte transferuri curente	712,0	723,3	752,8	792,0	786,8	779,0	770,3	767,7
Prime nete de asigurare-daune	179,6	179,9	184,3	189,8	187,0	183,5	179,0	175,0
Indemnizații de asigurare-daune	180,5	180,2	184,1	190,9	188,0	184,2	179,6	175,4
Transferuri curente diverse	351,9	363,2	384,4	411,3	411,8	411,2	411,7	417,3
Venitul disponibil net[1]	6 881,4	7 229,5	7 608,5	7 682,5	7 597,5	7 503,6	7 438,5	7 422,9
Contul de utilizare a venitului								
Venitul disponibil net								
Cheltuiala pentru consum final	6 355,4	6 631,8	6 893,4	7 161,8	7 169,8	7 164,5	7 158,9	7 174,5
Cheltuiala pentru consum individual	5 690,5	5 946,6	6 181,8	6 410,6	6 407,8	6 394,9	6 382,4	6 392,8
Cheltuiala pentru consumul colectiv	664,9	685,3	711,6	751,2	762,0	769,6	776,5	781,7
Ajustarea aferentă variației drepturilor nete ale populației asupra rezervelor fondurilor de pensii	60,8	62,9	60,1	64,9	64,7	63,0	60,9	59,5
Economisirea netă[1]	526,4	597,9	715,2	520,7	427,7	339,1	279,6	248,5
Contul de capital								
Economisirea netă								
Formarea brută de capital	1 716,7	1 875,4	2 019,9	2 058,1	1 991,4	1 891,8	1 808,9	1 738,0
Formarea brută de capital fix	1 709,9	1 853,4	1 992,6	2 022,5	1 970,7	1 899,7	1 839,0	1 795,7
Variația stocurilor și achiziții minus cedări obiecte de valoare	6,8	22,1	27,4	35,6	20,7	-7,9	-30,0	-57,6
Consumul de capital fix								
Achiziții minus cedări de active nefinanciare neproduse	-0,4	-0,4	-1,1	0,7	1,1	0,7	0,4	0,2
Transferuri de capital	183,7	169,9	151,5	160,8	159,1	170,1	172,2	179,0
Impozite pe capital	24,4	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9
Alte transferuri de capital	159,3	147,4	127,2	137,0	135,5	141,6	143,3	145,2
Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanțare (din contul de capital)[1]	13,5	-12,0	29,3	-145,7	-164,5	-145,9	-117,1	-73,1

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

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

Resurse	2005	2006	2007	2008 T1-2008 T4	2008 T2-2009 T1	2008 T3-2009 T2	2008 T4-2009 T3	2009 T1-2009 T4
Contul de exploatare								
Valoarea adăugată brută (prețuri de bază)	7 294,3	7 632,1	8 040,8	8 289,6	8 237,8	8 155,0	8 101,1	8 078,5
Impozite minus subvenții pe produse	845,3	914,0	959,5	946,5	930,2	913,7	902,7	895,1
Produsul intern brut (prețurile pieței)[2)]	8 139,6	8 546,1	9 000,4	9 236,1	9 168,0	9 068,7	9 003,8	8 973,6
Remunerarea salariaților								
Alte impozite minus subvenții pe producție								
Consumul de capital fix								
Excedentul net de exploatare și venitul mixt								
Contul de alocare a veniturilor primare								
Excedentul net de exploatare și venitul mixt	2 067,3	2 183,2	2 328,7	2 342,6	2 277,8	2 197,2	2 152,2	2 141,6
Remunerarea salariaților	3 914,1	4 076,5	4 264,9	4 442,1	4 447,7	4 445,4	4 436,6	4 427,4
Impozite minus subvenții pe producție	988,2	1 054,7	1 103,6	1 084,3	1 064,6	1 042,3	1 027,6	1 019,7
Venituri din proprietate	2 583,8	3 021,0	3 585,9	3 783,4	3 654,0	3 420,9	3 154,7	2 929,7
Dobânzi	1 319,0	1 613,7	2 016,4	2 245,4	2 146,8	1 984,9	1 767,3	1 574,4
Alte venituri din proprietate	1 264,8	1 407,3	1 569,5	1 538,0	1 507,2	1 436,0	1 387,5	1 355,2
Venitul național net								
Contul de distribuire secundară a venitului								
Venitul național net	6 967,8	7 321,7	7 703,1	7 787,9	7 703,1	7 610,2	7 547,1	7 532,9
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	939,5	1 032,9	1 119,1	1 131,0	1 119,6	1 080,7	1 050,1	1 023,4
Cotizații sociale	1 477,2	1 539,0	1 594,4	1 660,3	1 667,5	1 667,2	1 669,5	1 671,2
Prestații sociale, altele decât transferurile sociale în natură	1 497,9	1 545,4	1 590,0	1 657,5	1 681,9	1 713,4	1 744,6	1 773,7
Alte transferuri curente	630,5	635,3	660,5	687,2	682,1	675,1	664,8	660,5
Prime nete de asigurare-daune	180,5	180,2	184,1	190,9	188,0	184,2	179,6	175,4
Indemnizații de asigurare-daune	178,3	177,1	181,5	187,3	184,3	180,8	176,1	172,1
Transferuri curente diverse	271,6	277,9	294,9	309,1	309,8	310,1	309,1	313,0
Venitul disponibil net								
Contul de utilizare a venitului								
Venitul disponibil net	6 881,4	7 229,5	7 608,5	7 682,5	7 597,5	7 503,6	7 438,5	7 422,9
Cheltuiala pentru consum final								
Cheltuiala pentru consum individual								
Cheltuiala pentru consumul colectiv								
Ajustarea aferentă variației drepturilor nete ale populației asupra rezervelor fondurilor de pensii	61,0	63,1	60,3	64,9	64,7	63,0	60,9	59,5
Economisirea netă								
Contul de capital								
Economisirea netă	526,4	597,9	715,2	520,7	427,7	339,1	279,6	248,5
Formarea brută de capital								
Formarea brută de capital fix								
Variații ale stocurilor și achiziții minus cedări de valori								
Consumul de capital fix	1 190,3	1 250,6	1 318,1	1 381,5	1 391,8	1 398,7	1 403,5	1 407,4
Achiziții minus cedări de active nefinanciare neproduse								
Transferuri de capital	196,8	184,4	166,2	171,7	167,5	178,9	181,3	188,4
Impozite pe capital	24,4	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9
Alte transferuri de capital	172,3	161,9	142,0	147,9	144,0	150,4	152,3	154,5
Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanțare (din contul de capital)								

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

3.3 Gospodăriile populației

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

	2005	2006	2007	2008 T1-2008 T4	2008 T2-2009 T1	2008 T3-2009 T2	2008 T4-2009 T3	2009 T1-2009 T4
Veniturile, economisirea și variația activelor nete								
Remunerarea salariaților (+)	3 914,1	4 076,5	4 264,9	4 442,1	4 447,7	4 445,4	4 436,6	4 427,4
Excedentul brut de exploatare și venitul mixt (+)	1 338,9	1 415,3	1 499,4	1 550,8	1 543,7	1 531,4	1 520,4	1 515,9
Dobânzi de încasat (+)	225,4	261,6	304,9	336,6	321,9	296,2	263,5	235,4
Dobânzi de plătit (-)	130,5	163,4	209,1	233,7	217,4	192,6	164,0	139,8
Alte venituri din proprietate, de încasat (+)	702,7	747,7	790,2	795,4	787,3	762,1	745,1	736,3
Alte venituri din proprietate, de plătit (-)	9,5	9,8	10,0	10,1	10,2	10,3	10,3	10,2
Impozite curente pe venit și patrimoniu (-)	741,7	794,3	851,7	892,3	890,3	877,8	871,8	860,8
Cotizații sociale nete (-)	1 474,0	1 535,7	1 591,0	1 656,5	1 664,0	1 663,7	1 665,9	1 667,2
Prestații sociale nete (+)	1 492,6	1 539,9	1 584,3	1 651,7	1 676,0	1 707,5	1 738,7	1 767,8
Transferuri curente nete, de încasat (+)	66,4	66,7	69,4	72,1	73,6	76,7	79,8	82,1
= Venitul disponibil brut	5 384,4	5 604,3	5 851,5	6 056,1	6 068,3	6 074,9	6 072,1	6 086,9
Cheltuiala pentru consum final (-)	4 690,6	4 897,9	5 088,5	5 267,0	5 249,0	5 225,1	5 198,6	5 197,8
Variația drepturilor nete la fondurile de pensii (+)	60,6	62,7	59,8	64,6	64,3	62,7	60,6	59,2
= Economisirea brută	754,4	769,2	822,8	853,7	883,6	912,4	934,0	948,3
Consumul de capital fix (-)	326,0	345,2	366,0	384,1	386,5	388,2	389,4	389,8
Transferuri nete de capital, de încasat (+)	24,0	18,7	12,0	13,5	13,1	14,3	15,7	10,9
Alte variații ale activelor nete[1] (+)	565,8	523,4	62,3	-1 689,2	-1 330,9	-722,3	56,9	524,0
= Variația activelor nete[1]	1 018,1	966,1	531,1	-1 206,1	-820,7	-183,8	617,2	1 093,4
Investițiile, finanțarea și variația activelor nete								
Achiziții de active nefinanciare nete (+)	552,6	605,3	644,7	642,3	623,0	598,2	575,1	557,2
Consumul de capital fix (-)	326,0	345,2	366,0	384,1	386,5	388,2	389,4	389,8
Principalele elemente ale investițiilor financiare (+)								
Active pe termen scurt	205,4	308,1	423,2	427,4	381,2	290,4	194,7	33,6
Numerar și depozite	246,8	284,1	349,8	439,0	398,4	335,6	256,3	121,8
Acțiuni ale fondurilor pe piața monetară	-21,4	1,4	38,3	-13,1	1,8	-17,1	-22,0	-43,1
Titluri de credit[2]	-20,0	22,6	35,1	1,5	-19,0	-28,0	-39,5	-45,1
Active pe termen lung	412,8	336,8	153,0	39,4	72,8	171,7	302,9	449,7
Depozite	-7,6	1,9	-31,1	-27,4	-13,7	15,7	55,1	88,1
Titluri de credit	-2,6	56,1	45,4	56,2	43,2	25,6	27,4	14,8
Acțiuni și alte participații la capital	130,2	-19,4	-83,4	-115,9	-90,2	-33,5	28,1	96,1
Acțiuni cotate, necotate și alte participații la capital	63,2	-4,5	-4,5	12,1	25,2	39,0	47,5	42,7
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	67,0	-14,9	-78,8	-128,0	-115,4	-72,5	-19,4	53,4
Rezerve de asigurări de viață și fonduri de pensii	292,7	298,2	222,2	126,6	133,5	163,8	192,3	250,7
Principalele elemente de finanțare (-)								
Împrumuturi	398,9	395,2	356,9	206,1	154,8	126,0	98,5	98,3
din care, acordate de IFM din zona euro	358,5	349,0	283,7	82,8	20,1	10,3	-15,8	63,1
Alte variații ale activelor financiare (+)								
Acțiuni și alte participații la capital	473,3	468,3	55,6	-1 407,7	-1 069,6	-628,3	-61,1	335,5
Rezerve de asigurări de viață și fonduri de pensii	109,5	46,7	25,1	-252,6	-201,2	-99,6	55,5	152,9
Alte fluxuri nete (+)	-10,5	-58,6	-47,7	-64,7	-85,7	-2,0	38,0	52,6
= Variația activelor nete[1]	1 018,1	966,1	531,1	-1 206,1	-820,7	-183,8	617,2	1 093,4
Contul de patrimoniu financiar								
Active financiare (+)								
Active pe termen scurt	4 478,6	4 744,5	5 199,8	5 698,3	5 772,1	5 787,1	5 745,9	5 731,7
Numerar și depozite	4 173,7	4 453,9	4 842,8	5 314,4	5 375,7	5 431,0	5 397,6	5 468,3
Acțiuni ale fondurilor pe piața monetară	291,2	252,7	289,4	317,2	342,3	310,9	307,6	243,6
Titluri de credit[2]	13,6	37,9	67,6	66,7	54,0	45,2	40,7	19,8
Active pe termen lung	11 075,6	11 988,0	12 168,2	10 452,6	10 184,5	10 638,6	11 225,5	11 439,1
Depozite	998,8	1 009,8	943,4	883,7	859,4	878,4	907,7	949,5
Titluri de credit	1 238,8	1 306,6	1 332,1	1 366,7	1 337,7	1 372,7	1 438,6	1 421,7
Acțiuni și alte participații la capital	4 570,6	5 059,3	5 033,1	3 468,6	3 243,7	3 507,9	3 836,4	3 930,7
Acțiuni cotate, necotate și alte participații la capital	3 234,3	3 641,6	3 674,1	2 488,1	2 309,3	2 497,0	2 767,2	2 785,4
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	1 336,2	1 417,7	1 359,1	980,5	934,4	1 010,9	1 069,2	1 145,3
Rezerve de asigurări de viață și fonduri de pensii	4 267,4	4 612,3	4 859,6	4 733,6	4 743,8	4 879,6	5 042,8	5 137,1
Alte active nete (+)	270,8	241,9	211,7	228,5	211,1	238,3	218,7	212,6
Pasive (-)								
Împrumuturi	4 766,1	5 165,6	5 510,9	5 708,0	5 701,9	5 739,4	5 762,9	5 804,8
din care, acordate de IFM din zona euro	4 201,0	4 553,1	4 825,5	4 901,1	4 878,7	4 899,0	4 916,2	4 956,0
= Active financiare nete	11 058,9	11 808,8	12 068,8	10 671,4	10 465,8	10 924,5	11 427,3	11 578,7

Surse: BCE și Eurostat.

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

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

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

	2005	2006	2007	2008 T1-2008 T4	2008 T2-2009 T1	2008 T3-2009 T2	2008 T4-2009 T3	2009 T1-2009 T4
Veniturile şi economisirea								
Valoarea adăugată brută (preţuri de bază) (+)	4 163,1	4 369,3	4 620,3	4 750,3	4 693,1	4 612,1	4 556,3	4 528,4
Remunerarea salariaţilor (-)	2 471,3	2 583,9	2 713,6	2 831,9	2 828,1	2 818,6	2 802,5	2 787,2
Alte impozite minus subvenţii pe producţie (-)	72,8	75,4	80,3	76,1	74,0	68,9	64,2	59,1
= Excedentul brut de exploatare (+)	1 619,0	1 710,0	1 826,4	1 842,2	1 791,0	1 724,6	1 689,6	1 682,1
Consumul de capital fix (-)	670,5	701,9	738,6	774,2	780,2	783,6	786,2	788,6
= Excedentul net de exploatare (+)	948,4	1 008,1	1 087,8	1 068,1	1 010,8	941,0	903,4	893,5
Venituri din proprietate, de încasat (+)	433,8	506,0	574,0	594,1	570,8	536,6	507,7	478,6
Dobânzi de încasat	141,3	169,7	198,9	223,8	211,8	194,9	174,3	157,0
Alte venituri din proprietate, de încasat	292,5	336,3	375,1	370,3	358,9	341,6	333,4	321,7
Dobânzi şi chirii de plătit (-)	236,1	284,0	345,7	400,1	381,4	350,5	310,7	274,2
= Venituri nete ale întreprinderii (+)	1 146,1	1 230,1	1 316,1	1 262,1	1 200,2	1 127,0	1 100,5	1 097,9
Venituri distribuite (-)	857,5	926,2	987,4	1 030,3	1 018,2	976,1	941,3	917,2
Impozite pe venit şi patrimoniu, de plătit (-)	149,1	189,8	211,9	193,5	186,5	165,8	144,8	131,6
Cotizaţii sociale de încasat (+)	72,8	74,9	63,7	66,0	65,6	65,6	65,5	65,6
Prestaţii sociale de plătit (-)	60,7	60,6	62,0	63,5	63,7	64,0	64,3	64,4
Alte transferuri curente nete, de plătit (-)	61,4	65,8	56,6	58,9	58,3	58,5	59,5	60,4
= Economisirea netă	90,1	62,5	62,0	-18,2	-60,9	-71,8	-43,9	-10,1
Investiţiile, finanţarea şi economisirea								
Achiziţii nete de active nefinanciare (+)	253,0	311,7	363,9	354,3	298,2	212,9	149,8	95,4
Formarea brută de capital fix (+)	915,9	989,9	1 077,1	1 095,1	1 059,7	1 006,9	967,6	942,2
Consumul de capital fix (-)	670,5	701,9	738,6	774,2	780,2	783,6	786,2	788,6
Achiziţii nete de alte active nefinanciare (+)	7,7	23,8	25,4	33,4	18,7	-10,3	-31,6	-58,2
Principalele elemente ale investiţiilor financiare (+)								
Active pe termen scurt	128,5	159,8	168,4	61,7	3,7	35,0	81,0	114,5
Numerar şi depozite	113,8	146,1	154,4	13,7	-6,4	10,2	37,7	90,0
Acţiuni ale fondurilor pe piaţa monetară	7,4	2,3	-19,2	28,7	29,1	36,4	41,9	42,6
Titluri de credit[1)]	7,4	11,5	33,2	19,3	-19,0	-11,5	1,3	-18,1
Active pe termen lung	390,4	517,6	736,0	663,1	685,5	561,3	413,4	207,2
Depozite	31,8	24,0	-25,6	22,6	36,5	39,7	11,9	-2,1
Titluri de credit	-34,4	14,0	-32,4	-71,5	-3,0	17,2	-6,4	-6,2
Acţiuni şi alte participaţii la capital	234,2	285,4	446,9	365,7	376,1	340,8	283,7	137,5
Alte active, în principal credite intragrup	158,8	194,3	347,2	346,2	275,9	163,6	124,2	78,1
Alte active nete (+)	87,8	117,4	110,1	53,2	-102,6	-75,8	-76,6	-54,4
Principalele elemente de finanţare (-)								
Împrumuturi	432,7	732,4	843,0	760,7	575,7	405,7	230,4	82,5
din care, acordate de IFM din zona euro	276,7	449,0	544,2	392,6	252,0	98,2	-35,0	-151,4
din care, titluri de credit	14,0	40,0	33,5	62,6	67,5	79,2	92,2	76,9
Acţiuni şi alte participaţii la capital	275,9	238,8	404,7	311,1	287,6	317,3	297,5	206,2
Acţiuni cotate	101,7	38,1	70,4	2,5	13,2	47,1	57,9	58,6
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital	174,2	200,7	334,2	308,5	274,4	270,2	239,5	147,6
Transferuri nete de capital de încasat (-)	60,6	72,3	69,8	76,3	78,8	77,4	78,3	81,0
= Economisirea netă	90,1	62,5	62,0	-18,2	-60,9	-71,8	-43,9	-10,1
Contul de patrimoniu financiar								
Active financiare								
Active pe termen scurt	1 509,3	1 675,1	1 827,7	1 889,0	1 876,5	1 908,3	1 957,9	1 999,2
Numerar şi depozite	1 229,6	1 367,3	1 507,7	1 537,6	1 510,0	1 551,2	1 579,5	1 634,1
Acţiuni ale fondurilor pe piaţa monetară	173,4	181,4	157,4	182,2	208,1	213,6	220,4	206,5
Titluri de credit[1)]	106,3	126,4	162,6	169,2	158,4	143,6	158,0	158,6
Active pe termen lung	8 809,7	10 197,0	11 102,2	9 365,6	9 098,1	9 494,4	10 149,1	10 452,8
Depozite	107,9	151,8	156,0	173,6	173,9	162,4	152,6	150,3
Titluri de credit	282,4	296,9	262,7	177,5	181,9	157,7	153,2	186,3
Acţiuni şi alte participaţii la capital	6 432,5	7 564,1	8 178,4	6 160,1	5 838,3	6 280,5	6 926,4	7 174,9
Alte active, în principal credite intragrup	1 986,9	2 184,1	2 505,2	2 854,4	2 904,0	2 893,9	2 917,0	2 941,3
Alte active nete	335,8	352,9	385,2	461,1	448,8	479,6	503,2	497,2
Pasive								
Împrumuturi	7 195,5	7 892,8	8 633,5	9 381,1	9 414,3	9 450,5	9 457,7	9 466,3
din care, acordate de IFM din zona euro	3 524,3	3 981,9	4 507,1	4 895,6	4 859,3	4 825,9	4 759,4	4 708,9
din care, titluri de credit	667,1	686,4	684,1	739,6	736,6	771,2	816,9	821,1
Acţiuni şi alte participaţii la capital	11 206,7	13 218,6	14 408,5	10 616,8	9 955,0	10 688,9	11 849,0	12 163,0
Acţiuni cotate	3 721,5	4 533,5	5 023,9	2 850,0	2 483,7	2 827,6	3 299,0	3 429,7
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital	7 485,1	8 685,0	9 384,6	7 766,9	7 471,3	7 861,3	8 549,9	8 733,4

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

3.5 Societăţile de asigurări şi fondurile de pensii

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

	2005	2006	2007	2008 T1-2008 T4	2008 T2-2009 T1	2008 T3-2009 T2	2008 T4-2009 T3	2009 T1-2009 T4
Contul financiar, tranzacţii financiare								
Principalele elemente ale investiţiilor financiare (+)								
Active pe termen scurt	22,9	64,4	69,2	116,5	69,7	54,6	41,8	22,6
Numerar şi depozite	7,2	11,0	6,5	57,0	18,4	11,8	-0,7	-33,2
Acţiuni ale fondurilor pe piaţa monetară	-0,9	3,4	2,8	20,7	18,6	12,1	7,0	9,0
Titluri de credit[1)]	16,6	49,9	59,9	38,8	32,7	30,6	35,5	46,7
Active pe termen lung	290,8	293,7	169,9	67,8	49,7	81,6	112,1	178,4
Depozite	16,7	68,4	48,8	-4,7	8,0	9,1	17,2	15,2
Titluri de credit	132,9	111,5	48,8	33,5	52,8	7,6	12,8	49,1
Împrumuturi	-0,5	-1,3	-15,6	21,8	-2,1	10,3	7,9	5,3
Acţiuni cotate	31,3	-2,5	-0,4	-15,2	-20,2	-22,7	-96,9	-84,0
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital	19,0	29,5	22,0	23,3	16,1	11,1	2,4	-5,8
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv	91,5	88,2	66,4	9,2	-4,9	66,3	168,8	198,6
Alte active nete (+)	-0,7	9,6	-11,5	19,6	8,3	31,2	30,4	32,6
Principalele elemente de finanţare (-)								
Titluri de credit	-0,4	5,7	3,0	11,7	13,8	9,9	10,0	0,8
Împrumuturi	12,8	44,9	-5,3	24,3	-2,3	12,3	5,9	-28,3
Acţiuni şi alte participaţii la capital	10,5	9,2	1,7	0,1	1,5	2,3	4,4	4,3
Rezerve tehnice de asigurare	340,4	307,5	242,3	133,1	117,8	147,8	174,0	258,9
Drepturi nete ale populaţiei asupra rezervelor de asigurări de viaţă şi a rezervelor fondurilor de pensii	296,4	301,0	239,1	129,5	122,5	151,7	178,4	250,1
Prime de asigurare în avans şi rezerve pentru despăguri în litigiu	44,0	6,5	3,2	3,6	-4,6	-3,9	-4,4	8,8
= Variaţia activelor financiare nete datorată tranzacţiilor	-50,3	0,5	-14,2	34,6	-3,1	-4,9	-10,0	-2,2
Contul altor variaţii								
Alte variaţii ale activelor financiare (+)								
Acţiuni şi alte participaţii la capital	197,7	178,8	17,6	-564,7	-433,5	-280,2	-57,6	176,3
Alte active nete	60,9	-39,8	-39,7	35,8	30,0	51,5	95,4	91,2
Alte variaţii ale pasivelor (-)								
Acţiuni şi alte participaţii la capital	123,0	41,4	-33,3	-179,1	-187,8	-123,2	-53,4	14,2
Rezerve tehnice de asigurare	144,7	55,1	27,6	-248,8	-203,9	-97,6	65,9	163,2
Drepturi nete ale populaţiei asupra rezervelor de asigurări de viaţă şi a rezervelor fondurilor de pensii	153,8	51,3	27,7	-249,3	-197,9	-93,9	65,5	166,3
Prime de asigurare în avans şi rezerve pentru despăguri în litigiu	-9,1	3,8	-0,1	0,5	-6,0	-3,7	0,3	-3,1
= Alte variaţii ale activelor financiare nete	-9,2	42,5	-16,5	-101,0	-11,9	-7,9	25,4	90,1
Contul de patrimoniu financiar								
Active financiare (+)								
Active pe termen scurt	430,4	503,0	566,2	688,4	709,9	709,1	695,7	720,2
Numerar şi depozite	146,6	157,1	163,6	224,5	213,2	196,1	190,3	195,2
Acţiuni ale fondurilor pe piaţa monetară	74,3	80,1	80,7	98,8	112,3	104,2	103,2	99,1
Titluri de credit[1)]	209,5	265,8	321,9	365,2	384,4	408,8	402,2	425,9
Active pe termen lung	4 715,6	5 125,4	5 273,9	4 796,8	4 749,6	4 909,8	5 122,6	5 249,1
Depozite	519,8	589,8	638,8	636,1	649,4	651,6	655,4	651,5
Titluri de credit	1 801,1	1 853,9	1 859,5	1 909,3	1 948,1	1 928,2	2 003,9	2 047,6
Împrumuturi	411,4	406,9	393,1	413,8	414,6	419,5	419,3	418,5
Acţiuni cotate	634,5	718,1	713,2	417,1	374,9	436,9	409,7	416,7
Acţiuni necotate şi alte participaţii la capital	414,4	487,8	527,2	445,4	417,2	416,1	437,7	438,7
Acţiuni ale organismelor de plasament colectiv	934,4	1 068,9	1 142,2	975,1	945,5	1 057,4	1 196,6	1 276,1
Alte active nete (+)	182,6	212,6	193,1	235,5	236,6	250,7	257,5	254,8
Pasive (-)								
Titluri de credit	21,3	35,9	29,3	46,0	44,9	44,8	48,7	50,2
Împrumuturi	201,1	242,8	233,9	265,7	268,4	268,2	256,6	236,3
Acţiuni şi alte participaţii la capital	629,8	680,3	648,7	469,8	410,3	436,3	489,2	488,3
Rezerve tehnice de asigurare	4 597,0	4 959,6	5 229,5	5 113,8	5 116,7	5 260,4	5 430,7	5 536,0
Drepturi nete ale populaţiei asupra rezervelor de asigurări de viaţă şi a rezervelor fondurilor de pensii	3 910,9	4 263,2	4 530,0	4 410,2	4 417,1	4 557,4	4 724,2	4 826,6
Prime de asigurare în avans şi rezerve pentru despăguri în litigiu	686,1	696,3	699,5	703,6	699,6	703,0	706,5	709,4
= Patrimoniul financiar net	-120,6	-77,6	-108,3	-174,6	-144,3	-140,1	-149,3	-86,7

Sursa: BCE.

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

4 PIEȚE FINANCIARE

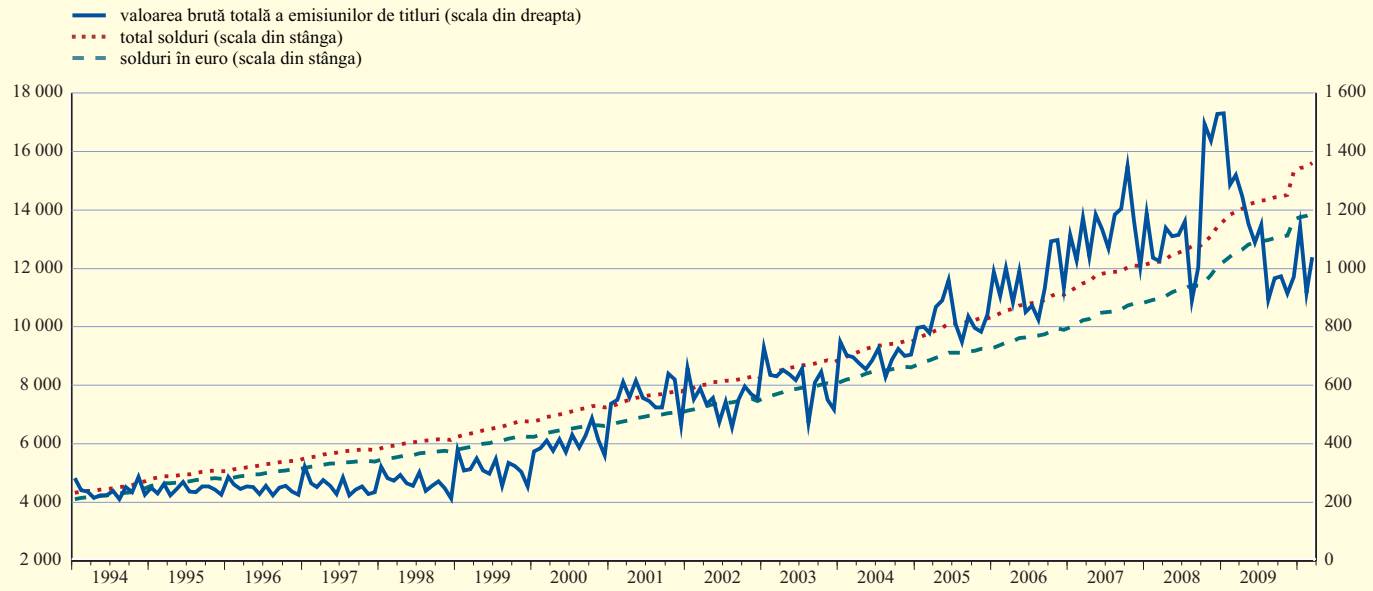
4.1 Structura titlurilor, altele decât acțiuni, în funcție de scadența inițială, reședința emitentului și tipul valutei

(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	Rate semestriale de creștere
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2009 mar.	14 763,4	1 318,2	165,5	12 539,7	1 230,0	129,6	13 937,2	1 318,8	147,8	11,7	133,1	14,8
apr.	14 841,1	1 233,9	79,6	12 640,5	1 167,6	102,8	14 048,4	1 248,1	107,1	11,9	89,9	14,2
mai	15 050,4	1 160,1	208,7	12 815,8	1 070,8	174,8	14 191,5	1 151,3	176,9	11,9	116,5	12,7
iun.	15 141,7	1 090,0	90,4	12 877,5	1 007,8	60,4	14 263,0	1 088,0	74,7	11,7	92,9	10,5
iul.	15 173,5	1 124,2	32,3	12 933,4	1 069,5	56,5	14 330,7	1 148,7	69,0	11,6	104,3	10,4
aug.	15 224,6	883,1	50,0	12 965,6	827,3	31,2	14 352,0	893,4	24,1	10,8	63,7	8,9
sep.	15 330,0	965,6	106,1	13 044,1	882,4	79,2	14 421,3	966,2	84,7	11,8	149,9	9,1
oct.	15 331,6	951,3	1,7	13 074,4	901,7	30,4	14 457,0	973,1	38,5	10,9	10,6	7,8
nov.	15 384,1	889,8	51,9	13 129,2	847,6	54,0	14 515,7	913,4	63,7	9,6	38,7	6,6
dec.	15 921,4	936,7	-48,6	13 668,3	883,2	-46,8	15 300,4	970,6	-50,5	8,1	21,4	5,3
2010 ian.	16 004,6	1 089,8	82,6	13 753,8	1 027,2	84,8	15 432,2	1 143,6	105,2	7,6	80,8	4,9
feb.	16 042,2	870,8	39,0	13 792,9	822,0	40,6	15 479,6	916,5	34,8	6,3	-17,6	3,7
mar.	16 197,3	1 030,4	153,5	13 906,0	926,5	111,5	15 606,4	1 038,5	119,9	6,0	110,7	3,0
	Pe termen lung											
2009 mar.	13 154,8	320,0	145,0	11 074,2	280,4	134,9	12 273,7	302,1	138,9	10,1	137,1	12,8
apr.	13 231,2	292,6	78,8	11 142,8	257,8	71,2	12 350,8	276,6	72,4	10,1	69,8	13,5
mai	13 435,4	339,3	204,9	11 314,1	281,4	172,0	12 502,0	301,9	179,4	10,4	116,1	12,9
iun.	13 557,3	314,2	119,6	11 424,0	275,6	107,4	12 634,0	309,5	130,2	10,6	102,5	11,7
iul.	13 584,4	269,2	27,4	11 457,7	247,8	33,9	12 677,6	272,7	44,2	10,6	87,1	11,0
aug.	13 644,7	131,5	59,9	11 502,8	108,9	44,8	12 720,1	121,8	48,8	10,3	98,6	10,3
sep.	13 716,8	223,7	71,7	11 577,2	197,1	74,0	12 782,4	222,6	75,3	11,3	124,4	10,0
oct.	13 783,1	245,1	64,2	11 639,5	216,7	60,1	12 845,8	236,1	66,7	11,6	61,6	9,8
nov.	13 867,0	200,9	81,9	11 719,2	180,1	77,8	12 921,9	195,3	81,1	10,7	46,3	8,5
dec.	14 387,1	169,5	-20,8	12 249,3	154,0	-11,0	13 675,7	166,0	-20,9	9,1	-24,1	6,1
2010 ian.	14 467,3	309,2	81,2	12 322,9	277,7	74,5	13 791,3	315,5	92,4	9,0	138,6	6,8
feb.	14 523,3	211,4	57,5	12 385,3	192,9	64,0	13 863,5	210,8	60,2	7,9	18,3	5,4
mar.	14 669,3	308,3	144,7	12 506,3	248,3	119,7	13 995,1	279,6	126,5	7,7	132,4	5,4

G15 Total solduri și valoarea brută a titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro

(miliarde EUR)



Surse: 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, a se vedea Notele tehnice. Ratele semestriale de creștere au fost anualizate.

4.2 Structura titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro, în funcție de sectorul emitentului și de tipul instrumentului

(miliarde EUR; tranzacții efectuate în cursul lunii și solduri la sfârșitul perioadei; valori nominale)

1. Solduri și valoarea brută a emisiunilor de titluri

	Solduri						Valoarea brută a emisiunilor de titluri[1]					
	Total	IFM (inclusiv Eurosistemul)	Societăți non-IFM		Administrații publice		Total	IFM (inclusiv Eurosistemul)	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											
2008	13 429	5 272	2 170	709	4 938	340	1 177	817	75	100	162	24
2009	15 300	5 379	3 225	814	5 510	373	1 124	738	58	85	221	22
2009 T2	14 263	5 438	2 355	769	5 349	351	1 162	750	62	90	241	20
T3	14 421	5 432	2 379	799	5 452	358	1 003	652	43	84	212	12
T4	15 300	5 379	3 225	814	5 510	373	952	628	49	73	182	20
2010 T1	15 606	5 471	3 238	853	5 656	388	1 033	653	57	73	230	20
2009 dec.	15 300	5 379	3 225	814	5 510	373	971	695	67	69	121	18
2010 ian.	15 432	5 433	3 260	823	5 549	368	1 144	722	80	69	259	14
feb.	15 480	5 418	3 234	841	5 612	375	916	574	35	71	215	22
mar.	15 606	5 471	3 238	853	5 656	388	1 038	663	56	80	215	25
	Pe termen scurt											
2008	1 595	822	66	116	566	25	961	722	27	92	101	19
2009	1 625	733	75	71	725	21	874	639	14	68	137	15
2009 T2	1 629	785	44	86	699	16	866	631	14	69	139	13
T3	1 639	751	35	83	752	19	797	569	10	71	139	8
T4	1 625	733	75	71	725	21	753	550	14	60	116	13
2010 T1	1 611	747	63	77	708	17	764	547	24	60	123	10
2009 dec.	1 625	733	75	71	725	21	805	621	20	59	93	12
2010 ian.	1 641	737	75	74	741	13	828	598	20	61	144	6
feb.	1 616	734	65	78	723	16	706	499	25	54	115	12
mar.	1 611	747	63	77	708	17	759	545	26	66	111	12
	Pe termen lung [2]											
2008	11 834	4 450	2 104	593	4 371	315	216	95	48	8	61	4
2009	13 676	4 646	3 150	743	4 784	353	250	99	44	16	84	6
2009 T2	12 634	4 653	2 311	684	4 650	335	296	119	48	21	102	7
T3	12 782	4 681	2 344	717	4 701	339	206	83	33	14	72	4
T4	13 676	4 646	3 150	743	4 784	353	199	79	35	13	66	6
2010 T1	13 995	4 724	3 175	776	4 948	371	269	106	33	13	107	10
2009 dec.	13 676	4 646	3 150	743	4 784	353	166	75	47	10	28	7
2010 ian.	13 791	4 696	3 185	748	4 808	355	316	124	60	8	115	8
feb.	13 864	4 684	3 169	763	4 890	358	211	75	10	17	100	10
mar.	13 995	4 724	3 175	776	4 948	371	280	118	30	14	104	13
	Din care, cu dobândă fixă pe termen lung											
2008	7 720	2 306	754	455	3 955	250	120	49	9	6	53	3
2009	8 839	2 587	1 034	610	4 338	271	172	60	18	16	74	4
2009 T2	8 357	2 472	866	548	4 211	260	210	72	23	20	90	5
T3	8 491	2 507	892	582	4 251	259	139	49	14	13	61	3
T4	8 839	2 587	1 034	610	4 338	271	132	46	10	12	59	5
2010 T1	9 100	2 656	1 047	637	4 482	277	185	61	10	11	95	7
2009 dec.	8 839	2 587	1 034	610	4 338	271	83	33	8	8	27	6
2010 ian.	8 898	2 628	1 043	612	4 347	268	205	81	13	7	100	4
feb.	8 996	2 628	1 038	624	4 435	271	160	41	4	14	93	8
mar.	9 100	2 656	1 047	637	4 482	277	190	61	14	13	93	10
	Din care, cu dobândă variabilă pe termen lung											
2008	3 601	1 744	1 302	128	363	64	82	36	38	1	5	1
2009	4 399	1 772	2 050	122	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 T2	3 738	1 762	1 402	125	374	74	65	31	24	1	7	2
T3	3 734	1 747	1 411	125	372	79	49	21	18	1	7	1
T4	4 399	1 772	2 050	122	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 T1	4 441	1 779	2 059	129	382	93	70	38	20	1	7	3
2009 dec.	4 399	1 772	2 050	122	374	81	75	34	38	2	1	0
2010 ian.	4 445	1 779	2 073	126	382	85	92	34	44	0	8	5
feb.	4 417	1 766	2 062	128	374	86	40	30	3	3	3	2
mar.	4 441	1 779	2 059	129	382	93	77	50	14	1	8	4

Sursa: BCE.

1) Datele lunare privind emisiunile brute se referă la tranzacțiile efectuate în această perioadă. Pentru comparabilitate, datele anuale și trimestriale se referă la mediile lunare respective.

2) Diferența reziduală dintre totalul instrumentelor de îndatorare pe termen lung și cele pe termen lung cu dobândă fixă și variabilă constă în obligațiuni cu cupon zero și efecte de reevaluare.

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

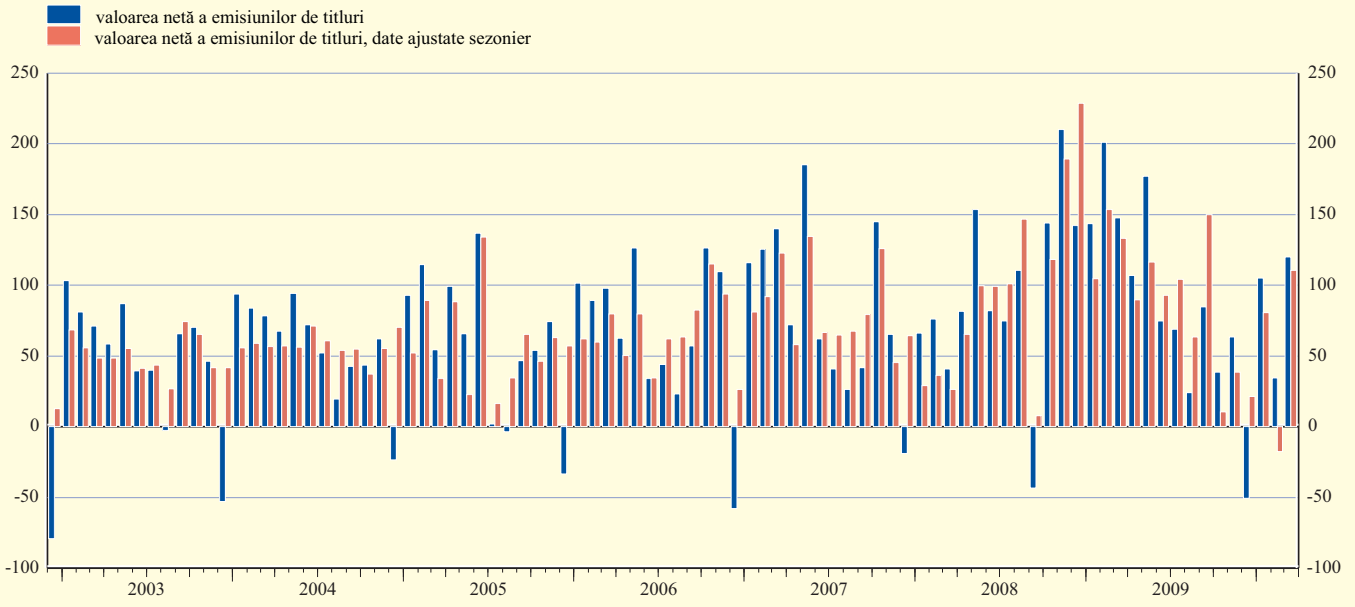
(miliarde EUR, în absenţa altor menţiuni; tranzacţii aferente perioadei; valori nominale)

2. Valoarea netă a emisiunilor de titluri

	Date neajustate sezonier [1]						Date ajustate sezonier [1]					
	Total	IFM (inclusiv Euro-sistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice		Total	IFM (inclusiv Euro-sistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice	
			Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinanciare	Adminis-traţia centrală	Alte administraţii publice			Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinanciare	Adminis-traţia centrală	Alte administraţii publice
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2008	95,0	22,9	34,9	4,3	31,8	1,1	95,7	23,1	34,1	4,4	33,1	1,0
2009	90,0	10,2	22,1	8,6	46,4	2,8	89,9	9,9	21,6	8,3	47,3	2,8
2009 T2	119,6	22,0	28,1	12,8	53,8	2,8	99,8	21,4	27,9	8,7	39,0	2,8
T3	59,3	0,3	10,2	11,1	35,4	2,3	105,9	9,8	31,6	13,9	47,1	3,5
T4	17,3	-21,9	18,1	3,4	12,5	5,1	23,6	-12,2	-16,5	5,5	44,3	2,5
2010 T1	86,6	25,4	0,0	11,7	46,4	3,1	58,0	7,6	17,6	11,4	17,0	4,5
2009 dec.	-50,5	-28,4	23,1	-2,7	-49,4	7,1	21,4	23,3	-47,3	5,9	36,4	3,2
2010 ian.	105,2	43,3	25,7	6,1	35,7	-5,6	80,8	19,3	69,6	2,2	-8,9	-1,5
feb.	34,8	-21,4	-28,2	17,1	60,7	6,6	-17,6	-47,1	-30,8	18,4	34,6	7,3
mar.	119,9	54,4	2,7	11,7	42,9	8,3	110,7	50,5	13,9	13,5	25,2	7,6
	Pe termen lung											
2008	65,5	16,0	32,8	2,8	13,4	0,6	64,8	16,1	32,0	2,9	13,3	0,5
2009	89,5	15,4	24,2	12,3	34,5	3,1	89,1	15,5	23,6	12,3	34,6	3,1
2009 T2	127,3	36,4	28,9	17,1	41,3	3,7	96,1	25,7	27,8	13,4	25,7	3,5
T3	56,1	12,2	13,1	12,0	17,4	1,4	103,4	22,4	34,8	13,9	29,8	2,5
T4	42,3	-12,6	16,0	7,2	27,3	4,4	27,9	-3,0	-18,4	7,7	38,1	3,5
2010 T1	93,0	22,1	4,1	9,7	52,8	4,3	96,5	13,5	21,9	11,4	45,4	4,2
2009 dec.	-20,9	-46,2	23,7	1,7	-5,0	4,9	-24,1	-19,1	-45,4	3,7	30,9	5,7
2010 ian.	92,4	41,2	25,4	2,8	20,9	2,0	138,6	43,7	66,4	4,1	22,7	1,7
feb.	60,2	-18,6	-17,8	13,9	79,5	3,2	18,3	-41,0	-18,0	15,2	57,9	4,3
mar.	126,5	43,7	4,7	12,5	58,1	7,5	132,4	37,7	17,3	15,1	55,6	6,8

G16 Valoarea netă a emisiunilor de titluri, altele decât acţiuni, date ajustate şi neajustate sezonier

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



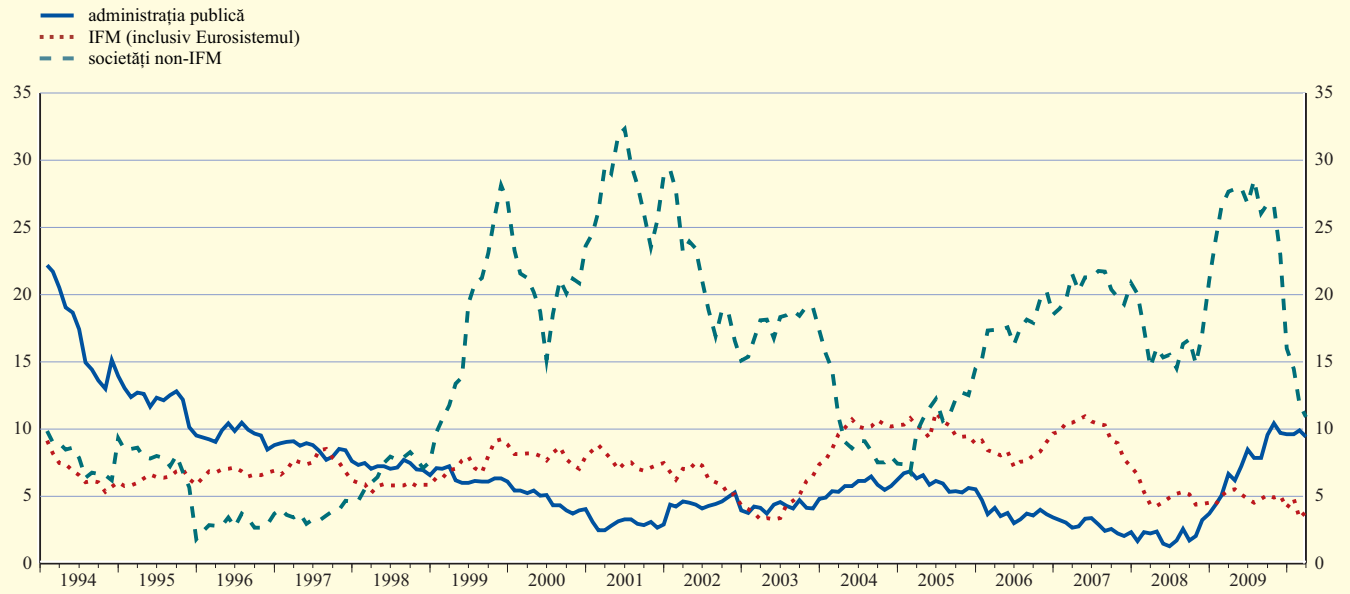
Sursa: BCE.

1) Datele lunare privind emisiunile nete/brute se referă la tranzacţiile efectuate în această perioadă. Pentru comparabilitate, datele anuale şi trimestriale se referă la mediile lunare respective.

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

		Rate anuale de creştere (date neajustate sezonier)						Rate semestriale de creştere ajustate sezonier					
		Total	IFM (inclusiv Euro-sistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice		Total	IFM (inclusiv Euro-sistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice	
				Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinanciare	Adminis-traţia centrală	Alte administraţii publice			Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinan-ciare	Adminis-traţia centrală	Alte administraţii publice
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Total											
2009	mar.	11,7	6,4	31,9	9,1	11,6	7,9	14,8	4,7	35,4	12,9	19,8	10,0
	apr.	11,9	6,2	31,6	10,3	11,7	10,6	14,2	5,9	37,9	15,7	15,1	11,3
	mai	11,9	5,4	31,1	10,4	12,8	9,5	12,7	5,8	31,7	16,4	13,0	11,9
	iun.	11,7	4,8	28,0	12,3	13,7	9,6	10,5	4,8	21,0	11,8	12,0	9,6
	iul.	11,6	4,2	28,8	14,1	13,5	9,4	10,4	4,8	21,1	15,8	11,0	10,3
	aug.	10,8	3,5	25,1	13,8	13,4	9,0	8,9	3,2	16,8	14,4	10,7	10,8
	sep.	11,8	4,1	25,4	16,1	14,9	10,6	9,1	3,5	16,4	19,2	10,2	11,3
	oct.	10,9	3,0	24,8	17,1	13,6	10,4	7,8	0,2	13,0	18,6	12,1	9,4
	nov.	9,6	2,5	20,1	16,9	12,1	10,6	6,6	-0,6	9,6	17,4	11,3	9,3
	dec.	8,1	2,3	11,9	14,5	11,3	9,7	5,3	-0,3	3,4	15,9	10,7	10,4
2010	ian.	7,6	2,3	12,1	13,7	10,2	9,1	4,9	0,0	3,6	11,6	9,4	7,8
	feb.	6,3	0,6	8,6	15,0	9,8	10,8	3,7	-1,8	0,9	15,6	8,8	11,0
	mar.	6,0	1,4	7,2	16,0	8,6	11,6	3,0	-0,5	-1,2	12,9	6,9	11,9
		Pe termen lung											
2009	mar.	10,1	5,4	33,3	12,9	6,7	5,8	12,8	3,8	39,7	20,8	11,8	7,3
	apr.	10,1	5,5	32,8	14,8	6,0	8,7	13,5	5,0	42,6	26,2	10,0	11,8
	mai	10,4	5,1	32,4	16,3	7,2	8,5	12,9	5,7	35,5	30,5	9,1	14,2
	iun.	10,6	4,8	29,6	19,4	8,5	8,4	11,7	5,7	23,9	29,8	9,8	12,6
	iul.	10,6	4,5	31,1	22,0	7,8	8,0	11,0	6,2	22,0	28,1	8,6	12,0
	aug.	10,3	4,8	27,8	21,6	7,8	8,0	10,3	6,8	17,9	24,0	8,3	13,2
	sep.	11,3	5,1	28,1	24,0	9,6	9,3	10,0	6,4	17,7	27,3	7,5	11,4
	oct.	11,6	4,9	27,2	26,0	10,4	10,4	9,8	4,8	13,5	25,9	11,0	9,0
	nov.	10,7	5,0	22,0	27,1	9,6	10,8	8,5	4,4	9,9	23,8	10,1	7,6
	dec.	9,1	4,1	13,5	24,8	9,5	11,8	6,1	2,5	3,8	20,1	9,0	10,9
2010	ian.	9,0	4,8	12,4	21,7	9,5	11,4	6,8	3,5	3,4	15,6	10,5	10,7
	feb.	7,9	3,4	9,2	21,7	9,7	12,3	5,4	0,0	1,0	19,4	11,2	11,4
	mar.	7,7	3,8	8,0	21,8	9,2	12,7	5,4	1,3	-0,9	16,6	10,9	14,0

G17 Rate anuale de creştere aferente titlurilor de credit pe termen lung pe sectoarele emitenţilor, cumulat pentru toate valutele
(variaţii procentuale anuale)

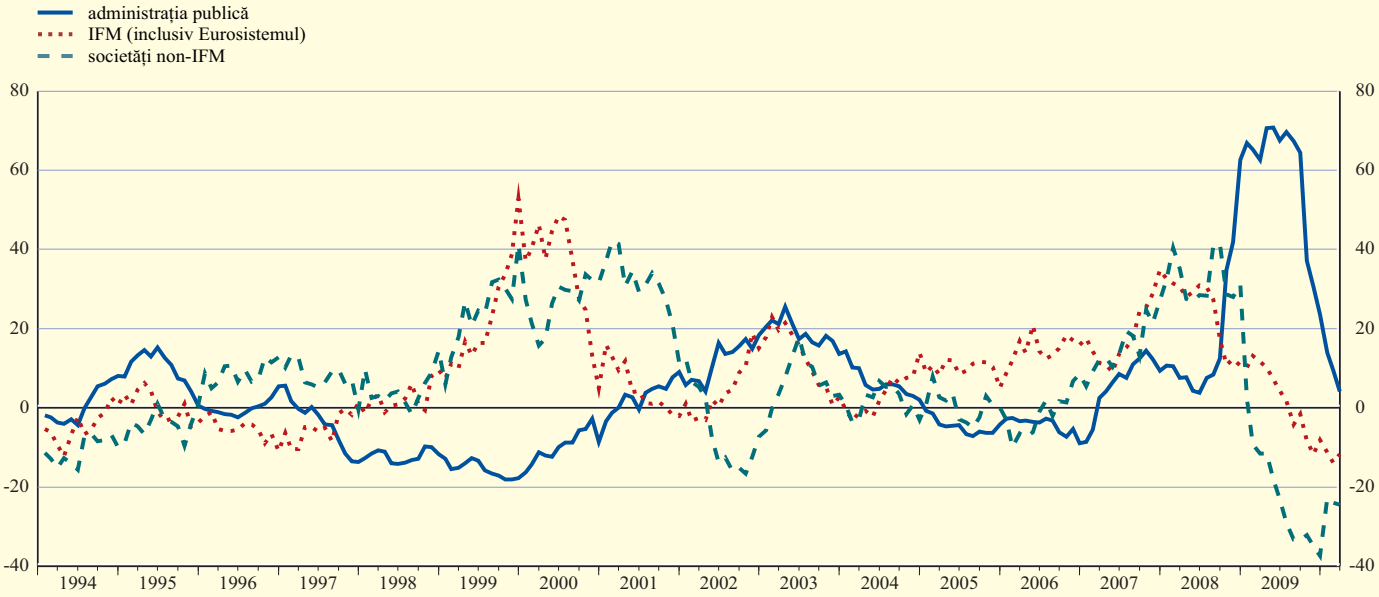


Sursa: BCE.
1) Pentru modul de calcul al ratelor de creştere, a se vedea Notele tehnice. Ratele semestriale de creştere au fost anualizate.

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

	Pe termen lung cu dobândă fixă						Pe termen lung cu dobândă variabilă					
	Total	IFM (inclusiv Euro-sistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice		Total	IFM (inclusiv Euro-sistemul)	Societăţi non-IFM		Administraţii publice	
			Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinan-ciare	Adminis-traţia centrală	Alte adminis-traţii publice			Societăţi financiare nemonetare	Societăţi nefinan-ciare	Adminis-traţia centrală	Alte adminis-traţii publice
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Toate valutele combinate											
2008	3,1	4,9	5,7	4,9	1,5	1,4	12,7	5,4	33,4	7,0	7,6	3,2
2009	9,5	7,0	18,2	24,0	8,1	4,2	12,2	1,9	36,2	-2,0	0,1	20,7
2009 T2	8,9	6,8	17,9	21,2	7,5	4,8	14,4	3,1	43,2	-1,1	-0,6	19,9
T3	10,5	7,2	21,2	28,2	9,0	3,9	11,4	1,0	35,5	-3,2	-1,6	25,1
T4	12,2	9,0	21,4	33,5	10,3	6,6	7,7	-1,6	24,4	-4,1	2,0	26,2
2010 T1	11,1	9,7	14,1	27,9	9,6	8,1	2,4	-3,8	8,6	-2,3	4,6	26,7
2009 oct.	12,5	8,6	22,3	33,8	11,1	6,4	9,3	-1,2	30,3	-4,0	1,3	26,1
nov.	12,4	9,5	21,7	34,9	10,1	7,1	7,0	-1,7	22,5	-3,9	1,7	25,8
dec.	11,9	9,7	19,3	32,3	9,7	8,3	2,8	-3,9	10,8	-4,2	3,0	25,2
2010 ian.	11,5	10,7	16,2	27,7	9,3	7,0	3,5	-3,2	10,1	-3,2	7,3	28,2
feb.	10,8	9,0	11,6	26,8	10,0	8,3	1,6	-4,4	7,4	-1,6	3,2	27,1
mar.	10,4	9,1	10,2	26,4	9,4	9,5	1,4	-3,6	5,9	-0,1	3,5	24,4
	În euro											
2008	3,0	4,8	6,1	3,0	1,7	1,3	14,3	6,6	35,1	7,2	7,9	2,0
2009	10,0	8,9	21,4	22,5	8,2	3,6	14,5	3,9	38,7	-2,5	-0,4	21,8
2009 T2	9,6	8,8	21,8	19,4	7,7	4,2	17,2	5,4	46,3	-1,8	-0,7	21,7
T3	11,2	9,4	24,4	27,2	9,2	3,3	13,7	2,9	38,1	-3,8	-2,4	27,4
T4	12,8	11,3	23,5	33,1	10,4	6,1	9,2	-0,1	25,9	-4,9	0,7	26,8
2010 T1	11,4	10,7	15,3	28,7	9,7	7,8	3,0	-3,3	9,4	-2,6	3,2	26,7
2009 oct.	13,2	11,1	24,9	33,3	11,2	5,7	11,2	0,6	31,9	-4,9	0,0	26,9
nov.	12,9	11,9	23,5	34,4	10,2	6,8	8,4	-0,5	23,8	-4,6	0,4	25,9
dec.	12,2	11,2	20,5	33,0	9,8	8,0	3,7	-3,0	11,8	-4,7	1,7	25,1
2010 ian.	11,7	11,7	17,8	28,4	9,3	6,6	4,1	-2,8	11,0	-3,7	5,9	28,3
feb.	11,1	9,9	12,5	27,8	10,1	8,0	2,1	-4,1	8,1	-1,8	1,8	27,0
mar.	10,7	9,7	11,4	27,3	9,4	9,4	1,9	-3,2	6,5	0,2	2,1	24,5

G18 Rate anuale de creştere aferente titlurilor de credit pe termen scurt pe sectoarele emitenţilor, cumulat pentru toate valutele
(variaţii procentuale anuale)



Sursa: BCE.
1) Variaţiile procentuale anuale ale datelor lunare se referă la sfârşitul perioadei, iar cele ale datelor trimestriale şi anuale se referă la variaţia anuală a mediei perioadei. Pentru detalii, 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)

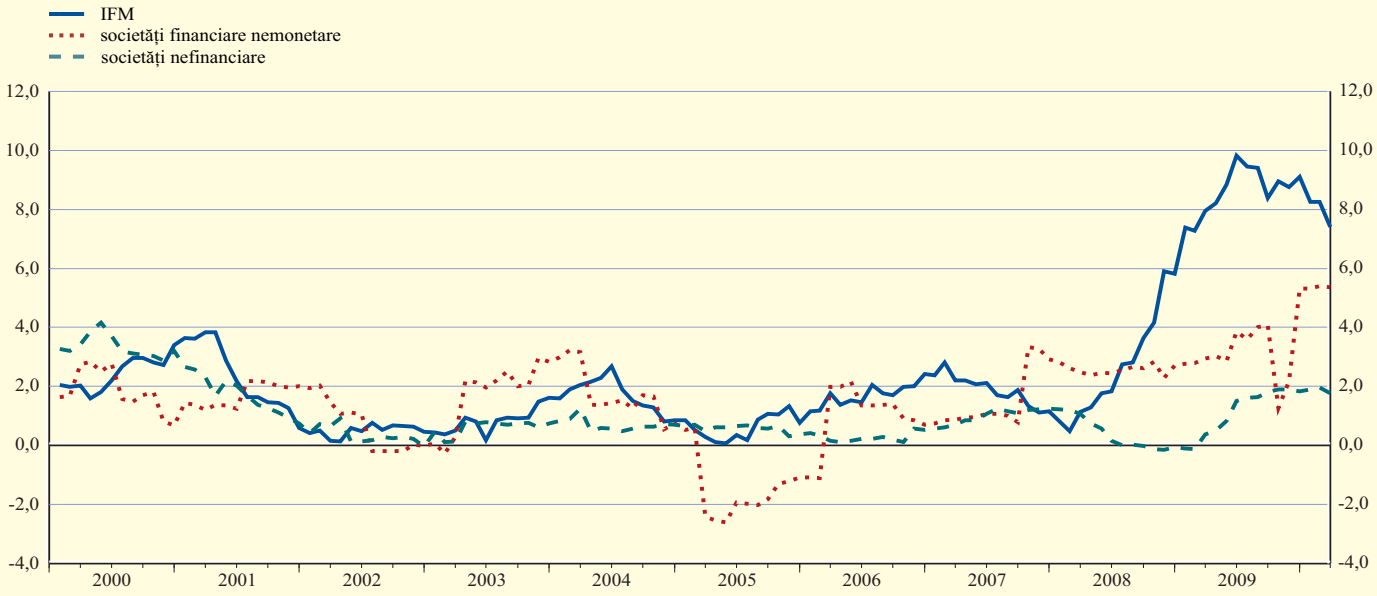
1. Solduri şi rate anuale de creştere

(solduri la sfârşitul perioadei)

		Total			IFM		Societăţi financiare nemonetare		Societăţi nefinanciare	
		Total	Indice dec. 2001=100	Rate anuale de creştere (%)	Total	Rate anuale de creştere (%)	Total	Rate anuale de creştere (%)	Total	Rate anuale de creştere (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	mar.	5 585,3	104,5	1,2	861,7	1,1	501,5	2,5	4 222,2	1,1
	apr.	5 766,6	104,5	1,0	838,5	1,3	519,6	2,4	4 408,5	0,7
	mai	5 747,7	104,5	0,9	772,3	1,8	497,1	2,5	4 478,4	0,6
	iun.	5 100,2	104,5	0,6	666,5	1,8	435,8	2,5	3 997,9	0,2
	iul.	4 991,5	104,7	0,6	692,8	2,7	428,2	2,5	3 870,5	0,0
	aug.	5 017,9	104,6	0,7	666,7	2,8	438,4	2,7	3 912,7	0,0
	sep.	4 448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3 452,5	0,0
	oct.	3 760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3 026,6	-0,1
	nov.	3 504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2 843,9	-0,1
	dec.	3 512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2 852,1	-0,1
2009	ian.	3 315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2 712,9	-0,1
	feb.	2 943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2 461,3	-0,1
	mar.	3 027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2 488,0	0,4
	apr.	3 461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2 772,7	0,5
	mai	3 609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2 871,9	0,8
	iun.	3 560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2 831,4	1,5
	iul.	3 846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3 034,6	1,6
	aug.	4 044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3 149,3	1,6
	sep.	4 213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	351,6	4,1	3 268,3	1,8
	oct.	4 068,7	107,8	2,7	569,0	9,0	326,2	1,3	3 173,6	1,9
	nov.	4 082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	317,9	2,2	3 195,9	1,9
	dec.	4 428,9	108,5	3,0	572,1	9,1	348,8	5,3	3 508,0	1,8
2010	ian.	4 261,5	108,7	2,9	522,5	8,3	338,7	5,3	3 400,3	1,9
	feb.	4 179,3	108,7	3,0	503,6	8,2	337,2	5,4	3 338,4	2,0
	mar.	4 492,6	109,0	2,8	548,3	7,4	363,3	5,4	3 581,0	1,8

G19 Rate anuale de creştere pentru acţiunile cotate emise de rezidenţi ai zonei euro

(variaţii procentuale anuale)



Sursa: BCE.

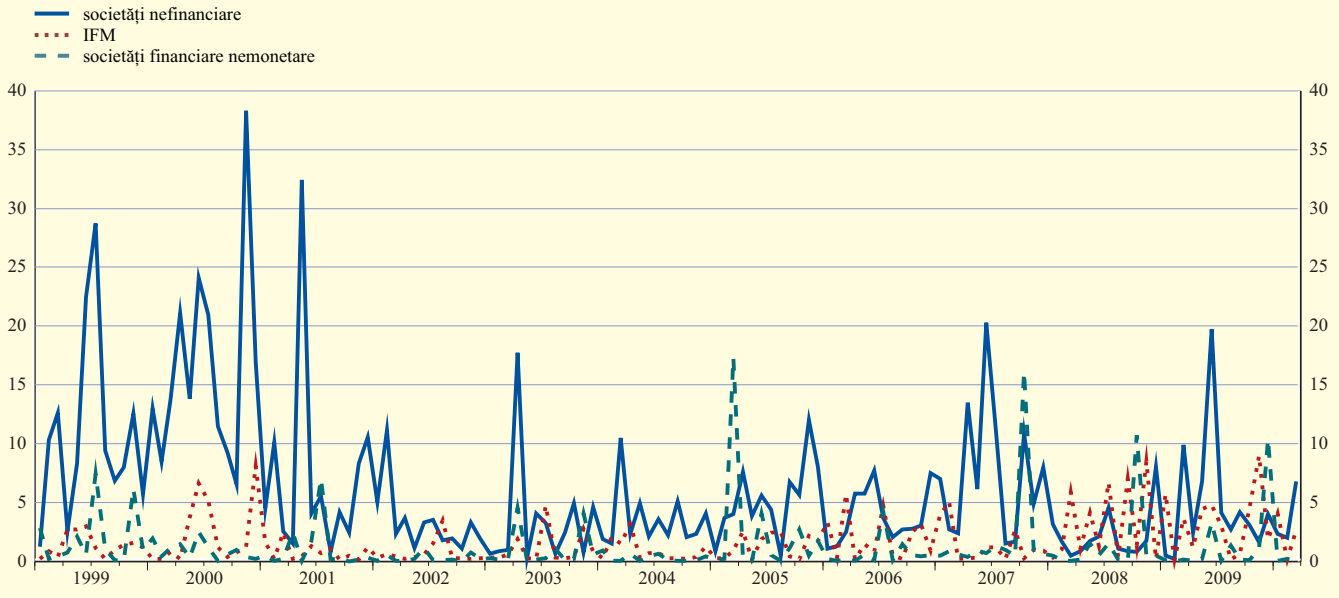
1) Pentru modul de calcul al indicelui şi al ratelor de creştere, a se vedea Notele tehnice.

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

2. Tranzacţii efectuate în cursul lunii

		Total			IFM			Societăţi financiare nemonetare			Societăţi nefinanciare		
		Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Răscumpărări	Valoarea netă a emisiunilor de titluri	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Răscumpărări	Valoarea netă a emisiunilor de titluri	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Răscumpărări	Valoarea netă a emisiunilor de titluri	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Răscumpărări	Valoarea netă a emisiunilor de titluri
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	mar.	6,4	6,0	0,4	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,5	5,6	-5,1
	apr.	2,1	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
	mai	7,3	6,0	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
	iun.	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
	iul.	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
	aug.	1,6	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
	sep.	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
	oct.	12,9	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
	nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
	dec.	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	8,0	2,5	5,5
2009	ian.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
	feb.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
	mar.	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
	apr.	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
	mai	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
	iun.	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
	iul.	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	4,0
	aug.	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
	sep.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9
	oct.	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
	nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
	dec.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010	ian.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
	feb.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
	mar.	9,5	0,2	9,3	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,8	0,2	6,6

G20 Valoarea brută a emisiunilor de acţiuni cotate în funcţie de sectorul emitentului
(miliarde EUR; tranzacţii efectuate în cursul lunii; valori de piaţă)



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

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

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

1. Ratele dobânzii la depozitele noi

		Depozite ale populaţiei						Depozite ale societăţilor nefinanciare				Împrumuturi din operaţiuni *repo*
		Overnight[2)]	La termen			Rambursabile după notificare [2),3)]		*Overnight*[2)]	La termen			
			Până la 1 an	Între 1 an şi 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni		Până la 1 an	Între 1 an şi 2 ani	Peste 2 ani	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	mai	0,61	1,89	2,39	2,71	1,99	3,62	0,73	1,08	2,38	3,11	1,02
	iun.	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
	iul.	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,57	0,82	2,41	2,92	0,68
	aug.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
	sep.	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
	oct.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
	nov.	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
	dec.	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,53	0,64
2010	ian.	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,44	0,53
	feb.	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
	mar.	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,80	2,73	2,34	0,50
	apr.	0,41	2,02	2,64	2,15	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58

2. Ratele dobânzii la creditele noi acordate populaţiei

		Credite pe descoperit de cont[2)]	Credite de consum				Credite pentru locuinţe					Alte credite în funcţie de perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii		
			În funcţie de perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii			Variaţie anuală procentuală[4)]	În funcţie de perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii				Variaţie anuală procentuală[4)]			
			Variabilă şi pe termen de până la 1 an	Între 1 şi 5 ani	Peste 5 ani		Variabilă şi pe termen de până la 1 an	Între 1 şi 5 ani	Între 5 şi 10 ani	Peste 10 ani		Variabilă şi pe termen de până la 1 an	Între 1 şi 5 ani	Peste 5 ani
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2009	mai	9,62	7,82	6,44	8,16	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90
	iun.	9,55	7,26	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,55	4,76	4,95
	iul.	9,31	7,63	6,49	8,03	8,02	3,03	4,10	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91
	aug.	9,26	7,93	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,24	4,74	4,82
	sep.	9,26	7,69	6,45	7,91	8,00	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74
	oct.	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,77	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72
	nov.	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66
	dec.	8,99	6,42	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35
2010	ian.	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,13	4,45	4,46
	feb.	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,17	4,48	4,74
	mar.	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55
	apr.	8,77	6,83	6,15	7,92	7,69	2,62	3,70	4,18	4,12	3,67	3,06	4,32	4,53

3. Ratele dobânzilor la creditele noi acordate societăţilor nefinanciare

		Credite pe descoperit de cont[2)]	Alte credite până la 1 milion EUR în funcţie de perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii			Alte credite peste 1 milion EUR în funcţie de perioada iniţială de fixare a ratei dobânzii		
			Variabilă şi pe termen de până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Variabilă şi pe termen de până la 1 an	Între 1 şi 5 ani	Peste 5 ani
		1	2	3	4	5	6	7
2009	mai	4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,21	3,98
	iun.	4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
	iul.	4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
	aug.	4,23	3,42	4,67	4,24	2,30	2,80	3,83
	sep.	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
	oct.	4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	2,73	3,64
	nov.	4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	2,74	3,80
	dec.	4,06	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010	ian.	4,05	3,25	4,20	3,99	2,01	2,88	3,65
	feb.	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
	mar.	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
	apr.	3,97	3,18	4,17	3,90	2,00	2,66	3,45

Sursa: BCE.

1) Datele se referă la structura în schimbare a zonei euro. Pentru informaţii suplimentare a se vedea Notele generale.

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

3) Pentru această categorie de instrumente, poziţiile „populaţie“ şi „societăţi nefinanciare“ fuzionează şi sunt cumulate la poziţia „populaţie“, deoarece soldurile societăţilor nefinanciare sunt nesemnificative în comparaţie cu cele ale populaţiei în toate statele membre participante.

4) Rata dobânzii anuale efective acoperă costul total al unui credit. Costul total cuprinde o componentă a ratei dobânzii şi o componentă a celorlalte costuri, precum costul aferent interogării bazei de date, administrării, întocmirii documentelor şi garanţiilor.

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

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

4. Ratele dobânzii la depozite (solduri)

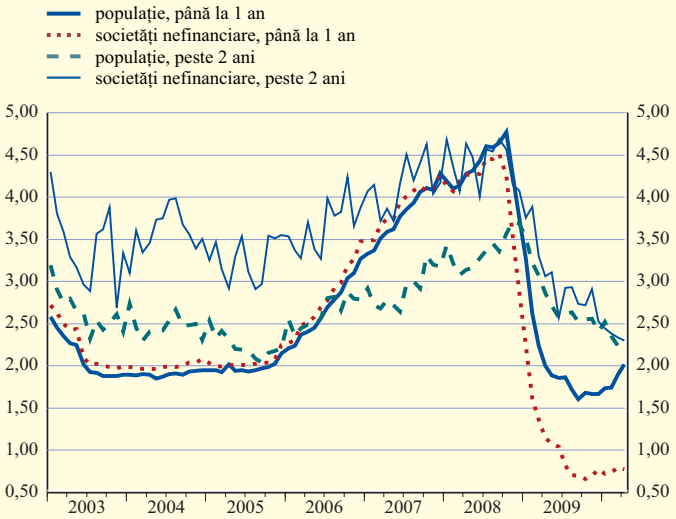
		Depozite ale populaţiei					Depozite ale societăţilor nefinanciare			Împrumuturi din operaţiuni *repo*
		Overnight[2)]	La termen		Rambursabile după notificare[2),3)]		*Overnight*[2)]	La termen		
			Până la 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni		Până la 2 ani	Peste 2 ani	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	mai	0,61	3,38	3,04	1,99	3,62	0,73	2,35	3,70	1,79
	iun.	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,19	3,65	1,63
	iul.	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,57	1,97	3,52	1,53
	aug.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,89	3,39	1,53
	sep.	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45
	oct.	0,46	2,64	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35
	nov.	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28
	dec.	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21
2010	ian.	0,43	2,20	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
	feb.	0,42	2,15	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
	mar.	0,42	2,13	2,75	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
	apr.	0,41	2,13	2,75	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,13

5. Ratele dobânzii la credite (solduri)

		Credite acordate populaţiei						Credite acordate societăţilor nefinanciare		
		Credite pentru locuinţe pe termen de			Credite de consum şi alte credite, pe termen de			Pe termen de		
		Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani	Până la 1 an	Între 1 an şi 5 ani	Peste 5 ani
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	mai	4,59	4,45	4,56	8,09	6,92	5,84	4,00	3,84	4,12
	iun.	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,71	4,00
	iul.	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,72	3,59	3,81
	aug.	4,23	4,25	4,28	7,82	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
	sep.	4,18	4,26	4,25	7,80	6,71	5,63	3,62	3,43	3,68
	oct.	4,05	4,19	4,18	7,69	6,66	5,54	3,56	3,37	3,60
	nov.	4,01	4,15	4,12	7,56	6,66	5,51	3,53	3,36	3,57
	dec.	4,08	4,11	4,07	7,55	6,57	5,43	3,46	3,35	3,50
2010	ian.	3,99	4,05	4,00	7,51	6,52	5,38	3,47	3,31	3,45
	feb.	4,04	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
	mar.	3,99	4,04	3,98	7,44	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
	apr.	3,90	4,01	3,92	7,38	6,50	5,30	3,42	3,21	3,33

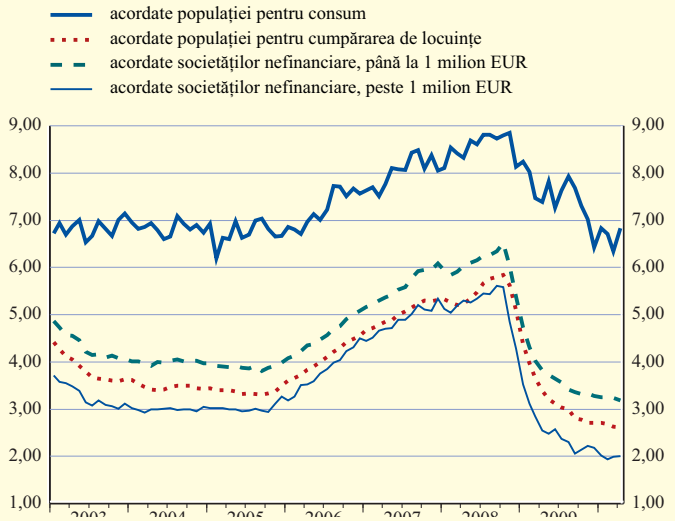
G21 Depozite noi la termen

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



G22 Împrumuturi noi cu rata dobânzii variabilă şi fixată iniţial pe o perioadă de până la 1 an

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



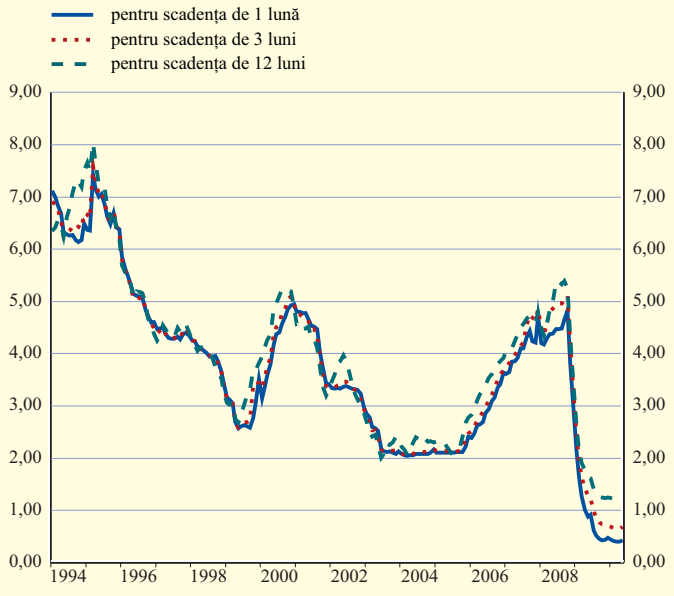
Sursa: BCE.

1) Datele se referă la structura în schimbare a zonei euro. Pentru informaţii suplimentare, a se vedea Notele generale.

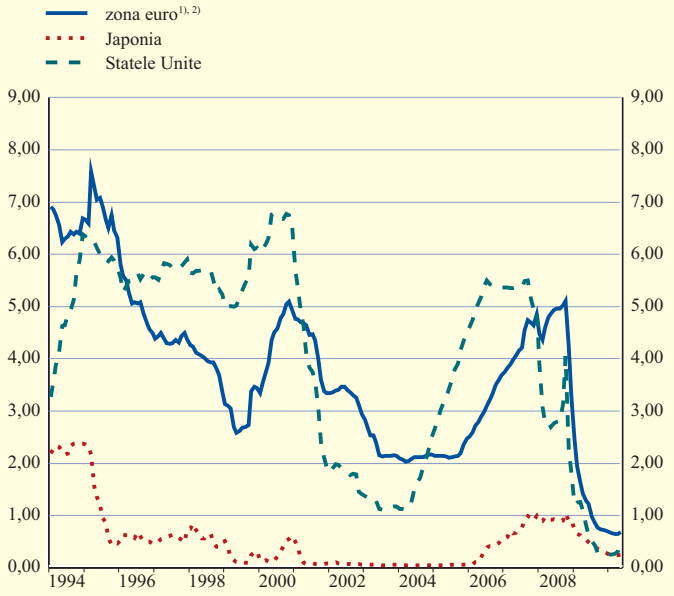
4.6 Ratele dobânzii pe piața monetară
(procente p.a.; mediile perioadei)

	Zona euro[1), 2)]					Statele Unite	Japonia
	Depozite *overnight* (EONIA) 1	Depozite pe 1 lună (EURIBOR) 2	Depozite pe 3 luni (EURIBOR) 3	Depozite pe 6 luni (EURIBOR) 4	Depozite pe 12 luni (EURIBOR) 5	Depozite pe 3 luni (LIBOR) 6	Depozite pe 3 luni (LIBOR) 7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2009 T1	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
T2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
T3	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
T4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 T1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
2009 mai	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
iun.	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
iul.	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
sep.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
oct.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
dec.	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 ian.	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
feb.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
mar.	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
apr.	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
mai	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24

G23 Ratele dobânzii pe piața monetară din zona euro[1), 2)]
(medii lunare; procente p.a.)



G24 Ratele dobânzii la 3 luni pe piața monetară
(medii lunare; procente p.a.)



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

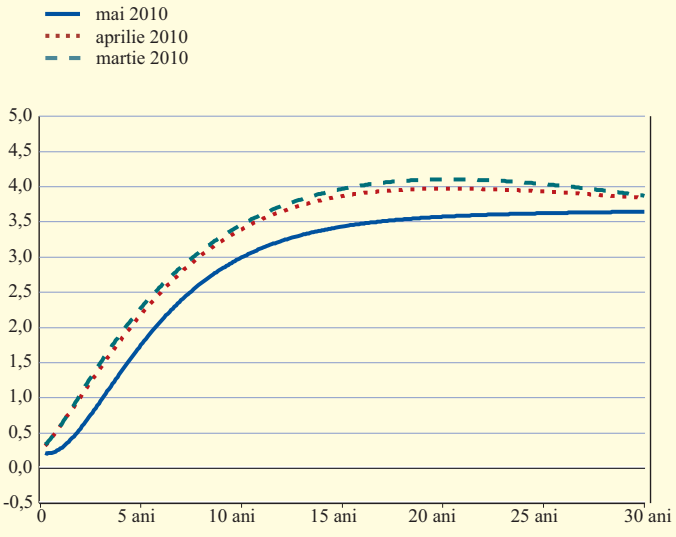
4.7 Curbele randamentelor în zona euro [1)]

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

	Rate *spot*								Rate *forward* instantanee			
	3 luni	1 an	2 ani	5 ani	7 ani	10 ani	10 ani - 3 luni (*spread*)	10 ani - 2 ani (*spread*)	1 an	2 ani	5 ani	10 ani
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 T1	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
T2	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
T3	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
T4	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 T1	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
2009 mai	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
iun.	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
iul.	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
aug.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95
sep.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
oct.	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
nov.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
dec.	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 ian.	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
feb.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
mar.	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
apr.	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
mai	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46

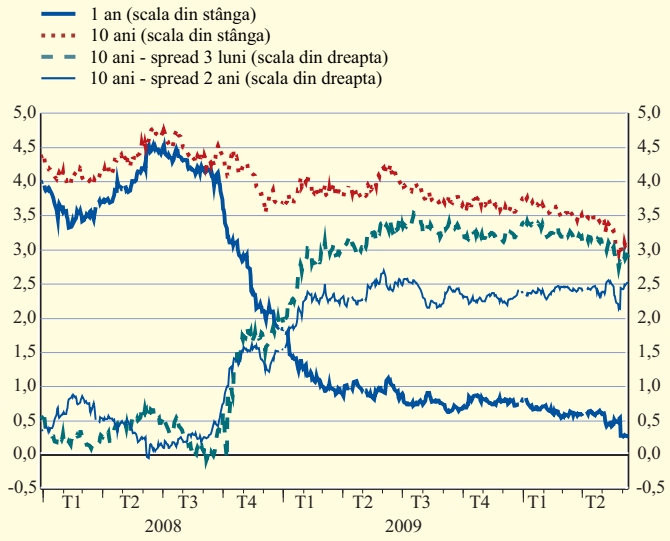
G25 Curbele randamentelor spot în zona euro

(procente p.a.; sfârşitul perioadei)



G26 Ratele spot şi *spread*-urile în zona euro

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



Sursa: BCE, date furnizate de EuroMTS, *rating*-uri furnizate de Fitch.
1) Datele reflectă modificarea componenţei zonei euro. Pentru mai multe informaţii, a se vedea Notele generale.

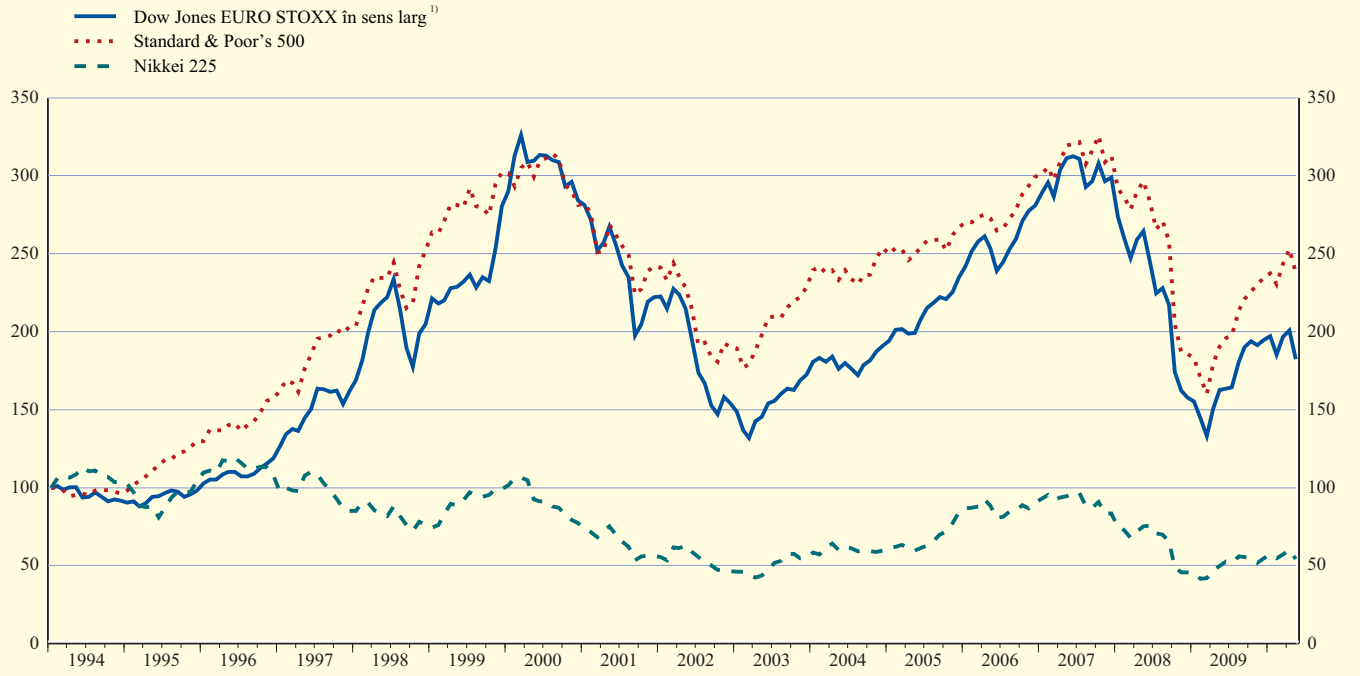
4.8 Indicii bursieri

(indici exprimați în puncte; mediile perioadei)

		Indicii Dow Jones Euro STOXX[1]												Statele Unite	Japonia
		De referință		Indicii principalelor sectoare											
		În sens larg	Euro STOXX 50	Materii prime	Servicii de consum	Bunuri de consum	Petrol și gaze	Sectorul financiar	Industrie	Tehnologie	Utilități	Telcomunicații	Sănătate	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007		416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008		313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2009		234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2009	T1	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
	T2	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
	T3	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
	T4	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2010	T1	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
2009	mai	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7
	iun.	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3
	iul.	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3
	aug.	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4
	sep.	264,0	2 827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1 044,6	10 302,9
	oct.	268,7	2 865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1 067,7	10 066,2
	nov.	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0
	dec.	270,1	2 907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1 110,4	10 169,0
2010	ian.	273,5	2 922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1 123,6	10 661,6
	feb.	257,0	2 727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1 089,2	10 175,1
	mar.	272,6	2 890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1 152,0	10 671,5
	apr.	278,6	2 937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1 197,3	11 139,8
	mai	252,7	2 642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1 125,1	10 104,0

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

(ianuarie 1994= 100; medii lunare)



Sursa: BCE.

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

PREȚURI, CERERE, OFERTĂ ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

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

1. Indicele armonizat al prețurilor de consum [1]

	Total					Total (date ajustate sezonier; variații procentuale față de perioada precedentă)						*Pro memoria*; prețuri administrate [2]	
	Indice: 2005 = 100	Total	Total, exclusiv produsele alimentare neprocesate și energia	Bunuri	Servicii	Total	Produse alimentare procesate	Produse alimentare neprocesate	Produse industriale (exclusiv sectorul energetic)	Energie (date neajustate sezonier)	Servicii	IAPC total (exclusiv prețuri administrate)	Prețuri administrate
% din total [3]	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	88,9	11,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2009 T1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,2	0,0	0,3	0,1	-4,9	0,5	0,7	2,9
T2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,1	0,7	0,4	0,0	1,8
T3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2
T4	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	0,8
2010 T1	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,9	0,0	3,0	0,3	1,2	0,4
2009 dec.	108,9	0,9	1,0	0,5	1,6	0,0	0,2	-0,1	0,1	-0,5	0,1	0,9	0,8
2010 ian.	108,1	1,0	0,9	0,7	1,4	0,2	-0,1	0,3	-0,1	2,1	0,0	1,1	0,4
feb.	108,4	0,9	0,8	0,6	1,3	0,1	0,0	0,5	0,0	-0,1	0,1	1,0	0,4
mar.	109,4	1,4	0,9	1,3	1,6	0,4	0,0	0,8	0,0	2,6	0,3	1,6	0,4
apr.	109,9	1,5	0,7	1,8	1,2	0,2	0,1	0,3	0,1	2,0	-0,1	1,6	1,2
mai [4]	.	1,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Bunuri						Servicii					
	Alimente (inclusiv băuturile alcoolice și tutunul)			Produse industriale			Domeniul locativ		Transport	Comunicații	Servicii de recreere și personal	Alte servicii
	Total	Produse alimentare procesate	Produse alimentare neprocesate	Total	Produse industriale (exclusiv sectorul energetic)	Energie		Chirii				
% din total [3]	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2009 T1	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
T2	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
T3	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1
T4	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2
2010 T1	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
2009 nov.	-0,1	0,5	-1,3	-0,4	0,3	-2,4	1,9	1,7	2,4	-0,7	1,3	2,2
dec.	-0,2	0,7	-1,6	0,8	0,4	1,8	1,9	1,7	2,5	-0,8	1,2	2,2
2010 ian.	-0,1	0,6	-1,3	1,1	0,1	4,0	1,9	1,7	2,6	-0,9	1,0	1,6
feb.	-0,1	0,6	-1,2	0,9	0,1	3,3	1,9	1,6	2,2	-0,4	0,9	1,6
mar.	0,3	0,5	-0,1	1,8	0,1	7,2	1,9	1,6	2,7	-0,3	1,4	1,5
apr.	0,7	0,6	0,7	2,3	0,2	9,1	1,9	1,5	2,4	-0,6	0,4	1,4

Surse: Eurostat și calcule BCE.
1) Datele reflectă modificarea componenței zonei euro. Pentru alte informații, a se vedea Notele generale.
2) Estimările BCE se bazează pe datele statistice ale Eurostat; aceste statistici experimentale oferă numai o măsură aproximativă a prețurilor administrate, întrucât modificările acestora nu pot fi complet delimitate de alte influențe. La adresa http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html se află o notă explicativă privind metodologia utilizată pentru calcularea acestui indicator.
3) Sistem de ponderare utilizat în anul 2010.
4) Estimare bazată pe date naționale provizorii care acoperă aproximativ 95% din zona euro, precum și pe estimări privind prețurile energiei.

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

2. Prețuri în industrie, construcții și pentru locuințe

	Prețurile producției industriale, exclusiv construcțiile										Construcții[1]	Prețurile locuințelor[2]
	Total (indice: 2005 =100)	Total		Industrie, exclusiv construcțiile și energia						Energie		
			Industria prelucrătoare	Total	Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum					
							Total	Bunuri de folosință îndelungată	Bunuri de uz curent			
% din total[3]	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,5	1,4	1,4	13,5	4,6	6,6
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,5	2,2	1,2	4,1	4,5
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,8	1,5
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,8	-5,3	0,4	-2,0	1,2	-2,4	-11,5	0,1	-3,1
2009 T1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,8	-1,4	-4,4	2,6	-
T2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,8	0,7	-2,0	1,5	-2,5	-13,4	-0,2	-3,1[4]
T3	108,0	-7,8	-7,4	-4,1	-7,5	-0,1	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	-1,7	-
T4	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-9,5	-0,2	-3,1[4]
2010 T1	109,6	-0,2	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,1	.	-
2009 nov.	108,4	-4,4	-2,8	-3,0	-4,9	-0,6	-2,4	0,5	-2,7	-8,7	-	-
dec.	108,5	-2,9	-0,8	-2,3	-3,5	-0,5	-2,0	0,5	-2,3	-5,1	-	-
2010 ian.	109,3	-1,0	0,9	-1,0	-1,6	-0,6	-0,7	0,5	-0,8	-1,6	-	-
feb.	109,4	-0,4	1,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	0,3	-0,6	-0,8	-	-
mar.	110,1	0,9	2,7	0,1	0,8	-0,4	-0,4	0,3	-0,5	2,9	-	-
apr.	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	-0,1	-0,3	0,4	-0,4	7,7	-	-

3. Prețurile materiilor prime și deflatorii PIB[1]

	Prețurile petrolului[5] (EUR/baril)	Prețurile materiilor prime non-energetice						Deflatorii PIB							
		Ponderate cu importurile[6]			Ponderate cu utilizările[7]			Total (date ajustate sezonier indice: 2000 =100)	Total	Cererea internă				Export[8]	Import[8]
		Total	Produse alimentare	Produse nealimentare	Total	Produse alimentare	Produse nealimentare			Total	Consumul privat	Consumul guvernamental	Formarea brută de capital fix		
% din total		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	5,9	38,2	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,4	2,9	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,7	1,4
2008	65,9	2,0	18,5	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	119,1	2,2	2,7	2,9	2,6	2,3	2,6	3,7
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,5	-22,8	120,2	1,0	0,1	-0,2	1,9	-0,8	-3,1	-5,6
2009 T1	35,1	-29,3	-15,0	-36,1	-28,7	-17,7	-36,9	120,2	1,8	1,0	0,3	2,5	0,6	-1,9	-4,1
T2	43,8	-24,5	-11,2	-30,9	-22,5	-10,0	-31,4	120,1	1,0	-0,1	-0,4	1,4	-0,9	-3,5	-6,6
T3	48,1	-18,7	-12,7	-21,5	-18,9	-15,3	-21,4	120,2	0,9	-0,6	-0,8	2,3	-1,7	-4,3	-7,9
T4	51,2	3,2	5,8	1,9	2,5	-0,9	5,1	120,3	0,2	0,0	0,2	1,4	-1,3	-2,7	-3,6
2010 T1	56,0	29,0	7,5	42,7	27,4	7,5	46,6	120,8	0,5	0,1	1,4	1,0	-0,7	2,1	1,0
2009 dec.	51,6	19,2	16,2	20,9	19,8	11,0	27,2	-	-	-	-	-	-	-	-
2010 ian.	54,0	27,3	8,5	39,2	25,7	7,7	43,1	-	-	-	-	-	-	-	-
feb.	54,5	25,4	5,0	38,4	25,0	7,1	42,3	-	-	-	-	-	-	-	-
mar.	59,1	34,5	8,9	50,5	31,5	7,7	54,5	-	-	-	-	-	-	-	-
apr.	64,0	51,9	8,1	78,7	43,8	8,8	76,2	-	-	-	-	-	-	-	-
mai	61,6	51,9	10,6	77,9	43,4	11,4	73,9	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Costuri de producție pentru locuințe.
2) Date experimentale calculate pe baza celor nearmonizate, furnizate de sursele naționale (pentru detalii suplimentare, accesați: http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html).
3) În 2005.
4) Datele trimestriale pentru trimestrele II și IV se referă la mediile bianuale pentru semestrul I și, respectiv, II al anului. Întrucât unele date naționale sunt disponibile numai pe baze anuale, estimările bianuale sunt derivate parțial din cele anuale, ceea ce afectează acuratețea celor dintâi.
5) Brent Blend (livrări la termen de o lună).
6) Prețuri exprimate în euro. Sistemul de ponderare are la bază structura importurilor zonei euro în perioada 2004-2006.
7) Prețuri exprimate în euro. Sistemul de ponderare are la bază cererea internă a zonei euro (producția internă plus importuri minus exporturi) în perioada 2004-2006. Datele sunt experimentale (pentru detalii, accesați: http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html).
8) Deflatorii pentru export și import se referă la schimburile de bunuri și servicii, inclusiv la relațiile comerciale din interiorul zonei euro.

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

4. Costul unitar cu forţa de muncă, remunerarea pe salariat şi productivitatea muncii
(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]							
2006	110,0	1,0	1,4	-0,5	3,4	0,6	2,2	2,0
2007	111,7	1,6	2,0	0,7	4,1	0,7	2,4	1,6
2008	115,5	3,4	-0,2	3,7	3,2	3,2	3,2	2,9
2009	119,9	3,8	-0,7	10,1	1,5	5,0	0,8	2,4
2008 T4	118,2	4,8	-0,7	10,0	3,1	5,3	2,4	2,9
2009 T1	120,2	5,9	-0,7	16,4	2,3	7,4	0,7	3,1
T2	120,3	4,7	-0,3	14,1	1,2	6,1	1,3	1,6
T3	119,8	3,4	-1,6	8,7	0,6	3,8	0,4	3,3
T4	119,7	1,3	-1,1	1,4	1,6	2,4	0,7	1,7
	Remunerarea pe salariat							
2006	114,9	2,3	3,2	3,4	3,5	1,7	2,3	1,7
2007	117,8	2,5	3,9	2,9	2,7	2,1	2,4	2,5
2008	121,6	3,2	2,8	3,0	4,5	2,7	2,4	3,7
2009	123,4	1,5	3,2	0,4	2,8	1,5	1,3	2,2
2008 T4	122,6	2,9	1,9	2,8	4,3	2,9	1,8	3,3
2009 T1	122,6	1,8	3,0	0,5	2,9	2,4	0,6	2,9
T2	123,1	1,4	3,4	0,1	3,3	2,1	1,8	1,5
T3	123,7	1,4	3,4	0,4	2,8	0,5	1,3	2,8
T4	124,1	1,2	2,8	0,5	2,4	1,1	1,9	1,7
	Productivitatea muncii [2]							
2006	104,5	1,3	1,8	4,0	0,1	1,1	0,1	-0,4
2007	105,5	1,0	1,9	2,2	-1,4	1,4	0,0	0,9
2008	105,3	-0,2	3,1	-0,7	1,3	-0,5	-0,8	0,7
2009	102,9	-2,3	3,9	-8,9	1,3	-3,3	0,6	-0,2
2008 T4	103,7	-1,8	2,6	-6,5	1,2	-2,3	-0,6	0,4
2009 T1	101,9	-3,9	3,8	-13,7	0,5	-4,7	-0,2	-0,2
T2	102,4	-3,1	3,8	-12,3	2,1	-3,7	0,4	-0,1
T3	103,3	-2,0	5,1	-7,6	2,2	-3,2	0,9	-0,4
T4	103,7	0,0	4,0	-0,9	0,7	-1,3	1,2	0,0

5. Costurile orare cu forţa de muncă [3]

	Total (date ajustate sezonier; indice: 2008 = 100)	Total	Pe componente		Pentru unele sectoare economice			*Pro memoria*: indicator al salariilor negociate [4]
			Salarii şi indemnizaţii	Contribuţii la asigurările sociale ale angajatorilor	Industria minieră, prelucrătoare şi energetică	Construcţii	Servicii	
% din total [5]	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	94,3	2,3	2,3	2,2	3,4	1,3	1,8	2,3
2007	96,6	2,5	2,8	1,4	2,2	2,7	2,6	2,1
2008	100,0	3,5	3,5	3,3	3,9	4,2	3,1	3,2
2009	103,3	3,3	3,1	3,9	4,1	3,7	2,8	2,6
2009 T1	102,2	3,6	3,4	4,6	5,0	3,5	2,8	3,2
T2	103,2	4,3	4,1	4,7	5,5	4,5	3,6	2,8
T3	103,5	3,0	2,8	3,5	4,4	3,0	2,2	2,3
T4	104,1	2,2	2,0	2,7	1,4	3,7	2,4	2,1
2010 T1	.	.	.	.	.	.	.	1,7

Surse: Eurostat, calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Eurostat (Tabelul 4 Secţiunea 5.1 şi coloana 7 din Tabelul 5 Secţiunea 5.1) şi calcule BCE (coloana 8 din Tabelul 5 Secţiunea 5.1).
1) Raportul dintre remunerarea (la costuri curente) pe angajat şi valoarea adaugată (volum) pe angajat.
2) Valoarea adăugată (volum) pe salariat.
3) Costurile salariale orare pentru ansamblul economiei, cu excepţia agriculturii, administraţiei publice, învăţământului, sănătăţii şi serviciilor. Datorită diferenţelor de acoperire, estimările pe componente nu coincid cu totalul.
4) Date experimentale (pentru detalii suplimentare, accesaţi: http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html).
5) În 2008.

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)								
2006	8 557,6	8 460,1	4 869,8	1 733,3	1 832,2	24,8	97,5	3 451,7	3 354,2
2007	9 007,6	8 867,2	5 063,0	1 802,9	1 968,5	32,7	140,4	3 733,6	3 593,2
2008	9 252,9	9 152,9	5 225,1	1 891,9	1 997,5	38,4	100,0	3 861,6	3 761,6
2009	8 964,5	8 845,9	5 156,4	1 979,3	1 766,6	-56,4	118,6	3 247,2	3 128,6
2009 T1	2 237,4	2 220,9	1 284,7	488,3	453,4	-5,5	16,5	807,6	791,1
T2	2 233,2	2 203,4	1 286,6	493,4	443,5	-20,1	29,8	791,6	761,8
T3	2 244,8	2 211,7	1 287,5	499,7	437,6	-13,2	33,1	814,5	781,5
T4	2 249,1	2 209,9	1 297,6	497,8	432,1	-17,5	39,2	833,4	794,3
2010 T1	2 261,8	2 229,7	1 302,5	503,2	427,4	-3,3	32,1	873,9	841,7
	procente în PIB								
2009	100,0	98,7	57,5	22,1	19,7	-0,6	1,3	-	-
	Variaţie în termeni reali (în preţurile anului precedent, date ajustate sezonier [3])								
	variaţii procentuale trimestriale								
2009 T1	-2,5	-2,4	-0,6	0,7	-5,1	-	-	-8,4	-8,1
T2	-0,1	-0,7	0,1	0,7	-1,7	-	-	-1,1	-2,7
T3	0,4	0,4	-0,2	0,7	-1,0	-	-	2,8	2,8
T4	0,1	-0,1	0,2	0,0	-1,3	-	-	1,7	1,2
2010 T1	0,2	0,7	-0,1	0,6	-1,1	-	-	2,5	4,0
	variaţii procentuale anuale								
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,4	-	-	8,5	8,5
2007	2,8	2,4	1,6	2,3	4,7	-	-	6,3	5,5
2008	0,6	0,6	0,3	2,2	-0,6	-	-	1,0	1,0
2009	-4,1	-3,5	-1,2	2,6	-10,9	-	-	-13,3	-12,0
2009 T1	-5,2	-3,7	-1,7	2,8	-11,4	-	-	-16,4	-13,3
T2	-4,9	-3,8	-1,2	2,8	-11,6	-	-	-17,0	-14,7
T3	-4,1	-3,5	-1,3	3,0	-11,4	-	-	-13,6	-12,5
T4	-2,1	-2,8	-0,5	2,1	-8,9	-	-	-5,2	-7,0
2010 T1	0,6	0,3	0,0	2,0	-5,0	-	-	6,0	5,3
	contribuţii la variaţiile trimestriale ale PIB; în puncte procentuale								
2009 T1	-2,5	-2,4	-0,4	0,1	-1,1	-1,1	-0,1	-	-
T2	-0,1	-0,7	0,0	0,2	-0,4	-0,6	0,6	-	-
T3	0,4	0,4	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,0	-	-
T4	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,2	-	-
2010 T1	0,2	0,7	-0,1	0,1	-0,2	0,8	-0,5	-	-
	contribuţii la variaţiile anuale ale PIB; în puncte procentuale								
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,8	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,6	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,7	0,5	-2,4	-0,9	-0,7	-	-
2009 T1	-5,2	-3,6	-0,9	0,6	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
T2	-4,9	-3,7	-0,6	0,6	-2,5	-1,1	-1,2	-	-
T3	-4,1	-3,4	-0,7	0,6	-2,5	-0,8	-0,6	-	-
T4	-2,1	-2,8	-0,3	0,4	-1,9	-1,1	0,7	-	-
2010 T1	0,6	0,3	0,0	0,4	-1,0	0,9	0,3	-	-

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 Secţiunea 3.1; Tabelul 1 din Secţiunea 7.1; Tabelul 3 din Secţiunea 7.2 şi Tabelul 1 sau 3 din Secţiunea 7.5.

2) Inclusiv achiziţiile, cu excepţia vânzării de valori.

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

5.2 Cererea şi oferta

2. Valoarea adăugată pe sectoare economice

	Valoarea adăugată brută (preţuri de bază)							Impozite minus subvenţiile pe produse
	Total	Agricultură, vânătoare, silvicultură şi pescuit	Industria minieră, prelucrătoare şi energetică	Construcţii	Comerţ, reparaţii, hoteluri şi restaurante, transport şi comunicaţii	Servicii financiare, imobiliare, de închiriere şi de afaceri	Administraţie publică, educaţie, sănătate şi alte servicii	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Preţuri curente (miliarde EUR; date ajustate sezonier)							
2006	7 643,7	140,7	1 564,8	477,3	1 593,9	2 135,9	1 731,1	913,9
2007	8 049,0	150,9	1 643,2	510,3	1 668,2	2 271,8	1 804,6	958,6
2008	8 307,2	146,6	1 655,7	533,3	1 727,9	2 359,7	1 884,0	945,7
2009	8 072,1	129,8	1 431,5	515,1	1 667,7	2 369,3	1 958,7	892,4
2009 T1	2 014,6	33,9	357,0	131,1	416,6	591,5	484,5	222,8
T2	2 011,9	32,6	353,5	129,4	416,6	591,9	487,8	221,3
T3	2 021,2	31,5	359,9	128,2	417,5	592,1	492,0	223,6
T4	2 024,4	31,8	361,0	126,3	417,0	593,8	494,4	224,7
2010 T1	2 041,2	32,9	368,9	123,6	418,2	600,0	497,6	220,7
	Procente în valoarea adăugată							
2009	100,0	1,6	17,7	6,4	20,7	29,4	24,3	-
	Variaţie în termeni reali (în preţurile anului precedent, date ajustate sezonier [1])							
	variaţii procentuale trimestriale							
2009 T1	-2,6	0,9	-8,3	-1,3	-3,3	-1,0	0,1	-1,7
T2	-0,2	0,2	-1,1	-1,1	-0,1	-0,1	0,6	0,3
T3	0,3	0,7	2,1	-1,3	0,1	-0,2	0,1	1,0
T4	0,1	-0,4	0,3	-1,3	0,0	0,1	0,3	0,4
2010 T1	0,5	0,0	2,2	-2,7	-0,1	0,6	0,5	-2,3
	variaţii procentuale anuale							
2006	2,9	0,0	3,6	2,8	2,7	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	0,4	2,5	2,3	3,4	4,1	2,1	0,9
2008	0,8	1,7	-0,7	-0,9	0,8	1,4	1,7	-1,3
2009	-4,3	1,2	-13,6	-5,7	-5,0	-1,6	1,3	-2,7
2009 T1	-5,2	1,2	-16,6	-6,6	-5,9	-1,6	1,2	-4,9
T2	-5,1	1,3	-16,7	-5,6	-5,6	-1,9	1,5	-3,5
T3	-4,3	2,0	-13,3	-5,4	-5,1	-1,9	1,2	-2,5
T4	-2,3	1,4	-7,1	-4,9	-3,2	-1,1	1,2	0,0
2010 T1	0,7	0,4	3,5	-6,2	-0,1	0,5	1,6	-0,6
	contribuţii la variaţiile trimestriale ale valorii adăugate; în puncte procentuale							
2009 T1	-2,6	0,0	-1,6	-0,1	-0,7	-0,3	0,0	-
T2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
T3	0,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
T4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 T1	0,5	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,2	0,1	-
	contribuţii la variaţiile anuale ale valorii adăugate; în puncte procentuale							
2006	2,9	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,5	-
2008	0,8	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,4	-
2009	-4,3	0,0	-2,7	-0,4	-1,0	-0,5	0,3	-
2009 T1	-5,2	0,0	-3,4	-0,4	-1,2	-0,4	0,3	-
T2	-5,1	0,0	-3,4	-0,4	-1,2	-0,5	0,3	-
T3	-4,3	0,0	-2,6	-0,3	-1,1	-0,5	0,3	-
T4	-2,3	0,0	-1,3	-0,3	-0,7	-0,3	0,3	-
2010 T1	0,7	0,0	0,6	-0,4	0,0	0,1	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 (date ajustate sezonier; indice: 2005 = 100)	Total		Industrie, exclusiv construcţiile şi energia						Energie	
				Industria prelucrătoare	Total	Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum				
								Total	Bunuri de folosinţă îndelungată	Bunuri de uz curent		
% din total [1]	100,0	78,0	78,0	69,4	68,8	28,2	22,1	18,5	2,6	15,9	9,1	22,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,7	6,6	2,3	1,4	2,5	-0,9	1,2
2008	-2,3	106,1	-1,7	-1,9	-1,9	-3,4	-0,1	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,4
2009	-13,9	90,3	-15,1	-16,1	-16,5	-19,2	-21,3	-5,0	-17,5	-3,0	-5,7	-8,2
2009 T2	-16,9	88,8	-18,8	-19,7	-20,1	-24,3	-24,7	-5,9	-21,2	-3,3	-8,9	-7,5
T3	-13,8	89,6	-14,5	-15,3	-15,9	-18,3	-21,4	-4,0	-18,4	-1,9	-6,1	-9,1
T4	-7,5	91,5	-7,6	-8,1	-8,6	-6,8	-14,3	-2,6	-10,2	-1,4	-3,8	-6,1
2010 T1	1,4	95,1	4,3	4,6	4,5	7,7	2,6	2,3	-0,1	2,6	2,8	-10,7
2009 oct.	-10,5	90,5	-11,3	-11,9	-12,5	-12,3	-17,7	-4,8	-14,4	-3,2	-4,9	-6,6
nov.	-7,3	91,7	-7,0	-7,2	-7,5	-5,8	-13,4	-1,9	-7,9	-1,0	-5,1	-7,5
dec.	-4,0	92,5	-4,0	-4,4	-4,8	-0,2	-11,5	-0,8	-7,3	0,1	-1,8	-3,8
2010 ian.	-0,8	94,2	1,6	1,7	2,0	4,4	-0,3	0,5	-2,7	0,9	0,8	-10,8
feb.	0,2	94,9	4,0	4,3	4,3	7,0	3,1	1,9	0,9	2,0	2,0	-15,3
mar.	4,4	96,3	7,2	7,5	7,1	11,4	4,6	4,3	1,2	4,8	5,9	-6,4
	variaţii procentuale lunare (date ajustate sezonier)											
2009 oct.	0,3	-	0,3	0,0	-0,3	1,2	-0,6	-1,1	0,1	-1,3	1,5	0,1
nov.	0,8	-	1,3	1,5	1,5	0,8	1,6	1,4	2,0	1,0	-2,4	-1,2
dec.	0,5	-	0,8	0,3	-0,2	-1,2	0,0	0,4	-1,5	0,7	3,1	0,2
2010 ian.	1,2	-	1,9	1,8	2,1	1,2	-0,8	0,5	2,2	0,3	2,8	-2,0
feb.	-1,1	-	0,7	0,7	0,1	1,0	0,6	0,1	0,4	0,1	-0,8	-7,0
mar.	2,9	-	1,4	1,6	1,2	0,3	1,5	0,7	-0,2	1,3	0,3	7,0

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 (date ajustate sezonier; indice: 2005 = 100)	Total	Total (date ajustate sezonier; indice: 2005 = 100)	Total	Total	Total (date ajustate sezonier; indice: 2005 = 100)	Total	Produse alimentare, băuturi, tutun	Produse nealimentare			Total (date ajustate sezonier; exprimate în mii)[3]	Total
										Textile, confecţii, încălţăminte	Electronice şi electrocasnice		
% din total [1]	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	119,8	8,6	115,1	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,0	3,1	968	-0,6
2008	113,1	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,6	-22,8	95,5	-18,5	-2,6	101,7	-1,7	-1,5	-1,9	-1,2	-3,7	925	3,2
2009 T2	84,2	-30,6	93,7	-23,4	-3,0	101,8	-2,0	-1,4	-2,4	-2,1	-5,4	942	0,2
T3	90,5	-21,4	96,0	-18,9	-3,4	101,5	-1,8	-1,3	-2,4	-2,8	-3,0	962	10,1
T4	92,2	-2,8	97,5	-9,2	-1,5	101,8	-0,5	-0,3	-0,6	0,4	-0,7	968	20,7
2010 T1	95,5	13,8	101,0	6,4	0,5	101,9	0,6	1,2	0,5	3,2	0,8	897	7,4
2009 nov.	92,6	-0,4	98,0	-6,9	-2,6	101,4	-1,6	-1,3	-1,7	-3,9	-1,7	970	34,3
dec.	93,9	9,7	97,8	-2,9	-0,4	102,1	0,3	0,9	0,0	1,9	0,3	954	19,8
2010 ian.	92,5	7,5	99,3	1,1	-0,9	101,8	-0,2	0,7	-0,6	2,3	-1,5	863	8,3
feb.	94,3	12,6	100,4	6,1	0,2	101,8	0,4	0,6	0,4	2,0	0,6	884	2,9
mar.	99,6	20,3	103,3	11,0	2,0	102,2	1,7	2,0	1,7	5,3	3,1	944	10,2
apr.	.	.	.	.	0,2	101,0	-1,3	-1,8	-1,1	.	.	830	-10,1
	variaţii procentuale lunare (date ajustate sezonier)												
2009 dec.	-	1,3	-	-0,2	0,9	-	0,8	0,7	0,7	2,3	1,1	-	-1,6
2010 ian.	-	-1,5	-	1,5	-0,3	-	-0,3	-0,2	-0,3	1,3	-1,4	-	-9,6
feb.	-	2,0	-	1,1	0,1	-	0,0	-0,1	0,0	-1,0	0,5	-	2,4
mar.	-	5,5	-	2,9	0,6	-	0,4	0,1	0,5	2,0	1,1	-	6,9
apr.	-	.	-	.	-0,7	-	-1,2	-1,1	-1,1	.	.	-	-12,1

Surse: Eurostat, cu excepţia coloanelor 12 şi 13 din Tabelul 4 Secţiunea 5.2 (care cuprind calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de ACEA – Asociaţia constructorilor europeni de automobile)
1) În 2005.
2) Include ramurile industriei prelucrătoare care lucrează în principal pe bază de comenzi, care au reprezentat 61,2% din totalul sectorului în anul 2005.
3) Datele anuale şi trimestriale reprezintă medii ale datelor lunare aferente perioadei.

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

5. Sondaje în rândul companiilor[2] şi al consumatorilor

	Indicatorul de încredere în economie[3] (media pe termen lung = 100)	Industria prelucrătoare					Indicatorul de încredere a consumatorilor				
		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
2006	107,2	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24	-14
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,1	-25	-7	-26	56	-10
2009 T1	71,5	-36	-56	20	-31	72,4	-33	-11	-41	64	-14
T2	75,6	-33	-62	18	-20	69,9	-28	-9	-34	59	-11
T3	84,1	-26	-58	12	-9	70,3	-21	-5	-20	51	-9
T4	91,9	-19	-50	7	1	71,7	-17	-3	-11	48	-7
2010 T1	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46	-7
2009 dec.	94,1	-16	-47	5	3	-	-16	-3	-10	46	-5
2010 ian.	96,0	-14	-44	3	5	72,3	-16	-3	-9	46	-6
feb.	95,9	-13	-42	4	7	-	-17	-4	-12	47	-7
mar.	97,9	-10	-39	0	9	-	-17	-5	-12	46	-7
apr.	100,6	-7	-32	-1	9	75,5	-15	-5	-12	36	-8
mai	98,4	-6	-28	1	10	-	-18	-7	-21	34	-10

	Indicatorul de încredere în sectorul construcţiilor			Indicatorul de încredere în comerţul cu amănuntul				Indicatorul de încredere în sectorul serviciilor			
	Total[5]	Volumul 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
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	-6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2009 T1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
T2	-33	-42	-24	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
T3	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
T4	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2010 T1	-27	-37	-17	-7	-9	8	-2	0	-4	-2	7
2009 dec.	-28	-40	-17	-10	-15	9	-6	-3	-7	-6	5
2010 ian.	-29	-38	-20	-5	-6	8	-2	-1	-6	-2	5
feb.	-29	-39	-18	-9	-12	9	-5	1	-2	-3	7
mar.	-25	-35	-14	-6	-9	9	-1	1	-3	-1	8
apr.	-25	-37	-13	-1	-1	8	4	6	0	5	11
mai	-28	-40	-17	-5	-6	11	1	3	-1	3	8

Sursa: Comisia Europeană (DG Afaceri economice şi financiare).
1) Diferenţa dintre ponderile respondenţilor care au dat răspunsuri pozitive şi negative.
2) Începând cu luna mai 2010, datele se referă la noua clasificare a activităţilor economice în UE (CAEN Rev. 2).
3) Indicatorul de încredere în economie se calculează folosind indicatorii de încredere în industrie, servicii, construcţii şi comerţul cu amănuntul, precum şi cel al consumatorilor; indicatorul de încredere în industrie are o pondere de 40%, cel în servicii de 30%, indicatorul de încredere a consumatorilor de 20%, iar ceilalţi doi indicatori de 5% fiecare. Valorile indicatorului de încredere în economie mai mari (mai mici) de 100 indică o încredere deasupra (dedesubtul) mediei calculate pentru perioada 1990-2008.
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 utilizate cu semne inversate pentru calcularea indicatorilor de încredere.

5.3 Piața forței de muncă [1)]

1. Gradul de ocupare a locurilor de muncă

(în absența altor mențiuni, variații procentuale anuale)

	La nivelul economiei		În funcție de statutul persoanelor angajate		Pe sectoare economice					
	Milioane (date ajustate sezonier)		Salariați	Întreprin-zători	Agricultură, vânătoare, silvicultură și pescuit	Industria minieră, prelucrătoare și energetică	Construcții	Comerț, reparații, hoteluri și restaurante, transport și comunicații	Servicii financiare, imobiliare, de închiriere și de afaceri	Administrație publică, educație, sănătate și alte servicii
% din total [2)]	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,1	7,5	25,7	16,0	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	144,166	1,6	1,8	0,8	-1,8	-0,3	2,7	1,6	4,0	1,8
2007	146,731	1,8	2,0	0,8	-1,5	0,2	3,7	2,0	4,1	1,3
2008	147,804	0,7	0,9	-0,3	-1,4	0,0	-2,1	1,3	2,2	0,9
2009	145,028	-1,9	-1,8	-2,1	-2,6	-5,2	-6,9	-1,8	-2,2	1,5
2008 T4	147,227	-0,1	0,0	-0,8	-1,1	-1,2	-4,9	0,4	0,5	1,2
2009 T1	146,077	-1,3	-1,1	-2,1	-2,3	-3,2	-7,1	-1,3	-1,4	1,5
T2	145,317	-1,9	-1,9	-2,0	-2,5	-5,0	-7,4	-2,0	-2,3	1,6
T3	144,543	-2,3	-2,3	-2,2	-3,0	-6,4	-7,5	-1,9	-2,8	1,6
T4	144,173	-2,1	-2,0	-2,2	-2,5	-6,2	-5,6	-2,0	-2,2	1,2
	Variații procentuale trimestriale (date ajustate sezonier)									
2008 T4	-0,542	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	-1,1	-2,3	-0,4	-0,5	0,6
2009 T1	-1,150	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-1,6	-2,3	-0,8	-0,9	0,2
T2	-0,759	-0,5	-0,5	-0,5	-0,9	-1,8	-1,3	-0,5	-0,8	0,6
T3	-0,775	-0,5	-0,5	-0,7	-1,2	-1,7	-1,7	-0,2	-0,5	0,2
T4	-0,370	-0,3	-0,3	-0,2	0,5	-1,1	-0,4	-0,5	-0,1	0,2

2. Șomajul

(date ajustate sezonier)

	Total		Pe vârstă [3)]				Pe sexe [4)]			
	Milioane	Procente din populația activă	Adulți		Tineri		Bărbați		Femei	
			Milioane	Procente din populația activă	Milioane	Procente din populația activă	Milioane	Procente din populația activă	Milioane	Procente din populația activă
% din total [2)]	100,0		78,4		21,6		53,8		46,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,877	8,3	10,053	7,3	2,824	16,4	6,390	7,5	6,487	9,4
2007	11,679	7,5	9,126	6,6	2,553	14,9	5,737	6,7	5,942	8,5
2008	11,893	7,6	9,268	6,6	2,625	15,4	5,999	6,9	5,894	8,3
2009	14,854	9,4	11,640	8,2	3,214	19,4	7,990	9,2	6,864	9,6
2009 T1	13,892	8,8	10,794	7,7	3,097	18,4	7,348	8,5	6,544	9,2
T2	14,763	9,3	11,524	8,2	3,240	19,4	7,954	9,2	6,810	9,5
T3	15,253	9,7	11,974	8,5	3,279	19,9	8,234	9,5	7,019	9,8
T4	15,508	9,8	12,269	8,7	3,240	19,9	8,425	9,8	7,083	9,9
2010 T1	15,744	10,0	12,536	8,9	3,209	19,9	8,555	9,9	7,190	10,0
2009 nov.	15,496	9,8	12,260	8,7	3,236	19,9	8,436	9,8	7,060	9,9
dec.	15,548	9,9	12,339	8,7	3,209	19,7	8,446	9,8	7,102	9,9
2010 ian.	15,657	9,9	12,459	8,8	3,198	19,8	8,524	9,9	7,133	10,0
feb.	15,741	10,0	12,520	8,8	3,222	20,0	8,570	10,0	7,172	10,0
mar.	15,835	10,0	12,628	8,9	3,208	19,9	8,570	10,0	7,265	10,1
apr.	15,860	10,1	12,642	8,9	3,219	20,0	8,561	10,0	7,299	10,2

Sursa: Eurostat.

1) Datele privind gradul de ocupare a forței de muncă se referă la persoane și sunt stabilite pe baza SEC 95. Datele privind șomajul se referă la persoane și sunt stabilite pe baza recomandărilor OIM.

2) În 2009.

3) Adulți: 25 ani și peste; tineri: sub 25 ani; ratele sunt exprimate ca procent din populația activă pentru fiecare grupă de vârstă.

4) Ratele sunt exprimate ca procent din populația 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			
				Persoane fizice	Persoane juridice		Încasate de instituțiile UE		Angajatori	Salariați			Impozite pe capital	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,4	45,2	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,2	0,3	41,0
2009	44,5	44,2	11,4	9,2	2,0	13,1	0,3	15,7	8,3	4,5	2,2	0,3	0,4	40,5

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		Investiții	Transferuri de capital	
									Plătite de instituțiile UE			Plătite de instituțiile UE	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,8	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,1	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,9
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,9	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

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
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2
2007	-0,6	-1,1	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4
2009	-6,2	-5,0	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,1	10,8	5,6	5,8	2,0	2,2	8,8	13,3

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	0,3	-1,6	3,0	-3,6	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,5	-1,5	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,1	-5,1	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,2	-0,4	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,3	-7,7	-4,1	-3,3	-2,7	0,9	2,9	-4,5	0,7	-0,4	-2,8	-1,7	-2,3	4,2
2009	-6,0	-3,3	-14,3	-13,6	-11,2	-7,5	-5,3	-6,1	-0,7	-3,8	-5,3	-3,4	-9,4	-5,5	-6,8	-2,2

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

1) Datele se referă la Euro 16. Veniturile, cheltuielile şi deficitul/surplusul sunt calculate conform SEC 95. Tranzacțiile care implică bugetul UE sunt incluse şi consolidate. Tranzacțiile între administrațiile statelor membre nu sunt consolidate.
2) Gradul de fiscalitate cuprinde impozitele şi contribuțiile la asigurările sociale.
3) Cuprinde cheltuielile totale mai puțin cheltuielile cu dobânda.
4) Corespunde cheltuielilor cu consumul final (P.3) ale administrației publice din SEC 95.
5) Include încasările din vânzarea licențelor UMTS şi decontarea operațiunilor *swap* şi a contractelor FRA (*forward rate agreements*).

6.2 Datoria publică [1]
(pondere în PIB)

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

	Total	Instrumente financiare				Titulari				
		Numerar şi depozite	Împrumuturi	Titluri pe termen scurt	Titluri pe termen lung	Creditori interni [2]				Alţi creditori [3]
						Total	IFM	Alte societăţi financiare	Alte sectoare	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,9	22,1	12,3	9,5	25,4
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,0	10,4	26,2
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,5	19,4	10,6	10,5	27,4
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,7	19,6	11,0	9,1	29,3
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,2	18,5	10,7	9,0	31,3
2005	70,1	2,4	11,8	4,7	51,1	36,3	17,2	11,1	8,0	33,8
2006	68,2	2,4	11,5	4,1	50,2	34,4	17,4	9,3	7,7	33,8
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7	32,6	16,7	8,5	7,3	33,4
2008	69,4	2,3	11,0	6,7	49,4	32,4	16,6	7,9	7,8	37,0
2009	78,8	2,4	11,9	8,6	55,8	36,6	19,7	8,7	8,2	42,2

2. Euro-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	Alte valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	69,2	58,2	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,1	67,4	1,8
2001	68,2	57,1	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,0	56,7	6,2	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,2	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,1	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,2	4,6	14,8	25,5	29,7	69,1	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,7	0,6
2007	65,9	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,6	23,5	27,8	65,4	0,5
2008	69,4	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,8	23,3	28,4	68,6	0,8
2009	78,8	64,9	7,6	5,6	0,6	12,2	66,5	4,5	19,8	26,7	32,2	78,0	0,8

3. Statele din zona euro

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	88,1	67,6	24,9	97,8	39,6	63,7	106,5	64,6	6,5	63,7	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	65,0	25,0	95,7	36,2	63,8	103,5	58,3	6,7	61,9	45,5	59,5	63,6	23,4	29,3	35,2
2008	89,8	66,0	43,9	99,2	39,7	67,5	106,1	48,4	13,7	63,7	58,2	62,6	66,3	22,6	27,7	34,2
2009	96,7	73,2	64,0	115,1	53,2	77,6	115,8	56,2	14,5	69,1	60,9	66,5	76,8	35,9	35,7	44,0

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

1) Datele se referă la Euro 16. Datoria brută a administraţiilor publice este consolidată între diferite sectoare şi prezentată în valoare nominală. Deţinerile de titluri ale administraţiilor publice nerezidente nu sunt consolidate. Date parţial estimate.
2) Creditorii rezidenţi în ţara a cărei administraţie publică a emis datoria.
3) Cuprind rezidenţii ţărilor din zona euro, altele decât cea a cărei administraţie publică a emis datoria.
4) Se exclude datoria emisă de autorităţile unei ţări şi deţinută de administraţiile publice ale acesteia.

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]	Efectul agregării [3]	Alte variații de volum [4]	Numerar și depozite	Împrumuturi	Titluri pe termen scurt	Titluri pe termen lung	Creditori interni [5]	IFM	Alte societăți financiare	Alți creditori [6]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,1
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,6	-0,7	0,8	3,6
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,6
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,2
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,4	-0,4	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,1	2,5	0,5	4,0

2. Zona euro - ajustarea datorie-deficit

	Variații ale datoriei	Deficit (-)/ surplus (+) [7]	Ajustarea datorie-deficit [8]											
			Total	Tranzacții cu principalele active financiare deținute de administrația publică							Diferențe din reevaluare	Influența cursului de schimb	Alte variații de volum	Altele [9]
				Total	Numerar și depozite	Împrumuturi	Titluri [10]	Acțiuni și alte participații	Privatizări	Injecții de capital				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,4	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,3	3,1	0,8	0,7	0,8	0,8	0,0	0,6	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,4	0,0	0,2	0,4	-0,2	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Sursa:BCE.

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

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

1. Zona euro – venituri (date trimestriale)

		Total	Venituri curente						Venituri din capital		*Pro-memoria*: gradul de fiscalitate [2]
				Impozite directe	Impozite indirecte	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
2003	T4	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,7
2004	T1	41,4	40,9	9,5	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
	T2	44,7	44,0	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
	T3	42,8	42,4	10,7	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,2
	T4	49,0	48,0	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005	T1	42,0	41,5	10,0	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
	T2	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
	T3	43,6	42,9	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,7
	T4	49,0	48,3	13,3	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006	T1	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	39,0
	T2	45,4	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,1
	T3	43,8	43,3	11,6	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
	T4	49,3	48,7	14,0	14,3	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007	T1	42,1	41,7	10,2	13,5	14,8	1,7	0,8	0,3	0,3	38,8
	T2	45,6	45,2	12,7	13,5	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,4
	T3	43,8	43,3	12,2	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
	T4	49,8	49,1	14,4	14,1	15,8	3,0	0,9	0,6	0,3	44,6
2008	T1	42,4	41,9	10,7	12,9	14,8	1,7	1,0	0,5	0,2	38,6
	T2	45,1	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,5	0,3	40,7
	T3	43,3	42,9	11,9	12,4	15,1	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
	T4	48,6	48,4	13,6	13,6	16,3	3,0	1,0	0,2	0,3	43,7
2009	T1	41,2	41,8	10,2	12,5	15,4	1,8	1,0	-0,6	0,2	38,4
	T2	43,8	43,9	11,5	12,6	15,5	2,0	1,5	-0,1	0,5	40,1
	T3	42,8	42,4	10,9	12,3	15,5	2,0	0,8	0,4	0,3	39,1
	T4	49,8	47,9	12,7	13,6	16,4	3,2	0,9	1,9	0,5	43,2

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
2003	T4	51,1	46,3	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004	T1	46,3	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
	T2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,4
	T3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
	T4	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005	T1	46,7	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
	T2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
	T3	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,7
	T4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006	T1	45,3	42,1	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
	T2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	3,0
	T3	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
	T4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007	T1	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,8	20,4	1,2	3,1	2,0	1,1	-2,2	0,8
	T2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,1	2,3	0,8	1,1	4,3
	T3	44,6	41,2	9,6	4,8	2,9	24,0	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
	T4	50,4	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,2	3,4	1,8	-0,6	2,1
2008	T1	44,8	41,4	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,4	0,6
	T2	45,4	41,9	10,1	5,0	3,2	23,7	20,6	1,1	3,5	2,3	1,2	-0,3	2,9
	T3	45,5	42,0	9,7	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,8
	T4	51,5	46,8	11,0	6,1	2,8	27,0	23,0	1,4	4,7	3,4	1,4	-3,0	-0,2
2009	T1	47,6	44,9	10,5	5,2	2,9	26,3	22,4	1,3	2,7	2,2	0,4	-6,4	-3,5
	T2	49,5	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	3,4	2,7	0,6	-5,7	-2,5
	T3	49,4	45,5	10,4	5,2	2,7	27,1	23,5	1,4	3,9	2,6	1,2	-6,6	-3,9
	T4	56,1	49,4	11,4	6,3	2,5	29,2	24,8	1,6	6,7	3,4	3,2	-6,3	-3,7

Sursa: 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 și variația acesteia (date trimestriale)
(procente în PIB)

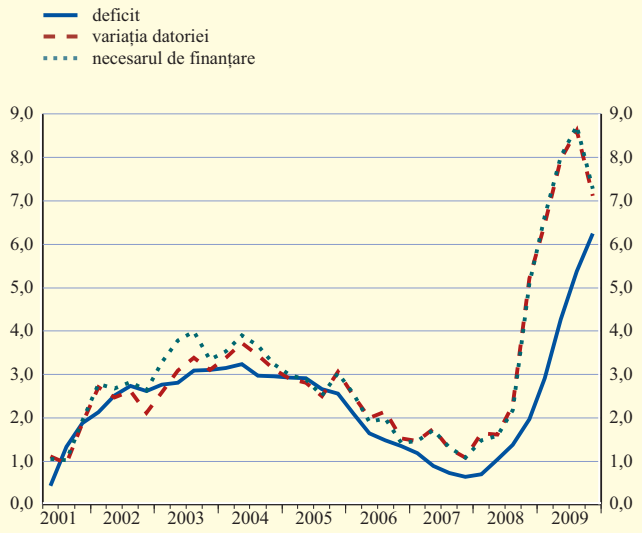
1. Zona euro – datoria publică determinată conform Criteriului de la Maastricht, pe instrumente financiare[1)]

		Total	Instrumente financiare			
			Numerar și depozite	Împrumuturi	Titluri pe termen scurt	Titluri pe termen lung
		1	2	3	4	5
2007	T1	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
	T2	68,7	2,2	11,2	5,1	50,2
	T3	67,7	2,1	11,0	5,1	49,3
	T4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7
2008	T1	67,0	2,1	11,2	5,0	48,7
	T2	67,3	2,1	11,2	4,9	49,0
	T3	67,4	2,1	11,1	5,5	48,7
	T4	69,4	2,3	11,0	6,7	49,4
2009	T1	72,8	2,3	11,3	7,9	51,4
	T2	76,1	2,4	11,6	8,4	53,7
	T3	77,9	2,3	11,7	9,2	54,6
	T4	78,8	2,4	11,9	8,6	55,8

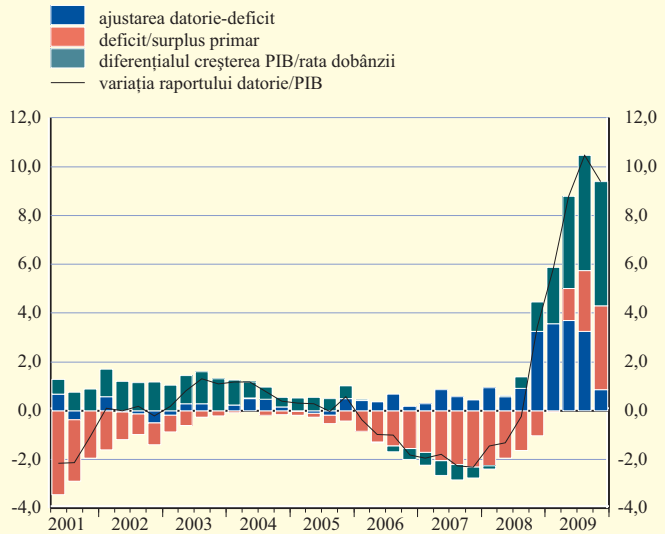
2. Zona euro – ajustarea datorie-deficit

		Variația datoriei	Deficit (-)/ surplus (+)	Ajustarea datorie-deficit								*Pro-memoria*: necesarul de finanțare
				Total	Tranzacții cu principalele active financiare deținute de administrația publică					Diferențe din reevaluare și alte variații de volum	Altele	
					Total	Numerar și depozite	Împrumuturi	Titluri	Acțiuni și alte participații			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	T1	4,5	-2,2	2,3	1,8	1,1	0,0	0,6	0,1	-0,7	1,2	5,2
	T2	4,2	1,1	5,2	4,9	4,1	0,0	0,5	0,3	0,6	-0,3	3,6
	T3	-0,6	-0,9	-1,4	-1,4	-2,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,6
	T4	-3,5	-0,6	-4,1	-2,9	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,2	-3,4
2008	T1	6,6	-2,4	4,2	3,3	2,0	0,0	1,1	0,3	0,0	0,9	6,6
	T2	4,0	-0,3	3,7	3,9	1,8	0,3	1,3	0,4	0,1	-0,3	3,9
	T3	2,2	-2,2	0,0	-0,9	-1,6	0,0	0,2	0,5	0,4	0,4	1,8
	T4	8,0	-3,0	5,1	5,8	0,8	2,6	0,5	1,9	0,0	-0,8	8,0
2009	T1	11,9	-6,4	5,5	6,5	5,1	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,3	13,2
	T2	9,9	-5,7	4,2	3,3	2,5	-0,6	0,2	1,2	0,6	0,4	9,3
	T3	4,7	-6,6	-1,9	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,8	4,5
	T4	2,2	-6,3	-4,1	-2,6	-2,6	0,0	-0,1	0,1	-0,2	-1,3	2,4

G28 Deficitul, necesarul de finanțare și variația datoriei
(sumă mobilă pe patru trimestre, exprimată ca pondere în PIB)



G29 Datoria publică determinată conform Criteriului de la Maastricht
(variația anuală a raportului datorie/PIB și factorii determinanți)



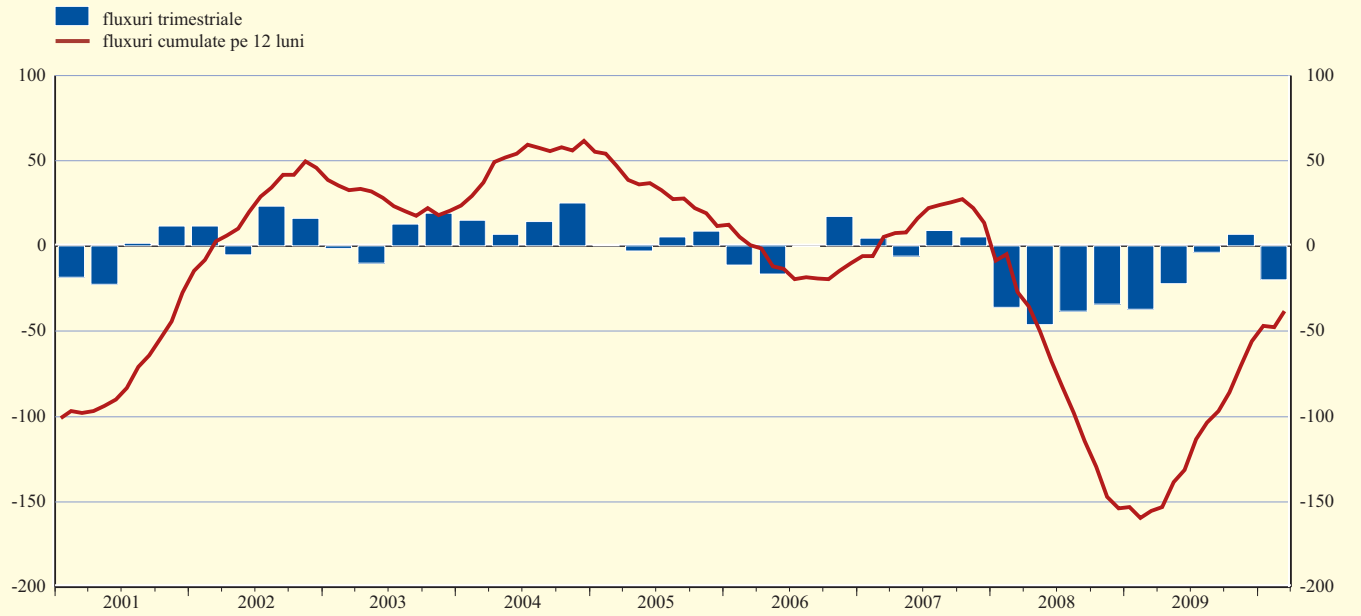
Sursa: Calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Eurostat și a celor naționale.
1) Datele privind soldurile din trimestrul t sunt procente ale însumării PIB în trimestrul t și cele trei trimestre anterioare.

7 BALANȚA DE PLĂȚI ȘI POZIȚIA INVESTIȚIONALĂ INTERNAȚIONALĂ

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

	Contul curent					Contul de capital	Finanțare netă către/ din restul lumii (coloanele 1+6)	Contul financiar						Erori și omisiuni
	Total	Bunuri	Servicii	Venituri	Transferuri curente			Total	Investiții directe	Investiții de portofoliu	Instrumente financiare derivate	Alte investiții de capital	Active de rezervă	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	13,5	48,0	49,6	2,9	-87,0	5,0	18,5	-10,7	-73,7	151,5	-63,7	-19,6	-5,1	-7,8
2008	-153,8	-19,1	41,4	-76,6	-99,5	9,8	-144,0	163,2	-198,7	344,1	-62,5	83,7	-3,4	-19,2
2009	-55,8	39,5	31,4	-38,0	-88,7	8,0	-47,8	45,4	-95,7	317,9	39,9	-221,2	4,5	2,4
2009 T1	-37,2	-7,6	1,8	-3,0	-28,4	1,5	-35,8	50,9	-64,6	105,8	15,8	-11,8	5,6	-15,1
T2	-22,0	14,0	6,9	-25,5	-17,3	2,2	-19,8	10,9	0,3	70,8	22,9	-81,7	-1,4	8,9
T3	-3,6	13,8	12,2	-6,7	-22,8	1,4	-2,2	-12,6	-23,7	78,2	-4,5	-62,9	0,3	14,8
T4	7,0	19,4	10,6	-2,8	-20,2	3,0	9,9	-3,8	-7,8	63,1	5,8	-64,8	-0,1	-6,2
2010 T1	-19,6	3,8	4,9	1,1	-29,5	2,7	-16,9	19,9	-27,9	-5,6	4,8	53,3	-4,7	-3,0
2009 mar.	-7,9	2,9	0,6	0,9	-12,3	0,7	-7,2	10,9	-27,6	53,3	5,6	-19,6	-0,9	-3,6
apr.	-9,8	4,1	2,0	-6,6	-9,3	1,6	-8,2	18,1	7,7	-5,3	13,0	1,5	1,2	-9,9
mai	-13,7	2,6	3,0	-12,7	-6,7	0,2	-13,5	9,4	17,5	33,8	9,4	-49,1	-2,2	4,1
iun.	1,5	7,3	1,8	-6,2	-1,3	0,3	1,8	-16,6	-24,8	42,3	0,5	-34,2	-0,4	14,8
iul.	8,1	14,1	3,9	-3,0	-6,9	0,9	9,0	-19,4	7,2	-26,5	6,4	-2,9	-3,7	10,4
aug.	-6,1	-1,9	4,1	0,0	-8,3	0,5	-5,5	-10,8	1,7	25,7	-9,8	-29,2	0,8	16,3
sep.	-5,6	1,5	4,1	-3,7	-7,5	0,0	-5,6	17,6	-32,6	78,9	-1,1	-30,8	3,3	-11,9
oct.	-0,2	8,5	4,1	0,5	-13,3	0,2	0,0	1,5	-3,0	8,2	1,8	-4,8	-0,6	-1,5
nov.	-2,4	5,0	1,6	-2,8	-6,1	1,4	-1,0	2,8	-7,4	-6,2	-0,1	15,1	1,4	-1,8
dec.	9,5	5,9	4,9	-0,5	-0,7	1,4	10,9	-8,1	2,7	61,1	4,1	-75,0	-0,8	-2,8
2010 ian.	-14,7	-7,4	0,8	-1,1	-7,1	1,7	-13,0	14,5	-3,1	-0,7	5,1	11,7	1,5	-1,5
feb.	-6,2	5,1	2,0	1,1	-14,3	0,9	-5,3	4,5	0,6	7,5	-0,1	0,1	-3,6	0,7
mar.	1,3	6,1	2,1	1,1	-8,1	0,1	1,4	0,9	-25,4	-12,4	-0,2	41,4	-2,5	-2,3
	Fluxuri cumulate pe 12 luni													
2010 mar.	-38,2	51,0	34,5	-33,9	-89,8	9,3	-28,9	14,4	-59,0	206,4	29,0	-156,1	-5,9	14,5

G30 Balanța de plăți - Contul curent
(miliarde EUR)



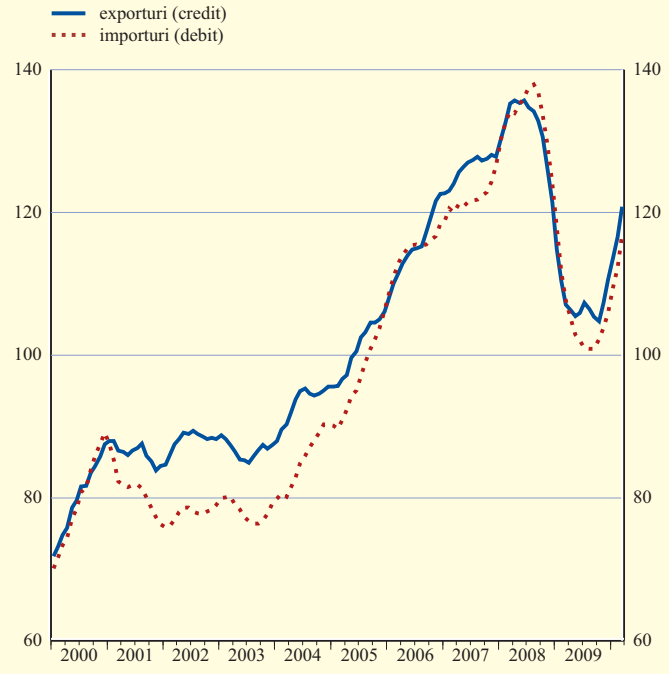
Sursa: BCE.
1) Convenția privind semnele "+"/"-" este prezentată în Notele generale.

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

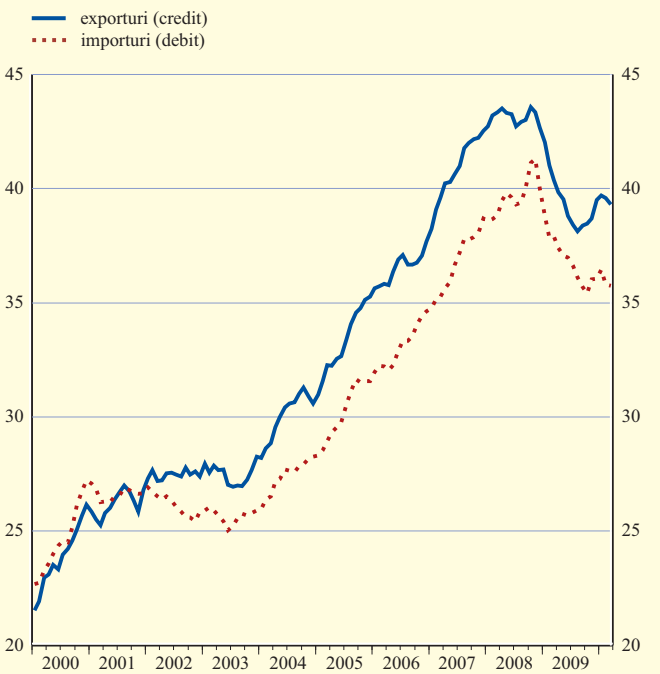
1. Contul curent şi contul de capital - Tabel sintetic

		Contul curent													Contul de capital	
		Total			Bunuri		Servicii		Venituri		Transferuri curente					
		Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit		Debit		Credit	Debit
												Venituri din muncă repatriate		Venituri din muncă repatriate		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007		2 702,7	2 689,2	13,5	1 518,0	1 470,1	494,9	445,3	598,7	595,8	91,0	6,4	178,1	20,7	25,7	20,7
2008		2 732,5	2 886,3	-153,8	1 580,4	1 599,5	517,6	476,2	546,1	622,6	88,5	6,7	188,0	21,4	24,2	14,5
2009		2 274,9	2 330,7	-55,8	1 290,1	1 250,5	471,1	439,7	421,0	459,0	92,8	6,1	181,5	21,6	18,9	10,9
2009	T1	557,1	594,4	-37,2	307,5	315,1	110,4	108,6	113,5	116,4	25,8	1,4	54,2	5,0	4,1	2,6
	T2	559,5	581,4	-22,0	312,5	298,5	114,8	107,9	111,2	136,7	21,0	1,6	38,3	5,4	4,9	2,8
	T3	556,0	559,6	-3,6	322,5	308,7	124,0	111,9	95,1	101,8	14,3	1,6	37,2	5,5	3,9	2,4
	T4	602,3	595,3	7,0	347,6	328,2	121,8	111,3	101,2	104,0	31,7	1,5	51,8	5,7	6,0	3,0
2010	T1	573,6	593,3	-19,6	347,6	343,8	107,6	102,7	94,2	93,1	24,2	.	53,7	.	5,3	2,5
2010	ian.	174,3	189,0	-14,7	100,2	107,5	35,1	34,3	28,7	29,9	10,4	.	17,4	.	2,5	0,8
	feb.	185,0	191,2	-6,2	111,7	106,6	34,2	32,2	30,3	29,2	8,8	.	23,2	.	1,6	0,7
	mar.	214,3	213,0	1,3	135,7	129,6	38,4	36,3	35,2	34,1	5,0	.	13,1	.	1,1	1,0
		Ajustate sezonier														
2009	T1	580,2	610,0	-29,8	321,3	323,0	121,1	113,7	117,1	127,6	20,7	.	45,7	.	.	.
	T2	566,2	578,8	-12,6	317,6	306,2	116,4	111,0	108,6	116,6	23,6	.	45,0	.	.	.
	T3	551,7	560,1	-8,4	316,2	302,6	115,2	107,1	98,6	108,1	21,8	.	42,3	.	.	.
	T4	573,3	581,0	-7,7	331,6	317,6	118,5	108,2	96,7	107,1	26,5	.	48,1	.	.	.
2010	T1	600,3	604,8	-4,5	362,5	351,0	118,0	107,2	97,2	101,9	22,7	.	44,7	.	.	.
2009	oct.	188,0	191,8	-3,8	107,6	103,4	38,7	35,1	33,1	35,3	8,6	.	17,9	.	.	.
	nov.	191,9	195,1	-3,2	110,4	105,6	39,0	37,1	31,9	36,0	10,6	.	16,4	.	.	.
	dec.	193,4	194,2	-0,7	113,6	108,6	40,8	36,0	31,7	35,8	7,3	.	13,8	.	.	.
2010	ian.	199,5	201,1	-1,7	117,1	114,6	39,3	36,2	31,9	34,1	11,1	.	16,1	.	.	.
	feb.	195,1	199,6	-4,5	119,0	113,7	38,7	35,2	32,7	34,2	4,6	.	16,5	.	.	.
	mar.	205,8	204,1	1,7	126,4	122,7	39,9	35,9	32,6	33,5	6,9	.	12,0	.	.	.

G31 Balanţa de plăţi - Bunuri
(miliarde EUR, date ajustate sezonier; medie mobilă pe trei luni)



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



Sursa: BCE.

7.2 Contul curent şi de capital
(miliarde EUR)

2. Venituri
(fluxuri)

	Venituri din muncă		Venituri din investiții													
	Credit	Debit	Total		Investiții directe						Investiții de portofoliu				Alte investiții	
			Credit	Debit	Acțiuni				Instrumente de îndatorare		Acțiuni		Instrumente de îndatorare		Credit	Debit
					Credit		Debit		Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
						Profit reinvestit		Profit reinvestit								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2007	18,8	10,3	579,9	585,5	208,7	70,9	137,7	44,2	26,6	25,2	45,3	113,7	118,8	111,1	180,5	197,8
2008	18,9	10,4	527,1	612,2	154,4	17,9	147,0	50,0	29,9	24,8	43,0	119,0	125,2	125,3	174,5	196,1
2009	18,9	11,6	402,0	447,4	131,7	23,2	106,5	37,1	20,3	20,8	31,4	80,0	110,2	141,9	108,5	98,3
2008 T4	4,9	2,7	127,8	142,3	35,9	-1,5	36,5	10,1	8,4	6,0	8,4	19,9	31,6	32,7	43,5	47,1
2009 T1	4,7	2,1	108,8	114,4	34,1	7,8	26,7	15,2	5,2	5,1	6,9	13,3	29,4	37,5	33,3	31,9
T2	4,6	2,6	106,6	134,2	33,1	1,5	25,6	4,3	5,6	5,9	10,6	38,8	27,5	36,6	29,8	27,2
T3	4,6	3,5	90,5	98,4	29,0	7,5	25,1	8,5	4,1	4,7	7,1	13,9	27,4	34,8	22,9	19,9
T4	5,0	3,5	96,2	100,5	35,5	6,3	29,1	9,1	5,4	5,0	6,8	14,1	25,9	33,0	22,5	19,3

3. Repartizarea geografică
(fluxuri cumulate)

	Total	Statele membre UE din afara zonei euro						Brazilia	Canada	China	India	Japonia	Rusia	Elveția	Statele Unite	Alte țări
		Total	Danemarca	Suedia	Regatul Unit	Alte țări din UE	Instituții ale UE									
T1 2009 - T4 2009	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Credite															
Contul curent	2 274,9	803,1	45,9	65,9	393,5	234,0	63,7	34,4	30,6	87,0	29,3	46,7	70,3	167,3	306,4	699,8
Bunuri	1 290,1	429,7	27,7	41,2	183,8	176,8	0,2	18,5	15,7	69,1	21,8	28,8	50,2	83,8	153,2	419,3
Servicii	471,1	157,2	11,1	12,1	101,9	26,6	5,5	7,4	6,5	13,0	5,9	10,6	12,8	48,4	70,4	138,9
Venituri	421,0	148,5	6,5	11,3	96,1	27,1	7,5	8,1	7,6	4,8	1,5	7,1	7,0	28,1	77,6	130,7
Venituri din investiții	402,0	141,8	6,4	11,1	94,5	26,5	3,3	8,1	7,5	4,7	1,5	7,1	6,9	20,9	75,7	127,8
Transferuri curente	92,8	67,8	0,7	1,3	11,8	3,4	50,6	0,4	0,8	0,2	0,1	0,2	0,3	6,9	5,1	10,9
Contul de capital	18,9	14,6	0,0	0,0	0,8	0,2	13,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,5	3,3
	Debite															
Contul curent	2 330,7	749,6	40,6	67,3	336,3	207,7	97,6	-	24,6	-	-	85,9	-	157,0	324,9	-
Bunuri	1 250,5	359,7	26,2	37,0	136,4	160,0	0,0	20,1	10,3	153,4	18,0	41,8	78,3	72,1	121,4	375,5
Servicii	439,7	133,8	7,1	10,4	84,4	31,6	0,2	5,7	5,6	9,7	4,4	7,6	7,5	40,3	94,3	130,7
Venituri	459,0	145,9	6,4	18,8	103,0	11,7	6,0	-	7,0	-	-	36,1	-	38,6	102,2	-
Venituri din investiții	447,4	138,5	6,3	18,7	101,4	6,0	6,0	-	6,9	-	-	36,0	-	38,1	101,4	-
Transferuri curente	181,5	110,1	0,8	1,1	12,5	4,4	91,4	1,4	1,7	2,9	0,7	0,4	0,5	5,9	6,9	50,9
Contul de capital	10,9	2,4	0,1	0,1	0,9	0,2	1,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,8	6,6
	Net															
Contul curent	-55,8	53,6	5,3	-1,4	57,2	26,2	-33,9	-	6,0	-	-	-39,2	-	10,2	-18,5	-
Bunuri	39,5	70,0	1,5	4,2	47,4	16,8	0,2	-1,5	5,4	-84,3	3,8	-13,0	-28,2	11,7	31,8	43,8
Servicii	31,4	23,3	3,9	1,7	17,5	-5,0	5,2	1,7	0,9	3,2	1,6	3,0	5,3	8,1	-23,9	8,2
Venituri	-38,0	2,5	0,1	-7,5	-6,9	15,5	1,5	-	0,6	-	-	-29,0	-	-10,5	-24,6	-
Venituri din investiții	-45,4	3,3	0,1	-7,6	-7,0	20,5	-2,7	-	0,6	-	-	-29,0	-	-17,2	-25,7	-
Transferuri curente	-88,7	-42,4	-0,2	0,2	-0,7	-1,0	-40,8	-1,1	-0,9	-2,6	-0,6	-0,1	-0,2	0,9	-1,8	-40,0
Contul de capital	8,0	12,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	12,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-3,3

Sursa: BCE.

7.3 Contul financiar

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

1. Contul financiar - Tabel sintetic

	Total[1]			Total ca % în PIB			Investiţii directe		Investiţii de portofoliu		Instru-mente financi-are derivate nete	Alte investiţii		Active de rezervă
	Active	Pasive	Net	Active	Pasive	Net	Active	Pasive	Active	Pasive		Active	Pasive	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)													
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,8	156,7	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,8	4 720,4	325,8
2007	13 908,5	15 155,8	-1 247,3	154,5	168,3	-13,9	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 382,9	5 468,6	347,2
2008	13 315,2	14 949,2	-1 634,0	143,8	161,5	-17,6	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 468,8	5 653,6	374,2
2009 T2	13 309,9	14 845,3	-1 535,4	146,7	163,6	-16,9	4 012,1	3 302,8	3 898,5	6 304,5	-57,8	5 075,6	5 238,0	381,5
T3	13 381,5	14 979,0	-1 597,5	148,7	166,4	-17,7	4 042,1	3 345,1	4 059,8	6 626,7	-60,1	4 908,9	5 007,2	430,8
T4	13 687,5	15 154,8	-1 467,3	152,6	169,0	-16,4	4 138,5	3 386,5	4 209,0	6 816,7	-48,3	4 926,0	4 951,6	462,4
	Variaţii ale soldurilor													
2005	2 209,7	2 070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1 012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1 545,8	1 845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1 524,2	1 756,0	-231,9	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	829,1	748,1	21,4
2008	-593,3	-206,6	-386,6	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	85,9	185,1	27,0
2009 T3	71,6	133,7	-62,1	3,2	6,0	-2,8	30,0	42,3	161,2	322,2	-2,3	-166,7	-230,8	49,3
T4	306,0	175,8	130,2	13,1	7,5	5,6	96,4	41,4	149,2	190,0	11,8	17,1	-55,6	31,5
	Fluxuri													
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 946,6	1 935,9	10,7	21,6	21,5	0,1	476,5	402,9	438,5	589,9	63,7	962,8	943,1	5,1
2008	464,8	628,0	-163,2	5,0	6,8	-1,8	323,8	125,1	-10,2	333,9	62,5	85,3	169,0	3,4
2009	-164,6	-119,3	-45,4	-1,8	-1,3	-0,5	314,4	218,6	74,2	392,1	-39,9	-508,8	-729,9	-4,5
2009 T3	20,8	8,1	12,6	0,9	0,4	0,6	62,0	38,2	45,6	123,7	4,5	-91,0	-153,8	-0,3
T4	55,9	52,2	3,8	2,4	2,2	0,2	62,8	55,0	38,0	101,1	-5,8	-39,1	-103,9	0,1
2010 T1	174,9	194,8	-19,9	7,9	8,8	-0,9	53,1	25,2	70,0	64,4	-4,8	51,9	105,2	4,7
2009 nov.	44,0	46,8	-2,8	.	.	.	16,7	9,3	19,5	13,3	0,1	9,1	24,2	-1,4
dec.	-77,5	-85,6	8,1	.	.	.	15,3	17,9	-6,4	54,7	-4,1	-83,1	-158,2	0,8
2010 ian.	79,6	94,0	-14,5	.	.	.	5,8	2,6	30,9	30,2	-5,1	49,5	61,2	-1,5
feb.	42,6	47,2	-4,5	.	.	.	14,4	15,0	9,0	16,5	0,1	15,5	15,7	3,6
mar.	52,7	53,6	-0,9	.	.	.	33,0	7,6	30,1	17,7	0,2	-13,1	28,3	2,5
	Alte variaţii													
2005	851,4	749,6	101,7	10,5	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-422,5	-179,9	-242,5	-4,7	-2,0	-2,7	-57,1	-1,5	-179,0	16,6	-69,0	-133,6	-195,0	16,3
2008	-1 058,0	-834,6	-223,4	-11,4	-9,0	-2,4	-152,1	-38,8	-857,5	-811,8	-72,7	0,6	16,1	23,6
	Alte variaţii datorate modificărilor cursului de schimb													
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-531,1	-291,5	-239,6	-5,9	-3,2	-2,7	-113,3	-5,9	-219,2	-106,0	.	-185,0	-179,6	-13,7
2008	-40,3	59,3	-99,6	-0,4	0,6	-1,1	-17,3	-0,2	1,8	42,0	.	-34,0	17,5	9,2
	Alte variaţii datorate modificărilor preţurilor													
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1 013,8	-1 102,1	88,3	-10,9	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
	Alte variaţii datorate altor ajustări													
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	30,7	-16,9	47,6	0,3	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-33,0	12,4	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-20,9	191,6	-212,5	-0,2	2,1	-2,3	18,0	87,4	-56,9	102,2	.	25,4	2,0	-7,3
	Ritmurile de creştere ale soldurilor													
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,3	-	.	.	.	15,1	14,7	10,0	9,8	.	21,2	20,0	1,6
2008	3,3	4,2	-	.	.	.	9,2	4,0	-0,5	5,3	.	1,6	3,2	1,0
2009 T3	-4,0	-3,0	-	.	.	.	7,9	4,9	-3,0	4,4	.	-12,2	-14,9	-1,1
T4	-1,2	-0,8	-	.	.	.	8,3	6,8	1,9	6,4	.	-9,3	-12,8	-1,2
2010 T1	2,1	1,4	.	.	.	.	6,8	6,4	5,6	6,1	.	-3,5	-7,0	1,3

Sursa: BCE.

1) Instrumentele financiare derivate sunt incluse în active.

7.3 Contul financiar

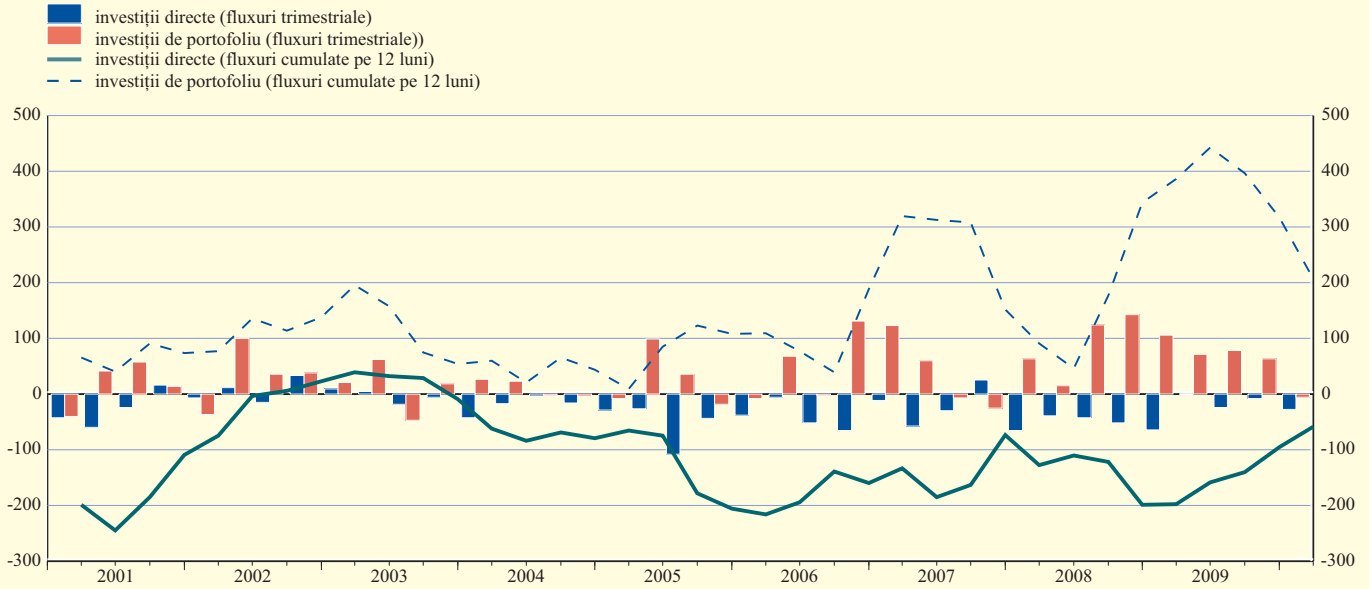
(miliarde EUR şi ritmuri anuale de creştere; solduri şi ritmuri de creştere la sfârşitul perioadei; operaţiuni de-a lungul perioadei)

2. Investiţii directe

	Ale rezidenţilor în străinătate							Ale nerezidenţilor în zona euro						
	Total	Participaţii la capital şi profituri reinvestite			Alte investiţii (în principal credite intragrup)			Total	Participaţii la capital şi profituri reinvestite			Alte investiţii (în principal credite intragrup)		
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)													
2007	3 572,8	2 886,7	240,8	2 645,9	686,1	6,4	679,7	3 130,7	2 401,0	69,5	2 331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3 744,4	2 946,9	234,8	2 712,1	797,5	9,3	788,2	3 217,0	2 405,5	77,0	2 328,5	811,6	16,4	795,1
2009 T3	4 042,1	3 158,3	259,6	2 898,7	883,8	10,4	873,4	3 345,1	2 517,5	74,7	2 442,8	827,6	15,2	812,4
T4	4 138,5	3 246,9	259,8	2 987,1	891,6	11,0	880,6	3 386,5	2 566,9	76,7	2 490,2	819,6	15,2	804,4
	Fluxuri													
2007	476,5	368,4	18,9	349,5	108,2	-0,1	108,3	402,9	305,4	5,4	300,1	97,4	1,4	96,0
2008	323,8	195,1	-4,8	199,9	128,7	-0,2	128,9	125,1	93,0	-1,3	94,3	32,1	1,6	30,4
2009	314,4	227,0	22,0	205,0	87,4	3,4	84,0	218,6	212,3	8,1	204,2	6,3	-0,6	6,9
2009 T3	62,0	37,0	-1,6	38,7	24,9	0,3	24,6	38,2	35,4	2,4	33,0	2,8	-1,1	3,9
T4	62,8	64,4	-1,2	65,6	-1,6	1,7	-3,3	55,0	60,9	3,0	57,9	-5,9	0,1	-5,9
2010 T1	53,1	28,0	5,7	22,3	25,1	0,2	24,8	25,2	15,4	0,3	15,1	9,9	0,5	9,4
2009 oct.	16,7	19,7	0,8	18,9	-3,0	0,2	-3,2	9,3	8,1	-0,9	9,0	1,2	-0,2	1,4
dec.	15,3	15,6	-1,5	17,1	-0,3	1,2	-1,5	17,9	25,4	4,9	20,5	-7,4	0,3	-7,8
2010 ian.	5,8	7,0	0,2	6,8	-1,3	0,0	-1,3	2,6	4,6	0,4	4,2	-2,0	-2,2	0,3
feb.	14,4	7,4	3,9	3,4	7,0	0,2	6,8	15,0	6,1	0,1	6,0	8,9	4,7	4,1
mar.	33,0	13,7	1,6	12,1	19,3	0,0	19,3	7,6	4,6	-0,2	4,9	3,0	-2,0	5,0
	Ritmuri de creştere													
2007	15,1	14,4	8,3	15,0	18,5	-55,0	18,7	14,7	14,6	8,8	14,7	15,3	6,3	15,4
2008	9,2	6,8	-2,0	7,6	18,9	-2,0	19,1	4,0	3,9	-1,8	4,1	4,5	9,9	4,4
2009 T3	7,9	6,3	8,5	6,1	14,2	13,8	14,2	4,9	7,2	7,1	7,2	-1,9	-5,0	-1,8
T4	8,3	7,6	9,4	7,5	10,9	37,0	10,6	6,8	8,9	11,3	8,8	0,8	-3,7	0,9
2010 T1	6,8	6,6	3,9	6,9	7,6	28,0	7,3	6,4	7,7	10,1	7,6	2,5	-1,9	2,5

G33 Investiţii directe nete şi de portofoliu din balanţa de plăţi

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

7.3 Contul financiar

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

3. Investiţii de portofoliu: active

	Total	Acţiuni					Instrumente de îndatorare									
							Obligaţiuni					Instrumentele pieţei monetare				
		Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM	
				Eurosistemul		Administraţii publice			Eurosistemul		Administraţii publice			Eurosistemul		Administraţii publice
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)															
2007	4 631,6	1 961,8	136,7	2,8	1 825,1	44,6	2 279,7	990,2	16,4	1 289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5
2008	3 763,9	1 162,7	68,4	3,0	1 094,3	27,3	2 179,1	970,9	19,9	1 208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3
2009 T3	4 059,8	1 368,1	75,3	3,1	1 292,8	32,0	2 277,7	926,8	16,8	1 351,0	37,9	413,9	341,9	45,0	72,1	1,5
T4	4 209,0	1 482,0	78,2	3,1	1 403,9	34,4	2 344,9	924,3	17,2	1 420,6	37,0	382,0	324,4	44,9	57,7	2,0
	Fluxuri															
2007	438,5	64,7	26,7	0,0	38,0	8,2	290,5	148,0	4,9	142,4	3,3	83,3	63,3	26,3	20,0	0,8
2008	-10,2	-103,9	-38,4	0,6	-65,6	-0,2	96,7	44,1	3,2	52,6	2,6	-3,0	26,8	15,1	-29,8	0,4
2009	74,2	46,6	-2,9	-0,2	49,5	1,6	29,3	-103,3	-3,5	132,6	17,2	-1,8	5,4	-12,7	-7,2	1,0
2009 T3	45,6	39,6	3,7	0,0	35,9	0,2	27,4	-7,0	-0,8	34,4	-1,4	-21,4	-10,1	-11,8	-11,2	-0,1
T4	38,0	35,8	-0,6	-0,2	36,3	0,4	25,1	-14,0	-0,5	39,1	-1,5	-22,9	-17,9	1,3	-5,0	0,8
2010 T1	70,0	20,2	7,0	0,0	13,2	.	47,5	2,1	-0,2	45,4	.	2,3	-7,8	-1,4	10,1	.
2009 nov.	19,5	12,7	-2,2	-0,2	14,9	.	19,3	-0,4	-0,2	19,8	.	-12,5	-12,4	3,0	-0,1	.
dec.	-6,4	8,9	1,0	0,1	7,9	.	0,6	-5,6	0,3	6,2	.	-15,9	-11,4	-5,7	-4,4	.
2010 ian.	30,9	-2,9	-0,5	0,0	-2,4	.	14,5	0,4	0,3	14,1	.	19,3	9,8	4,8	9,5	.
feb.	9,0	3,8	1,3	0,0	2,5	.	5,5	-0,4	0,0	5,9	.	-0,3	-1,6	-0,3	1,3	.
mar.	30,1	19,3	6,2	0,0	13,1	.	27,5	2,1	-0,6	25,4	.	-16,6	-15,9	-5,9	-0,7	.
	Ritmuri de creştere															
2007	10,0	3,3	22,3	-0,5	2,0	21,3	13,9	16,6	38,9	11,9	23,2	23,9	23,7	272,7	29,4	277,4
2008	-0,5	-6,2	-30,0	24,6	-4,5	-0,5	4,3	4,6	20,4	4,1	15,6	-0,6	9,1	41,9	-32,3	71,6
2009 T3	-3,0	-3,0	-8,6	12,4	-2,6	0,5	-2,5	-10,6	-20,1	4,0	96,8	-6,7	-0,2	-30,8	-31,4	69,4
T4	1,9	3,4	-4,5	-7,2	3,9	5,8	1,2	-10,4	-17,7	10,8	93,2	-1,1	0,9	-22,0	-9,8	73,2
2010 T1	5,6	8,3	13,6	-6,9	8,0	.	6,0	-5,5	-7,7	15,0	.	-5,6	-7,1	-23,9	3,4	.

4. Investiţii de portofoliu: pasive

	Total	Acţiuni			Instrumente de îndatorare							
					Obligaţiuni				Instrumentele pieţei monetare			
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		Total	MFIs	Non-IFM	
								Administraţii publice				Administraţii publice
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)											
2007	6 556,5	3 272,5	594,6	2 677,9	3 041,1	1 143,5	1 897,6	1 118,5	243,0	141,5	101,5	76,1
2008	6 078,6	2 168,7	640,7	1 528,0	3 466,5	1 263,8	2 202,8	1 357,1	443,3	108,9	334,4	272,9
2009 T3	6 626,7	2 577,5	717,6	1 859,9	3 502,3	1 170,8	2 331,5	1 454,7	546,8	70,4	476,4	420,2
T4	6 816,7	2 719,4	710,9	2 008,5	3 527,3	1 186,7	2 340,6	1 444,7	570,1	99,4	470,7	414,2
	Fluxuri											
2008	333,9	-107,1	94,8	-201,9	236,3	26,3	210,0	196,7	204,7	-20,1	224,8	194,6
2009	392,1	139,8	6,4	133,4	134,2	-12,4	146,5	137,0	118,1	-2,5	120,6	148,0
2009 T3	123,7	89,5	11,7	77,7	-19,2	-9,1	-10,1	-8,7	53,5	10,0	43,5	59,2
T4	101,1	50,4	-7,1	57,5	42,4	9,3	33,2	20,4	8,3	14,5	-6,2	-4,0
2010 T1	64,4	40,9	13,1	27,8	27,4	19,8	7,7	.	-3,9	5,5	-9,5	.
2009 nov.	13,3	8,8	-3,6	12,4	4,8	-4,3	9,1	.	-0,2	-1,6	1,4	.
dec.	54,7	57,2	-0,7	57,8	6,8	2,7	4,1	.	-9,3	21,9	-31,2	.
2010 ian.	30,2	18,3	-0,3	18,6	2,1	25,6	-23,6	.	9,8	-4,3	14,1	.
feb.	16,5	8,8	0,1	8,7	4,6	-13,1	17,7	.	3,1	7,5	-4,4	.
mar.	17,7	13,8	13,4	0,5	20,8	7,3	13,5	.	-16,9	2,3	-19,2	.
	Ritmuri de creştere											
2007	9,8	5,5	4,4	5,8	13,3	15,5	12,1	13,9	29,6	55,3	10,1	32,0
2008	5,3	-4,7	16,2	-9,8	7,8	2,3	11,1	17,6	81,5	-13,3	215,6	271,7
2009 T3	4,4	-0,1	4,6	-1,3	1,7	-5,6	6,0	11,6	59,5	-23,2	111,6	168,4
T4	6,4	6,0	1,0	8,2	3,9	-1,0	6,6	10,1	26,6	3,2	35,7	54,9
2010 T1	6,1	8,0	2,9	10,0	2,5	1,6	3,0	.	22,9	35,7	21,6	.

Sursa: BCE.

7.3 Contul financiar

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

5. Alte investiţii: active

	Total	Eurosistemul			IFM cu excepţia Eurosistemului			Administraţii publice				Alte sectoare			
		Total	Împrumuturi/ numerar şi depozite	Alte active	Total	Împrumuturi/ numerar şi depozite	Alte active		Credite comerciale	Împrumuturi/ numerar şi depozite			Credite comerciale	Împrumuturi/ numerar şi depozite	
											Numerar şi depozite				Numerar şi depozite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)														
2007	5 382,9	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 883,7	196,2	1 520,0	473,1
2008	5 468,8	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 058,3	186,1	1 647,7	461,7
2009 T3	4 908,9	22,8	22,5	0,3	2 823,8	2 790,5	33,3	114,8	11,8	54,0	8,9	1 947,5	191,7	1 524,6	407,1
T4	4 926,0	29,7	29,4	0,3	2 842,1	2 811,5	30,6	122,0	11,8	60,5	10,0	1 932,2	190,1	1 492,2	381,2
	Fluxuri														
2007	962,8	22,0	22,0	0,0	546,7	539,5	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	401,9	14,1	344,9	54,9
2008	85,3	-9,4	-9,4	0,0	-48,4	-64,8	16,5	-7,0	-1,1	-7,2	-6,0	150,0	2,8	88,3	-41,1
2009	-508,8	-2,4	-2,4	0,0	-414,5	-394,0	-20,5	9,5	-0,3	7,9	1,1	-101,5	1,9	-105,7	-42,8
2009 T3	-91,0	-6,7	-6,7	0,0	-83,6	-81,3	-2,3	0,0	-0,3	0,1	-4,0	-0,6	0,4	2,1	14,7
T4	-39,1	5,5	5,5	0,0	-4,4	-2,3	-2,1	6,6	0,0	6,2	1,1	-46,8	-0,6	-47,5	-41,7
2010 T1	51,9	-7,1	.	.	58,4	.	.	-7,4	.	.	-3,7	8,0	.	.	1,8
2009 nov.	9,1	-0,1	.	.	17,1	.	.	3,6	.	.	1,5	-11,4	.	.	-13,6
dec.	-83,1	4,1	.	.	-35,6	.	.	3,4	.	.	0,1	-54,9	.	.	-21,6
2010 ian.	49,5	-5,1	.	.	67,7	.	.	-4,1	.	.	-2,9	-9,0	.	.	-5,5
feb.	15,5	-1,7	.	.	6,4	.	.	-1,1	.	.	0,8	12,0	.	.	8,8
mar.	-13,1	-0,3	.	.	-15,6	.	.	-2,2	.	.	-1,6	5,0	.	.	-1,5
	Ritmuri de creştere														
2007	21,2	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,3	-6,5	-9,8	-12,6	-28,6	27,2	7,5	29,6	13,9
2008	1,6	-26,2	-26,9	5,0	-1,4	-2,0	23,4	-6,5	-8,9	-14,7	-43,8	8,0	1,4	5,9	-8,9
2009 T3	-12,2	-42,5	-43,9	4,1	-18,3	-18,4	-23,1	3,5	-4,7	7,8	-13,4	-1,6	-3,8	-1,6	0,6
T4	-9,3	-10,6	-11,7	0,2	-12,6	-12,2	-36,8	8,9	-2,4	16,2	16,1	-5,0	1,0	-6,6	-10,3
2010 T1	-3,5	-4,9	.	.	-3,9	.	.	-3,9	.	.	-67,5	-2,8	.	.	-2,5

6. Alte investiţii: pasive

	Total	Eurosistemul			IFM (cu excepţia Eurosistemului)			Administraţii publice				Alte sectoare			
		Total	Împrumuturi/ numerar şi depozite	Alte pasive	Total	Împrumuturi/ numerar şi depozite	Alte pasive	Total	Credite comerciale	Împrumuturi	Alte pasive	Total	Credite comerciale	Împrumuturi	Alte pasive
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)														
2007	5 468,6	201,7	201,4	0,2	3 935,1	3 872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1 279,5	156,9	1 009,7	112,8
2008	5 653,6	482,3	481,9	0,4	3 751,8	3 698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1 357,6	170,2	1 069,6	117,8
2009 T3	5 007,2	264,3	263,8	0,6	3 450,3	3 413,6	36,8	59,5	0,0	56,2	3,3	1 233,1	179,4	943,5	110,2
T4	4 951,6	249,6	249,3	0,3	3 394,6	3 356,3	38,3	57,2	0,0	53,6	3,6	1 250,3	181,1	952,3	116,8
	Fluxuri														
2007	943,1	89,6	89,6	0,0	625,1	620,4	4,6	-1,0	0,0	-2,0	1,0	229,5	10,0	220,5	-1,1
2008	169,0	280,7	280,6	0,1	-178,9	-190,0	11,1	9,4	0,0	10,8	-1,4	57,8	10,9	47,3	-0,4
2009	-729,9	-231,7	-236,5	4,7	-354,3	-343,0	-11,3	-6,9	0,0	-6,7	-0,2	-137,1	0,9	-113,4	-24,5
2009 T3	-153,8	-43,5	-43,7	0,3	-79,5	-80,1	0,6	0,7	0,0	1,2	-0,5	-31,5	1,0	-20,8	-11,7
T4	-103,9	-16,8	-16,5	-0,2	-81,1	-81,9	0,8	-3,9	0,0	-4,4	0,6	-2,1	1,0	4,3	-7,4
2010 T1	105,2	-6,0	.	.	98,4	.	.	4,6	.	.	.	8,3	.	.	.
2009 nov.	24,2	-1,3	.	.	16,6	.	.	0,9	.	.	.	8,0	.	.	.
dec.	-158,2	-7,2	.	.	-104,5	.	.	-10,8	.	.	.	-35,7	.	.	.
2010 ian.	61,2	-7,5	.	.	70,5	.	.	-0,1	.	.	.	-1,7	.	.	.
feb.	15,7	3,2	.	.	32,6	.	.	4,7	.	.	.	-24,8	.	.	.
mar.	28,3	-1,8	.	.	-4,7	.	.	0,0	.	.	.	34,8	.	.	.
	Ritmuri de creştere														
2007	20,0	68,1	68,2	-6,9	18,0	18,2	9,2	-1,8	27,4	-4,0	20,7	20,9	6,8	26,4	0,5
2008	3,2	141,3	141,4	20,8	-4,5	-4,9	17,8	18,1	-20,1	23,0	-25,1	4,5	6,8	4,6	-0,9
2009 T3	-14,9	-27,7	-29,0	935,0	-16,3	-16,4	-13,9	11,8	234,7	13,2	-9,0	-8,0	-3,1	-8,8	-8,7
T4	-12,8	-47,9	-48,8	644,2	-9,4	-9,2	-20,3	-11,0	-148,2	-11,4	-6,3	-9,9	0,2	-10,5	-19,7
2010 T1	-7,0	-38,7	.	.	-3,9	.	.	-1,9	.	.	.	-6,1	.	.	.

Sursa: BCE.

7.3 Contul financiar

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

7. Active de rezervă

	Active de rezervă														Pro-memoria		
	Total	Aur monetar		Drepturi speciale de tragere	Poziţia de rezervă la FMI	Valute								Alte creanţe	Alte active în valută	Ieşiri nete (prestabilite) pe termen scurt de active în valută	Deţineri de DST
		În miliarde EUR	În uncii de aur fin (milioane)			Total	Numerar şi depozite		Titluri de valoare				Instrumente financiare derivate				
							La autorităţile monetare şi BRI	La bănci	Total	Acţiuni	Obligaţiuni	Instrumente ale pieţei monetare					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)																
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5	5,6
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7	5,5
2009 T2	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,2	9,5	6,6	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,0	77,6	-65,6	5,4
T3	430,8	236,1	347,200	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	0,5	89,8	22,9	0,2	0,0	56,7	-42,4	50,9
T4	462,4	266,0	347,163	50,8	10,0	135,5	12,3	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,5	51,2
2010 mar.	498,7	287,3	347,176	52,7	12,2	146,5	10,1	10,6	126,1	-	-	-	-0,3	0,0	28,8	-23,0	53,0
apr.	521,6	307,5	347,173	53,0	12,3	148,8	9,7	12,0	127,3	-	-	-	-0,3	0,0	28,0	-22,1	53,4
	Fluxuri																
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,5	-2,0	-	0,8	2,7	-5,9	3,7	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2009 T3	-0,3	-0,2	-	0,3	0,6	-1,0	2,3	0,3	-3,8	0,0	-7,0	3,2	0,2	0,0	-	-	-
T4	0,1	0,0	-	1,0	-2,0	1,2	-0,5	0,5	1,1	0,0	1,5	-0,4	0,1	0,0	-	-	-
2010 T1	4,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Ritmuri de creştere																
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009 T3	-1,1	-1,3	-	-2,9	200,8	-6,2	60,3	-70,1	-2,7	1,3	-8,9	34,6	-	-	-	-	-
T4	-1,2	-0,9	-	-2,0	35,2	-4,0	47,5	-22,6	-7,3	1,0	-12,8	25,6	-	-	-	-	-
2010 T1	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Datoria externă brută

	Total	Pe instrumente						Pe sectoare (excluzând investiţiile directe)			
		Credite, numerar şi depozite	Instrumente ale pieţei monetare	Obligaţiuni	Credite comerciale	Alte creanţe	Investiţii directe: credite acordate între companii	Administraţiile publice	Eurosistemul	IFM (excluzând Eurosistemul)	Alte sectoare
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Solduri (poziţia investiţională internaţională)										
2006	8 683,9	4 425,5	217,5	2 697,9	144,1	150,8	1 048,0	1 115,2	116,3	4 586,8	1 817,5
2007	9 972,8	5 130,6	243,0	3 041,1	157,0	181,0	1 220,2	1 246,8	201,7	5 220,1	2 084,0
2008	10 941,3	5 307,6	443,3	3 466,5	170,2	175,8	1 377,8	1 692,0	482,3	5 124,4	2 264,7
2009 T2	10 625,9	4 890,6	493,7	3 503,7	183,1	164,4	1 390,4	1 856,1	313,4	4 853,8	2 212,2
T3	10 461,0	4 677,0	546,8	3 502,3	179,4	150,8	1 404,6	1 934,4	264,3	4 691,5	2 166,1
T4	10 457,9	4 611,5	570,1	3 527,3	181,1	159,0	1 408,9	1 916,1	249,6	4 680,6	2 202,6
	Solduri (% în PIB)										
2006	101,5	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2
2007	110,7	57,0	2,7	33,8	1,7	2,0	13,5	13,8	2,2	58,0	23,1
2008	118,2	57,4	4,8	37,5	1,8	1,9	14,9	18,3	5,2	55,4	24,5
2009 T2	117,0	53,8	5,4	38,6	2,0	1,8	15,3	20,4	3,4	53,4	24,4
T3	116,1	51,9	6,1	38,9	2,0	1,7	15,6	21,5	2,9	52,1	24,0
T4	116,7	51,4	6,4	39,3	2,0	1,8	15,7	21,4	2,8	52,2	24,6

Sursa: BCE.

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

9. Repartizarea geografică

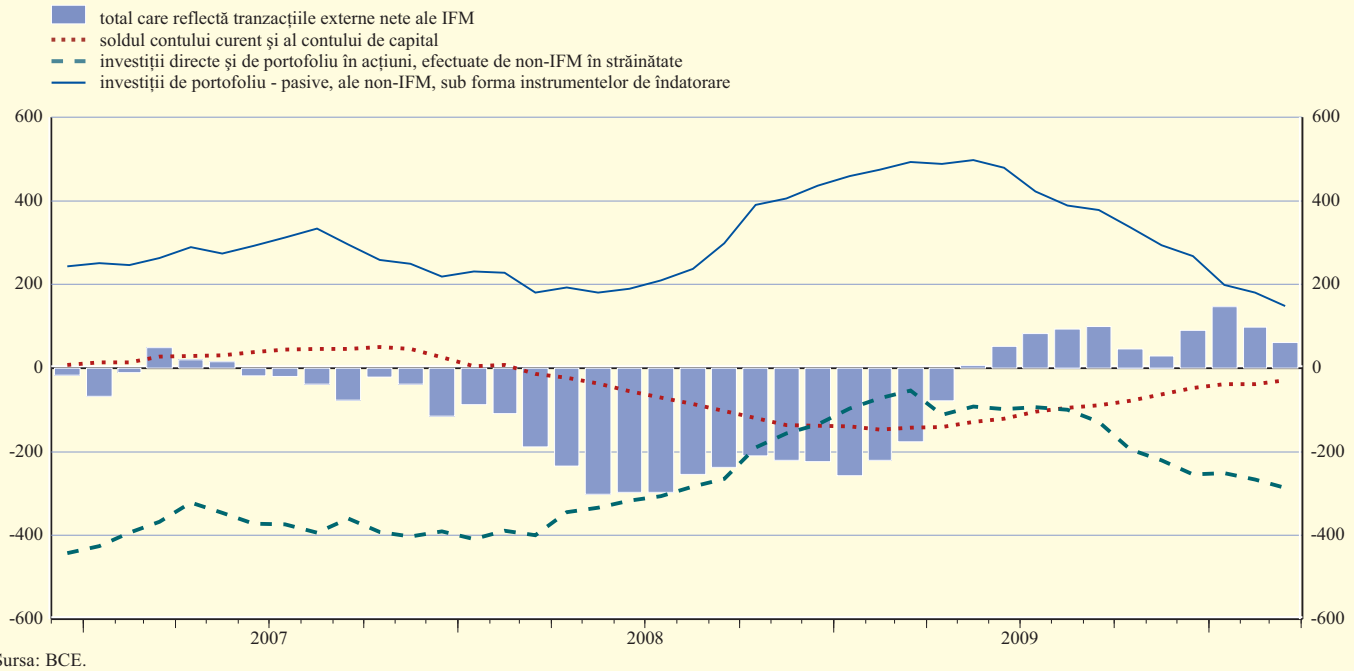
	Total	Statele membre UE neparticipante la zona euro						Canada	China	Japonia	Elveția	SUA	Centre financiare *offshore*	Organizații internaționale	Alte țări
		Total	Danemarca	Suedia	Regatul Unit	Alte țări UE	Instituții UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	Solduri (poziția investițională internațională)														
Investiții directe	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
În străinătate	3 744,4	1 255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Participații la capital/ profituri reinvestite	2 946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Alte capitaluri	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
În zona euro	3 217,0	1 348,3	37,0	124,1	1 159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Participații la capital/ profituri reinvestite	2 405,5	1 096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Alte capitaluri	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
Investiții de portofoliu – active	3 763,9	1 242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1 225,8	458,4	30,5	389,8
Acțiuni	1 162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Instrumente de îndatorare	2 601,3	1 013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Obligațiuni	2 179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Instrumente ale pieței	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
Alte investiții monetare	-184,8	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	-0,4	1,8	354,8
Active	5 468,8	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	638,2	58,7	1 054,0
Administrații publice	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
IFM	3 309,5	1 731,1	83,9	58,3	1 419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Alte sectoare	2 058,3	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	269,2	0,5	516,2
Pasive	5 653,6	2 510,8	49,8	55,3	2 130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1 138,8	638,6	57,0	699,2
Administrații publice	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
IFM	4 234,1	1 907,6	38,9	33,5	1 664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Alte sectoare	1 357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
T1 2009 - T4 2009	Fluxuri cumulate														
Investiții directe	95,7	46,9	0,6	-2,2	37,0	11,5	0,0	-6,0	4,7	-1,9	3,9	-0,8	37,6	-0,2	11,6
În străinătate	314,4	90,7	2,2	10,8	70,4	7,2	0,0	5,5	4,9	-0,4	33,0	66,9	66,9	0,0	46,9
Participații la capital/ profituri reinvestite	227,0	62,7	1,1	8,9	45,4	7,2	0,0	4,8	3,1	0,6	17,4	56,4	51,6	0,0	30,4
Alte capitaluri	87,4	28,0	1,1	1,9	25,0	0,0	0,0	0,6	1,8	-1,0	15,5	10,6	15,3	0,0	16,6
În zona euro	218,6	43,8	1,7	13,0	33,4	-4,3	0,0	11,4	0,2	1,6	29,1	67,7	29,3	0,2	35,4
Participații la capital/ profituri reinvestite	212,3	59,0	0,7	16,7	45,7	-4,1	0,0	12,3	0,3	2,3	15,7	81,4	21,5	0,2	19,6
Alte capitaluri	6,3	-15,3	0,9	-3,8	-12,3	-0,1	0,0	-0,8	-0,1	-0,7	13,4	-13,7	7,9	0,0	15,7
Investiții de portofoliu – active	74,2	56,4	14,4	19,9	-5,3	3,8	23,6	1,1	7,8	-28,2	4,9	14,0	-58,5	0,3	76,5
Acțiuni	46,6	16,4	0,9	3,2	10,8	1,3	0,1	3,0	8,8	1,9	4,0	11,2	-30,9	0,0	32,2
Instrumente de îndatorare	27,6	40,0	13,5	16,7	-16,1	2,4	23,4	-1,9	-1,0	-30,2	0,8	2,8	-27,6	0,2	44,3
Obligațiuni	29,3	40,8	12,4	18,4	-11,4	1,5	19,9	-1,6	-0,7	-25,5	-1,3	-9,3	-20,8	-0,2	47,9
Instrumente ale pieței	-1,8	-0,8	1,1	-1,7	-4,7	0,9	3,5	-0,3	-0,3	-4,7	2,1	12,1	-6,8	0,4	-3,6
Alte investiții monetare	221,2	-11,0	-6,3	-4,1	4,5	-10,8	5,8	4,0	1,0	29,8	25,5	200,5	21,1	11,3	-61,0
Active	-508,8	-160,6	3,6	0,3	-159,7	-7,4	2,6	-0,5	-1,7	-14,2	-72,7	-144,5	-29,0	-0,3	-85,2
Administrații publice	9,5	7,4	-0,5	4,7	2,3	0,0	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	1,2	1,2
IFM	-416,8	-193,6	5,6	-4,4	-186,1	-8,3	-0,3	-1,6	-4,0	-10,8	-49,9	-66,9	-15,2	-1,5	-73,1
Alte sectoare	-101,5	25,6	-1,5	0,0	24,1	1,0	2,1	1,1	2,4	-3,3	-22,8	-77,7	-13,5	0,0	-13,3
Pasive	-729,9	-149,6	9,9	4,4	-164,2	3,5	-3,2	-4,5	-2,7	-44,0	-98,2	-345,0	-50,0	-11,6	-24,3
Administrații publice	-6,9	-4,3	0,0	0,0	0,6	0,0	-5,0	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	-2,0	0,3
IFM	-586,0	-127,7	11,4	4,8	-142,3	2,7	-4,2	-3,8	-3,1	-45,0	-98,6	-234,1	-55,0	-9,5	-9,3
Alte sectoare	-137,1	-17,6	-1,5	-0,4	-22,5	0,8	6,0	-0,8	0,3	1,2	0,7	-110,5	5,0	-0,1	-15,3

Sursa: BCE.

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

	Posturi din balanța de plăți corespunzătoare tranzacțiilor nete ale IFM											
	Total	Soldul contului curent și al contului de capital	Tranzacții cu non-IFM								Instrumente financiare derivate	Erori și omisiuni
			Investiții directe		Investiții de portofoliu				Alte investiții			
					Active		Pasive		Active	Pasive		
			Ale rezidenților din afara zonei euro (non-IFM)	Ale nerezidenților în zona euro	Acțiuni	Instrumente de îndatorare	Acțiuni	Instrumente de îndatorare				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-114,3	25,6	-459,4	395,0	-38,8	-162,6	144,5	218,4	-394,3	228,5	-64,0	-7,4
2008	-224,1	-137,0	-329,3	124,5	65,5	-22,4	-202,2	435,4	-143,8	67,7	-62,4	-20,2
2009	90,4	-47,8	-289,0	211,1	-49,5	-125,4	133,4	267,1	92,0	-143,9	39,9	2,4
2009 T1	-38,4	-35,8	-83,6	36,5	32,5	4,9	-48,1	116,5	-13,3	-48,8	15,8	-15,1
T2	77,9	-19,8	-79,7	85,7	-9,7	-73,1	46,3	90,2	64,5	-58,3	22,9	8,9
T3	3,5	-2,2	-63,3	36,9	-35,9	-23,2	77,7	33,4	0,7	-30,9	-4,5	14,8
T4	47,4	9,9	-62,3	52,0	-36,3	-34,1	57,5	27,0	40,2	-6,0	5,8	-6,2
2010 T1	-68,2	-16,9	-47,1	24,5	-13,2	-55,5	27,8	-1,8	-0,6	12,8	4,8	-3,0
2009 mar.	3,6	-7,2	-37,5	15,3	11,8	10,0	-12,0	25,6	-13,9	9,5	5,6	-3,6
apr.	18,1	-8,2	-58,8	72,8	5,3	-45,9	-26,0	42,3	-7,5	41,0	13,0	-9,9
mai	6,3	-13,5	-5,3	20,6	-1,9	-33,9	26,5	29,9	83,7	-113,4	9,4	4,1
iun.	53,6	1,8	-15,7	-7,6	-13,1	6,7	45,8	18,0	-11,8	14,1	0,5	14,8
iul.	0,6	9,0	-10,8	18,9	-16,5	-21,2	35,3	-33,5	2,2	0,3	6,4	10,4
aug.	20,4	-5,5	-13,9	17,1	-12,1	-22,1	48,3	5,1	9,4	-12,2	-9,8	16,3
sep.	-17,5	-5,6	-38,6	0,9	-7,3	20,1	-5,9	61,8	-10,9	-18,9	-1,1	-11,9
oct.	15,0	0,0	-31,0	28,9	-13,5	-12,7	-12,7	43,5	-19,2	31,5	1,8	-1,5
nov.	-3,1	-1,0	-15,7	10,4	-14,9	-19,7	12,4	10,5	7,8	8,9	-0,1	-1,8
dec.	35,5	10,9	-15,6	12,7	-7,9	-1,8	57,8	-27,1	51,6	-46,4	4,1	-2,8
2010 ian.	-11,1	-13,0	-5,5	4,5	2,4	-23,5	18,6	-9,4	13,1	-1,8	5,1	-1,5
feb.	-23,4	-5,3	-10,2	10,1	-2,5	-7,3	8,7	13,3	-10,9	-20,1	-0,1	0,7
mar.	-33,7	1,4	-31,4	9,8	-13,1	-24,7	0,5	-5,7	-2,8	34,8	-0,2	-2,3
	Fluxuri cumulate pe 12 luni											
2010 mar.	60,6	-28,9	-252,5	199,1	-95,1	-185,9	209,3	148,8	104,7	-82,3	29,0	14,5

G34 Principalele tranzacții din balanța de plăți care reflectă evoluția activelor externe nete ale IFM [1)]
(miliarde EUR; tranzacții cumulate pe 12 luni)



Sursa: BCE.
1) Datele reflectă modificarea componenței zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.

7.5 Comerțul cu bunuri

1. Valori și volume pe grupe de produse [1)]

(date ajustate sezonier, în absența altor mențiuni)

	Total (date neajustate sezonier)		Exporturi (f.o.b.)					Importuri (c.i.f.)					
				Total			Pro-memoria:		Total			Pro-memoria:	
	Exporturi	Importuri		Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum	produse prelucrate		Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum	Produse prelucrate	Petrol
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valori (miliarde EUR; variații procentuale anuale pentru coloanele 1 și 2)												
2008	3,9	8,1	1 561,6	771,0	338,0	414,1	1 304,5	1 611,6	1 019,2	233,1	333,9	1 021,8	293,6
2009	-18,1	-22,1	1 275,6	625,5	261,6	352,9	1 061,7	1 258,3	725,6	191,7	313,0	838,0	174,5
2009 T2	-22,9	-26,9	310,3	153,4	63,7	85,2	258,3	304,5	173,0	47,4	77,4	204,4	41,7
T3	-19,5	-25,7	319,1	157,2	64,6	88,6	266,3	313,3	179,8	47,5	78,6	207,3	47,6
T4	-8,6	-14,5	330,2	163,1	67,2	92,5	275,8	320,5	189,3	47,2	77,8	211,3	49,2
2010 T1	12,6	9,2	353,2	.	.	.	291,2	347,6	.	.	.	229,5	.
2009 oct.	-17,1	-22,3	108,2	53,9	22,4	29,7	91,5	104,8	61,7	15,2	25,7	69,6	15,9
nov.	-6,0	-13,8	109,8	53,8	21,3	31,9	90,5	106,2	63,4	15,8	25,7	69,9	16,7
dec.	-0,7	-5,4	112,2	55,3	23,4	30,9	93,8	109,5	64,3	16,3	26,4	71,8	16,6
2010 ian.	4,2	1,0	112,3	56,4	20,3	31,4	92,0	110,7	66,5	16,2	26,7	73,8	17,3
feb.	9,9	6,2	116,1	57,6	22,3	32,1	94,4	112,6	67,6	16,1	26,1	74,0	15,9
mar.	22,2	19,9	124,8	.	.	.	104,8	124,2	.	.	.	81,6	.
	Indici de volum (2000=100; variații procentuale anuale pentru coloanele 1 și 2)												
2008	1,4	0,1	143,4	136,7	154,2	147,0	142,3	127,0	119,2	140,4	144,4	133,3	108,1
2009	-16,7	-14,6	119,2	114,7	117,6	128,2	115,6	108,7	101,2	114,7	135,0	110,3	97,1
2009 T2	-21,6	-19,3	116,6	113,4	115,0	124,0	112,8	106,0	97,5	111,4	133,8	107,2	97,7
T3	-17,4	-15,9	119,2	115,4	115,9	128,2	116,1	107,1	99,7	115,3	135,5	109,9	95,3
T4	-6,0	-7,8	123,7	119,8	121,3	134,8	120,9	110,7	104,1	116,5	137,6	114,0	95,5
2010 T1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 oct.	-14,3	-13,9	122,1	119,6	121,8	129,6	120,7	109,5	104,0	112,5	136,9	113,0	96,5
nov.	-3,1	-6,2	123,7	118,2	116,1	141,2	119,2	110,5	103,9	117,4	136,5	113,3	95,4
dec.	1,2	-2,4	125,4	121,7	126,0	133,7	122,9	112,2	104,5	119,6	139,4	115,6	94,6
2010 ian.	3,7	-3,2	124,4	121,6	110,5	133,9	119,5	110,9	103,5	116,2	136,7	116,4	94,7
feb.	9,1	1,4	127,5	123,7	120,3	134,3	121,8	111,6	103,2	114,2	134,8	116,5	86,6
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Prețurile [2)]

(variații anuale procentuale, în absența altor mențiuni)

	Prețurile de producție ale exporturilor industriale (f.o.b.) [3)]							Prețurile importurilor industriale (c.i.f.)						
	Total (indice: 2005=100)	Total					Pro-memoria: produse prelucrate	Total (indice 2005=100)	Total					Pro-memoria: produse prelucrate
			Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum	Energie				Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum	Energie	
% în total	100.0	100.0	32.2	46.3	17.7	3.8	99.4	100.0	100.0	28.4	27.9	22.1	21.6	81.1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2009	100,9	-2,5	-4,1	0,6	0,5	-26,5	-2,5	102,2	-9,4	-5,8	-0,8	0,2	-26,5	-3,8
2009 T3	100,9	-4,0	-6,2	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-1,0	-0,3	-33,8	-5,2
T4	100,6	-2,0	-5,2	-1,1	-0,5	6,8	-1,9	103,4	-3,3	-4,9	-2,1	-2,9	-2,9	-3,2
2010 T1	102,5	1,3	-0,3	-0,2	0,6	37,8	1,4	107,6	6,1	2,5	-1,1	-0,9	26,7	1,5
2009 nov.	100,7	-2,2	-5,4	-1,6	-0,7	10,6	-2,0	103,4	-3,5	-5,5	-2,4	-3,6	-2,3	-3,6
dec.	100,6	-0,2	-3,7	-0,6	0,3	33,1	-0,1	103,9	1,9	-2,0	-1,7	-2,0	15,1	-1,0
2010 ian.	101,8	0,4	-1,7	-0,7	0,4	32,2	0,5	106,1	4,6	0,5	-1,4	-1,3	22,9	0,4
feb.	102,6	1,2	-0,4	-0,1	0,4	36,5	1,3	107,3	5,6	2,0	-1,1	-1,2	25,3	1,1
mar.	103,3	2,3	1,3	0,3	1,1	44,4	2,4	109,3	8,1	5,0	-0,8	-0,3	31,7	2,9
apr.	104,4	3,6	3,7	0,3	1,6	47,5	3,7	111,7	11,1	8,5	-0,1	0,5	40,4	4,6

Sursa: Eurostat.

1) Produsele sunt grupate conform clasificării „Marile categorii economice”. Spre deosebire de gruparea din Tabelul 2, bunurile intermediare și de consum includ produsele agricole și energetice.

2) Produsele sunt grupate conform clasificării „Marile grupe industriale”. Spre deosebire de gruparea din Tabelul 1, bunurile intermediare și de consum nu includ produsele energetice și cele agricole. Grupa de produse prelucrate are o altă structură comparativ cu datele din coloanele 7 și 12 din Tabelul 1. Indicii de prețuri prezentați arată variația efectivă a prețurilor pentru un coș de produse și nu sunt derivați pur și simplu din indicii de valoare și volum evidențiați în Tabelul 1, care sunt afectați de modificările intervenite în structura și calitatea bunurilor tranzacționate. Acești indici diferă de deflatorii PIB pentru importuri și exporturi (prezentați în Tabelul 3 Secțiunea 5.1), în principal datorită faptului că acești deflatori includ toate bunurile și serviciile și acoperă și schimburile comerciale din cadrul zonei euro.

3) Prețurile de producție ale exporturilor industriale se referă la tranzacțiile directe între producătorii interni și clienții externi. Acestea diferă de datele privind valorile și volumul exporturilor prezentate în Tabelul 1 prin faptul că nu includ exporturile angrosiștilor și reexporturile.

7.5 Comerţul cu bunuri

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

3. Repartizarea geografică

	Total	Statele membre UE neparticipante la zona euro				Rusia	Elveţia	Turcia	SUA	Asia			Africa	America Latină	Alte ţări
		Danemarca	Suedia	Regatul Unit	Alte ţări din UE						China	Japonia			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Exporturi (f.o.b.)														
2008	1 561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,6	86,7	42,7	186,9	309,4	65,7	33,7	100,1	68,1	145,8
2009	1 275,6	27,5	41,1	174,6	177,0	49,4	78,7	34,4	152,1	282,4	68,0	28,7	91,6	53,9	113,1
2008 T4	362,5	8,0	11,5	48,5	52,3	18,0	21,1	8,4	44,2	74,1	15,8	8,1	24,9	17,2	34,0
2009 T1	316,1	7,3	9,9	42,6	43,6	12,6	20,2	7,7	39,3	66,5	15,2	7,1	23,4	13,0	29,8
T2	310,3	6,7	9,8	42,7	42,9	12,1	19,1	8,3	38,3	69,6	16,8	7,1	22,6	12,4	25,7
T3	319,1	6,8	10,5	44,5	44,8	12,1	19,3	9,0	36,4	71,0	17,4	7,2	22,4	14,0	28,0
T4	330,2	6,7	10,8	44,7	45,6	12,6	20,1	9,3	38,1	75,2	18,6	7,4	23,1	14,4	29,5
2010 T1	353,2	.	.	.	.	13,2	21,3	10,8	41,6	81,3	22,2	8,0	24,8	16,7	.
2009 oct.	108,2	2,2	3,6	15,1	15,3	4,1	6,5	3,0	12,5	24,6	6,1	2,4	7,6	4,7	9,1
nov.	109,8	2,2	3,5	14,4	15,0	4,2	6,9	3,1	12,8	24,6	6,3	2,4	7,7	4,8	10,5
dec.	112,2	2,2	3,6	15,3	15,3	4,2	6,7	3,2	12,9	26,1	6,2	2,6	7,8	4,9	9,9
2010 ian.	112,3	2,2	3,7	15,2	15,2	4,2	7,0	3,4	12,8	25,7	7,0	2,6	7,9	4,8	10,2
feb.	116,1	2,2	3,8	14,9	15,5	4,4	6,9	3,6	12,8	26,7	7,4	2,7	8,3	5,8	11,3
mar.	124,8	.	.	.	.	4,6	7,4	3,8	16,0	28,9	7,9	2,8	8,6	6,1	.
	Ponderi procentuale în total exporturi														
2009	100,0	2,2	3,2	13,7	13,9	3,9	6,2	2,7	11,9	22,1	5,3	2,3	7,2	4,2	8,9
	Importuri (c.i.f.)														
2008	1 611,6	30,7	52,1	164,7	184,9	122,0	70,0	32,4	135,8	480,5	185,0	57,4	141,2	81,7	115,5
2009	1 258,3	26,4	37,7	125,6	162,1	81,4	64,9	26,3	116,0	376,7	159,0	42,9	93,6	59,1	88,5
2008 T4	373,4	7,3	11,4	36,6	43,0	24,8	17,4	7,1	33,2	114,0	47,4	13,3	30,9	20,2	27,5
2009 T1	319,9	6,9	9,5	31,3	38,8	17,8	16,7	6,6	31,8	97,1	41,4	11,5	23,8	14,7	25,0
T2	304,5	6,5	8,9	30,6	39,3	18,1	16,1	6,3	30,3	92,2	39,4	10,1	22,9	14,2	19,1
T3	313,3	6,7	9,7	31,6	41,1	21,8	16,1	6,6	26,1	93,3	38,9	10,7	22,7	14,8	22,8
T4	320,5	6,4	9,6	32,0	42,9	23,7	16,0	6,8	27,8	94,1	39,2	10,6	24,3	15,4	21,6
2010 T1	347,6	.	.	.	.	24,3	16,9	7,3	28,3	108,5	46,1	11,6	26,6	16,3	.
2009 oct.	104,8	2,2	3,1	10,8	14,3	7,8	5,2	2,3	9,1	31,0	12,7	3,5	7,3	4,9	6,7
nov.	106,2	2,1	3,1	10,2	14,0	7,9	5,3	2,3	9,3	31,2	12,9	3,6	8,5	5,2	7,0
dec.	109,5	2,1	3,4	11,0	14,5	7,9	5,5	2,2	9,4	31,9	13,6	3,5	8,5	5,3	7,8
2010 ian.	110,7	2,0	3,2	11,2	14,4	8,2	5,5	2,4	9,5	34,0	13,3	3,8	8,2	5,2	6,8
feb.	112,6	2,0	3,3	11,4	14,8	7,2	5,6	2,4	9,2	34,2	14,2	3,6	8,8	5,4	8,3
mar.	124,2	.	.	.	.	8,9	5,7	2,5	9,6	40,3	18,6	4,2	9,6	5,8	.
	Ponderi procentuale în total importuri														
2009	100,0	2,1	3,0	10,0	12,9	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,6	3,4	7,4	4,7	7,0
	Solduri														
2008	-49,9	4,4	1,8	55,7	48,8	-43,5	16,8	10,4	51,1	-171,1	-119,3	-23,6	-41,1	-13,6	30,3
2009	17,4	1,0	3,4	49,0	14,9	-32,0	13,8	8,1	36,1	-94,4	-90,9	-14,2	-2,0	-5,2	24,6
2008 T4	-10,9	0,7	0,0	12,0	9,4	-6,9	3,7	1,3	11,0	-39,9	-31,6	-5,2	-6,0	-2,9	6,5
2009 T1	-3,9	0,4	0,5	11,3	4,8	-5,2	3,5	1,2	7,5	-30,6	-26,2	-4,4	-0,4	-1,6	4,8
T2	5,8	0,2	0,9	12,1	3,6	-6,0	3,0	2,0	7,9	-22,6	-22,6	-3,1	-0,2	-1,7	6,6
T3	5,8	0,1	0,8	12,9	3,8	-9,7	3,2	2,5	10,3	-22,2	-21,5	-3,6	-0,2	-0,8	5,2
T4	9,7	0,3	1,2	12,7	2,8	-11,1	4,1	2,5	10,3	-18,9	-20,6	-3,2	-1,2	-1,0	8,0
2010 T1	5,6	.	.	.	.	-11,1	4,4	3,5	13,3	-27,2	-23,9	-3,6	-1,8	0,4	.
2009 oct.	3,4	0,0	0,5	4,2	1,0	-3,7	1,2	0,7	3,4	-6,4	-6,6	-1,1	0,3	-0,2	2,4
nov.	3,6	0,1	0,4	4,1	1,0	-3,7	1,6	0,9	3,5	-6,6	-6,6	-1,2	-0,8	-0,4	3,5
dec.	2,7	0,2	0,3	4,3	0,8	-3,7	1,2	1,0	3,4	-5,8	-7,4	-0,9	-0,7	-0,4	2,1
2010 ian.	1,6	0,2	0,5	4,0	0,8	-4,0	1,5	1,0	3,3	-8,3	-6,3	-1,2	-0,3	-0,4	3,3
feb.	3,4	0,2	0,5	3,5	0,7	-2,9	1,2	1,2	3,6	-7,5	-6,8	-1,0	-0,5	0,5	3,0
mar.	0,6	.	.	.	.	-4,3	1,7	1,3	6,4	-11,4	-10,8	-1,4	-1,0	0,4	.

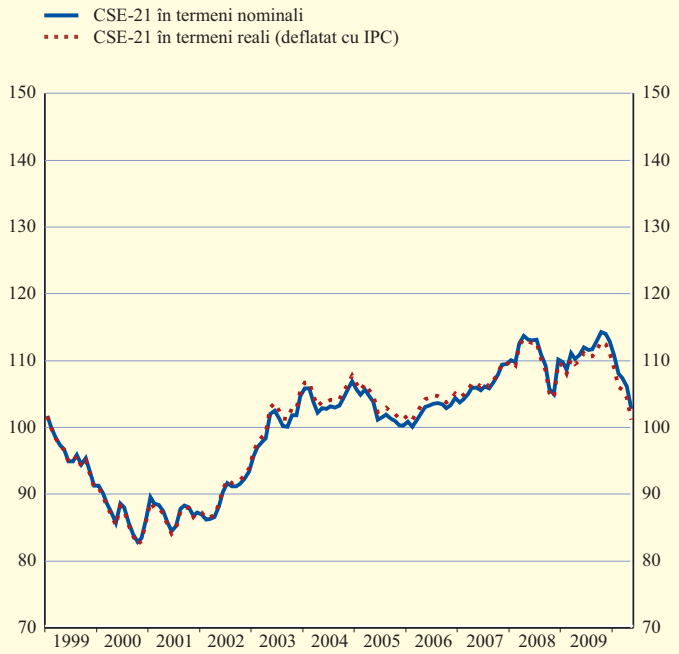
Sursa: Eurostat.

8 CURSURILE DE SCHIMB

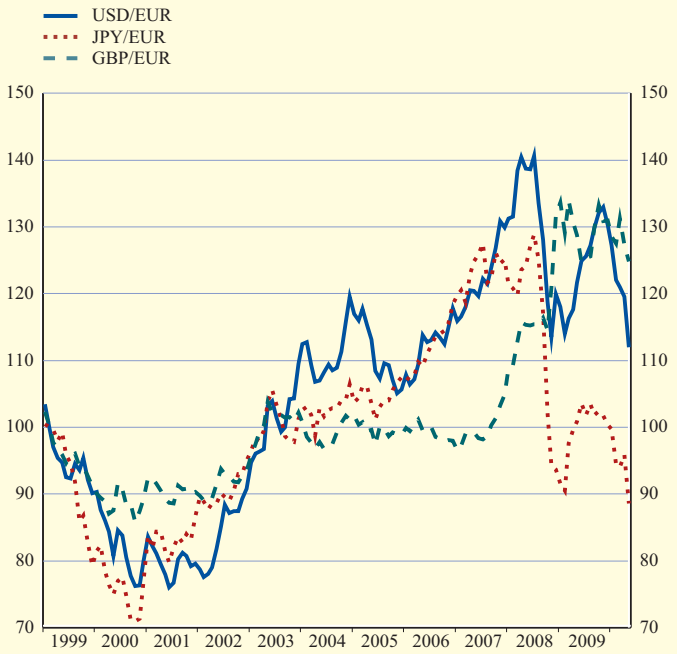
8.1 Cursurile de schimb efective [1)]
(mediile perioadei; indice: T1 1999=100)

	CSE-21						CSE-41	
	Curs nominal	Curs real (IPC)	Curs real (IPP)	Curs real (deflatorul PIB)	Curs real (costul unitar cu forța de muncă în industria prelucrătoare)	Curs real (costul unitar cu forța de muncă pe economie)	Curs nominal	Curs real (IPC)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	106,3	106,8	105,2	102,7	106,9	101,0	113,0	104,2
2008	110,5	110,1	107,4	105,7	112,8	104,7	118,0	107,0
2009	111,7	110,6	105,9	106,9	119,0	106,6	120,6	107,8
2009 T1	109,9	109,2	104,7	105,2	116,9	105,1	119,0	106,9
T2	111,1	110,2	105,3	106,5	119,9	106,4	119,8	107,4
T3	112,1	110,9	106,2	107,4	119,0	106,6	121,0	108,1
T4	113,8	112,2	107,3	108,6	120,2	108,1	122,5	108,8
2010 T1	108,7	106,9	102,2	.	.	.	116,9	103,2
2009 mai	110,8	109,9	105,2	-	-	-	119,5	107,1
iun.	112,0	111,2	106,2	-	-	-	120,7	108,3
iul.	111,6	110,5	105,8	-	-	-	120,5	107,7
aug.	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,8
sep..	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,7
oct.	114,3	112,8	108,2	-	-	-	123,0	109,5
nov.	114,0	112,5	107,6	-	-	-	122,9	109,2
dec.	113,0	111,2	106,2	-	-	-	121,7	107,8
2010 ian.	110,8	108,9	104,0	-	-	-	119,1	105,3
feb..	108,0	106,1	101,6	-	-	-	116,2	102,5
mar.	107,4	105,7	101,1	-	-	-	115,2	101,8
apr.	106,1	104,4	100,1	-	-	-	113,5	100,2
mai	102,8	101,2	97,2	-	-	-	109,9	97,0
	Variații procentuale față de luna precedentă							
2010 mai	-3,1	-3,1	-2,9	-	-	-	-3,2	-3,2
	Variații procentuale față de anul precedent							
2010 mai	-7,2	-8,0	-7,6	-	-	-	-8,0	-9,5

G35 Cursurile de schimb efective
(medii lunare; indice: T1 1999=100)



G36 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 Cursurile de schimb bilaterale

(mediile perioadei; unități de monedă națională pe euro)

	Coroana daneză	Coroana suedeză	Lira sterlină	Dolarul american	Yen-ul japonez	Francul elvețian	Won-ul sud-coreean	Dolarul din Hong Kong	Dolarul din Singapore	Dolarul canadian	Coroana norvegiană	Dolarul australian
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1 772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2009 T3	7,4442	10,4241	0,87161	1,4303	133,82	1,5195	1 772,14	11,0854	2,0570	1,5704	8,7397	1,7169
T4	7,4424	10,3509	0,90483	1,4779	132,69	1,5088	1 725,91	11,4555	2,0604	1,5604	8,3932	1,6250
2010 T1	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1 581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
2009 nov.	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1 735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
dec..	7,4419	10,4085	0,89972	1,4614	131,21	1,5021	1 703,03	11,3296	2,0392	1,5397	8,4066	1,6185
2010 ian.	7,4424	10,1939	0,88305	1,4272	130,34	1,4765	1 624,76	11,0783	1,9930	1,4879	8,1817	1,5624
feb.	7,4440	9,9505	0,87604	1,3686	123,46	1,4671	1 582,70	10,6305	1,9326	1,4454	8,0971	1,5434
mar.	7,4416	9,7277	0,90160	1,3569	123,03	1,4482	1 542,59	10,5313	1,8990	1,3889	8,0369	1,4882
apr.	7,4428	9,6617	0,87456	1,3406	125,33	1,4337	1 494,53	10,4065	1,8505	1,3467	7,9323	1,4463
mai	7,4413	9,6641	0,85714	1,2565	115,83	1,4181	1 465,81	9,7843	1,7503	1,3060	7,8907	1,4436
	Variații procentuale față de luna precedentă											
2010 mai	0,0	0,0	-2,0	-6,3	-7,6	-1,1	-1,9	-6,0	-5,4	-3,0	-0,5	-0,2
	Variații procentuale față de anul precedent											
2010 mai	-0,1	-8,7	-3,1	-7,9	-12,1	-6,2	-14,3	-7,5	-12,2	-16,9	-10,3	-19,0

	Coroana cehă	Coroana estoniană	Lats leton	Litas lituanian	Forintul maghiar	Zlotul polonez	Leva bulgărească	Noul leu românesc	Kuna croată	Noua liră turcească
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064
2009	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631
2009 T3	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444
T4	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029
2010 T1	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866
2009 nov.	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262
dec..	26,089	15,6466	0,7077	3,4528	273,22	4,1439	1,9558	4,2284	7,2907	2,2013
2010 ian.	26,133	15,6466	0,7088	3,4528	269,43	4,0703	1,9558	4,1383	7,2938	2,1028
feb.	25,979	15,6466	0,7090	3,4528	271,21	4,0144	1,9558	4,1196	7,3029	2,0756
mar.	25,541	15,6466	0,7083	3,4528	265,40	3,8906	1,9558	4,0866	7,2616	2,0821
apr.	25,308	15,6466	0,7076	3,4528	265,53	3,8782	1,9558	4,1306	7,2594	1,9983
mai	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459
	Variații procentuale față de luna precedentă									
2010 mai	1,4	0,0	0,0	0,0	4,2	4,6	0,0	1,1	0,0	-2,6
	Variații procentuale față de anul precedent									
2010 mai	-4,0	0,0	-0,2	0,0	-1,8	-8,0	0,0	0,2	-1,2	-8,4

	Real brazilian[1]	Yuan Renminbi chinez	Coroana islandeză[2]	Rupia indiană[3]	Rupia indoneziană	Ringgit malaezian	Peso mexican[1]	Dolarul neo-zeelandez	Peso filipinez	Rubla rusească	Rand sud-african	Baht tailandez
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009 T3	2,6699	9,7702	-	69,1909	14 285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
T4	2,5703	10,0905	-	68,9088	13 999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2010 T1	2,4917	9,4417	-	63,4796	12 809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
2009 nov.	2,5777	10,1827	-	69,4421	14 115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
dec.	2,5566	9,9777	-	68,0924	13 830,84	4,9859	18,7787	2,0383	67,706	43,9019	10,9261	48,544
2010 ian.	2,5383	9,7436	-	65,5361	13 263,60	4,8170	18,2820	1,9646	65,702	42,5749	10,6492	47,150
feb.	2,5237	9,3462	-	63,4291	12 786,05	4,6743	17,7154	1,9615	63,317	41,2845	10,4964	45,360
mar.	2,4233	9,2623	-	61,7352	12 434,53	4,5083	17,0587	1,9301	61,999	40,1219	10,0589	44,111
apr.	2,3550	9,1505	-	59,6203	12 101,70	4,2935	16,3957	1,8814	59,788	39,1335	9,8658	43,279
mai	2,2750	8,5794	-	57,6166	11 517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
	Variații procentuale față de luna precedentă											
2010 mai	-3,4	-6,2	-	-3,4	-4,8	-4,8	-2,5	-4,3	-4,1	-2,2	-2,6	-5,9
	Variații procentuale față de anul precedent											
2010 mai	-19,4	-7,9	-	-12,9	-18,5	-14,9	-11,2	-20,5	-11,3	-12,2	-16,0	-13,8

Sursa: BCE.

1) Pentru aceste monede BCE calculează și dă publicității cursuri de schimb de referință raportate la euro începând cu 1 ianuarie 2008. Datele anterioare sunt orientative.

2) Cel mai recent curs de schimb al coroanei islandeze se referă la data de 3 decembrie 2008.

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



9 EVOLUȚII ÎN AFARA ZONEI EURO

9.1 În alte state membre UE

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

1. Evoluții economice și financiare

		Bulgaria	Republica Cehă	Danemarca	Estonia	Letonia	Lituania	Ungaria	Polonia	România	Suedia	Regatul Unit
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC)										
2008		12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009		2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2009	T4	0,9	0,0	0,9	-2,0	-1,3	1,2	4,9	3,8	4,5	2,3	2,1
2010	T1	1,9	0,4	1,9	0,0	-3,9	-0,4	5,8	3,4	4,6	2,7	3,3
2010	mar.	2,4	0,4	2,1	1,4	-4,0	-0,4	5,7	2,9	4,2	2,5	3,4
	apr.	3,0	0,9	2,4	2,5	-2,8	0,2	5,7	2,7	4,2	2,1	3,7
	mai	.	1,0	.	.	.	0,5	.	.	.	.	.
		Deficitul (-)/surplusul (+) bugetar, pondere în PIB										
2007		0,1	-0,7	4,8	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,8
2008		1,8	-2,7	3,4	-2,7	-4,1	-3,3	-3,8	-3,7	-5,4	2,5	-4,9
2009		-3,9	-5,9	-2,7	-1,7	-9,0	-8,9	-4,0	-7,1	-8,3	-0,5	-11,5
		Datoria publică brută, pondere în PIB										
2007		18,2	29,0	27,4	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,8	44,7
2008		14,1	30,0	34,2	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,3	38,3	52,0
2009		14,8	35,4	41,6	7,2	36,1	29,3	78,3	51,0	23,7	42,3	68,1
		Randamentul obligațiunilor de stat pe termen lung, procente p.a.; media perioadei										
2009	nov.	6,53	4,19	3,62	-	13,75	14,50	7,37	6,14	8,24	3,27	3,46
	dec.	6,61	3,98	3,53	-	13,75	9,10	7,69	6,22	8,66	3,24	3,60
2010	ian.	6,65	4,28	3,57	-	13,76	8,15	7,62	6,13	9,05	3,37	4,01
	feb.	6,05	4,33	3,50	-	13,62	7,15	7,69	6,09	7,92	3,28	4,02
	mar.	5,82	4,02	3,40	-	10,54	5,15	7,16	5,72	7,11	3,20	3,98
	apr.	5,94	3,84	3,34	-	10,13	5,15	6,57	5,57	6,97	3,14	3,96
		Rata dobânzii la 3 luni, procente p.a.; media perioadei										
2009	nov.	4,80	1,80	1,56	4,54	11,87	5,39	7,56	4,19	10,19	0,48	0,61
	dec.	4,71	1,64	1,55	3,28	8,39	4,54	7,47	4,23	10,18	0,48	0,61
2010	ian.	4,44	1,55	1,46	2,74	4,77	3,07	6,78	4,24	8,56	0,48	0,61
	feb.	4,27	1,52	1,39	2,12	3,16	2,24	6,59	4,17	6,93	0,48	0,63
	mar.	4,21	1,43	1,37	1,86	2,33	1,87	6,65	4,13	6,01	0,49	0,65
	apr.	4,21	1,42	1,28	1,79	2,14	1,57	6,14	3,69	4,99	0,52	0,66
		PIB real										
2008		6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,1	7,3	-0,4	0,5
2009		-5,0	-4,1	-4,9	-14,1	-18,0	-14,8	-6,3	1,8	-7,1	-5,1	-4,9
2009	T3	-5,4	-4,4	-5,4	-15,6	-19,2	-14,7	-6,8	1,4	-7,1	-5,8	-5,3
	T4	-5,9	-3,2	-3,0	-9,5	-17,1	-12,5	-4,6	2,8	-6,5	-1,5	-3,1
2010	T1	.	1,1	-0,6	-2,0	.	-2,6	-0,9	2,8	-2,6	2,9	-0,2
		Soldul contului curent și al contului de capital, pondere în PIB										
2008		-23,2	0,2	2,0	-8,4	-11,5	-10,1	-5,9	-3,9	-11,1	9,2	-1,3
2009		-8,0	0,1	3,9	7,4	11,8	7,2	1,5	0,1	-4,0	7,1	-1,1
2009	T3	3,0	-2,0	5,6	10,9	11,8	8,0	2,8	-0,9	-2,8	7,0	-1,6
	T4	-7,1	0,9	5,0	9,8	14,4	13,2	2,2	-1,1	-3,9	4,9	-0,2
2010	T1	.	1,6	2,3	8,4	.	-0,3	2,1	0,2	-6,2	6,0	.
		Datoria externă brută, pondere în PIB										
2007		100,4	44,5	170,6	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	50,9	176,2	401,3
2008		108,8	50,0	179,0	118,5	128,5	71,6	155,0	56,5	56,0	203,8	431,4
2009	T2	107,2	47,6	189,8	121,2	131,7	77,6	167,8	60,0	61,5	211,6	390,7
	T3	107,8	46,7	192,0	124,0	145,8	82,9	168,8	60,2	66,7	203,2	411,1
	T4	111,3	50,8	190,8	126,8	154,7	86,5	163,2	59,3	68,9	203,3	405,0
		Costul unitar cu forța de muncă										
2008		16,2	5,1	6,5	14,1	21,0	9,3	4,5	6,8	14,5	2,6	2,8
2009		10,6	3,6	5,1	1,7	-7,1	0,9	1,5	2,3	5,1	4,8	4,9
2009	T3	10,2	2,9	4,9	1,5	-13,1	-6,5	-	4,5	-	5,3	4,5
	T4	3,7	2,2	-0,6	-7,5	-19,4	-11,4	-	-3,5	-	0,2	4,0
2010	T1	.	-2,7	0,4	-8,9	.	-9,5	-	.	-	-1,1	.
		Rata șomajului standardizat, pondere în populația activă (date ajustate sezonier)										
2008		5,6	4,4	3,4	5,5	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009		6,8	6,7	6,0	13,8	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2009	T4	8,0	7,4	7,1	15,6	20,2	15,9	10,6	8,9	7,6	8,8	7,8
2010	T1	8,6	7,8	7,1	19,0	21,5	17,4	10,9	9,7	.	8,9	.
2010	feb.	8,7	7,8	7,1	-	21,5	17,4	10,9	9,8	.	9,0	7,9
	mar.	8,8	7,9	7,1	-	22,1	17,4	10,8	9,9	.	8,8	.
	apr.	8,8	7,7	7,0	-	22,5	.	10,4	9,9	.	9,3	.

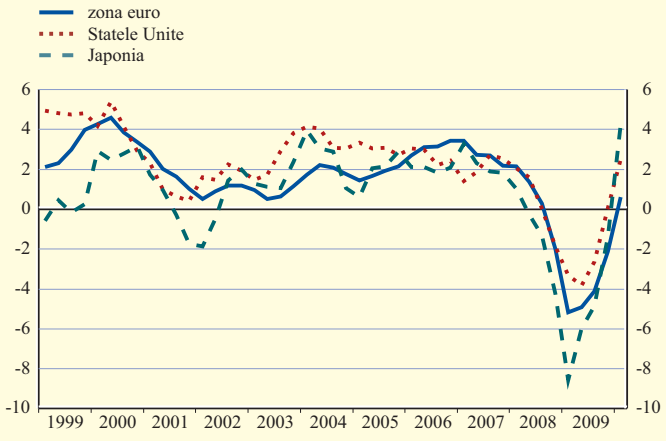
Surse: Comisia Europeană (DG Afaceri economice și financiare și Eurostat), date naționale, Reuters și calcule BCE.

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

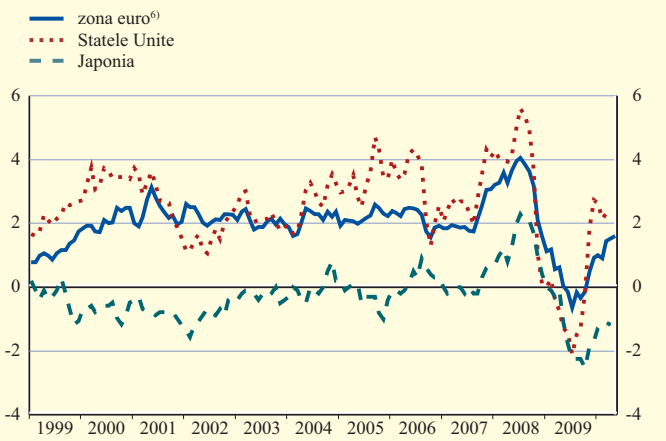
1. Evoluții economice şi financiare

		Indicele prețurilor de consum	Costul unitar cu forța de muncă[1]	PIB real	Indicele producției industriale (industria prelucrătoare)	Rata șomajului ca pondere în populația activă (date ajustate sezonier)	Masa monetară[2]	Rata dobânzii la depozitele interbancare la 3 luni[3]	Randamentul obligațiunilor de stat pe 10 ani[3]; sfârșitul perioadei	Cursul de schimb[4] al monedei naționale față de euro	Deficitul (-)/ surplusul (+) bugetar, ca pondere în PIB	Datoria publică brută[5] ca pondere în PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Statele Unite										
2006		3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,8
2007		2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,4
2008		3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,4
2009		-0,4	-1,9	-2,4	-11,1	9,3	7,8	0,69	4,17	1,3948	-11,0	67,7
2009	T1	0,0	0,0	-3,3	-13,9	8,2	9,6	1,24	2,96	1,3029	-9,9	59,9
	T2	-1,2	0,4	-3,8	-14,6	9,3	8,7	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,8
	T3	-1,6	-2,7	-2,6	-10,6	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	65,9
	T4	1,4	-5,2	0,1	-4,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	67,7
2010	T1	2,4	-4,2	2,5	3,2	9,7	2,0	0,26	4,01	1,3829	.	.
2010	ian.	2,6	-	-	2,2	9,7	2,2	0,25	3,92	1,4272	-	-
	feb.	2,1	-	-	2,3	9,7	2,4	0,25	3,89	1,3686	-	-
	mar.	2,3	-	-	4,9	9,7	1,5	0,27	4,01	1,3569	-	-
	apr.	2,2	-	-	6,5	9,9	1,6	0,31	3,84	1,3406	-	-
	mai	.	-	-	.	9,7	.	0,46	3,52	1,2565	-	-
		Japonia										
2006		0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007		0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008		1,4	2,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009		-1,4	.	-5,2	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2009	T1	-0,1	3,7	-8,6	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	.	.
	T2	-1,0	1,2	-6,0	-27,4	5,1	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
	T3	-2,2	1,4	-4,8	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
	T4	-2,0	.	-1,4	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010	T1	-1,2	.	4,2	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
2010	ian.	-1,3	-	-	19,1	4,9	3,0	0,26	1,42	130,34	-	-
	feb.	-1,1	-	-	31,5	4,8	2,7	0,25	1,43	123,46	-	-
	mar.	-1,1	-	-	31,9	5,0	2,7	0,25	1,48	123,03	-	-
	apr.	-1,2	-	-	25,9	.	2,9	0,24	1,37	125,33	-	-
	mai	.	-	-	.	.	3,1	0,24	1,37	115,83	-	-

G37 PIB real
(variații procentuale anuale; date trimestriale)



G38 Indicii prețurilor de consum
(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Date naționale (coloanele 1, 2 (Statele Unite), 3, 4, 5 (Statele Unite), 6, 9 şi 10); OCDE (coloana 2 (Japonia)); Eurostat (coloana 5 (Japonia), datele din graficul privind zona euro); Reuters (coloanele 7 şi 8); calcule BCE (coloana 11)
1) Date ajustate sezonier. Datele pentru Statele Unite se referă la sectorul de afaceri privat neagricol.
2) Valori medii ale perioadei; M2 pentru Statele Unite, M2 şi certificate de depozit pentru Japonia.
3) Procente pe an. Pentru mai multe informații privind ratele dobânzilor la depozitele interbancare la 3 luni, a se vedea Secțiunea 4.6.
4) Pentru mai multe informații, a se vedea Secțiunea 8.2.
5) Datoria publică brută consolidată (sfârșitul perioadei).
6) Datele reflectă modificarea componenței zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.



LISTA GRAFICELOR

G1 Agregatele monetare S12
G2 Contrapartide S12
G3 Componentele agregatelor monetare S13
G4 Componentele pasivelor financiare pe termen mai lung S13
G5 Credite acordate altor intermediari financiari şi societăţilor nefinanciare S14
G6 Credite acordate populaţiei S14
G7 Credite acordate administraţiilor publice S16
G8 Credite acordate nerezidenţilor zonei euro S16
G9 Total depozite pe sectoare (intermediari financiari) S17
G10 Total depozite şi depozite incluse în M3 pe sectoare (intermediari financiari) S17
G11 Total depozite pe sectoare (societăţi nefinanciare şi gospodării ale populaţiei) S18
G12 Total depozite şi depozite incluse în M3 pe sectoare (societăţi nefinanciare şi gospodării ale populaţiei) S18
G13 Depozite ale administraţiilor publice şi ale nerezidenţilor zonei euro S19
G14 Titluri deţinute de IFM S20
G15 Total solduri şi valoarea brută a titlurilor, altele decât acţiuni, emise de rezidenţi ai zonei euro S35
G16 Valoarea netă a emisiunilor de titluri, altele decât acţiuni, date ajustate şi neajustate sezonier S37
G17 Rate anuale de creştere aferente titlurilor de credit pe termen lung pe sectoarele emitenţilor, cumulat pentru toate valutele S38
G18 Rate anuale de creştere aferente titlurilor de credit pe termen scurt pe sectoarele emitenţilor, cumulat pentru toate valutele S39
G19 Rate anuale de creştere pentru acţiunile cotate emise de rezidenţi ai zonei euro S40
G20 Valoarea brută a emisiunilor de acţiuni cotate în funcţie de sectorul emitentului S41
G21 Depozite noi la termen S43
G22 Împrumuturi noi cu rata dobânzii variabilă şi fixată iniţial pe o perioadă de până la 1 an S43
G23 Ratele dobânzii pe piaţa monetară din zona euro S44
G24 Ratele dobânzii la 3 luni pe piaţa monetară S44
G25 Curbele randamentelor *spot* în zona euro S45
G26 Ratele *spot* şi spread-urile în zona euro S45
G27 Dow Jones Euro STOXX în sens larg, Standard & Poor's 500 şi Nikkei 225 S46
G28 Deficitul, necesarul de finanţare şi variaţia datoriei S59
G29 Datoria publică determinată conform Criteriului de la Maastricht S59
G30 Balanţa de plăţi – Contul curent S60
G31 Balanţa de plăţi – Bunuri S61
G32 Balanţa de plăţi – Servicii S61
G33 Investiţii directe nete şi de portofoliu din balanţa de plăţi S64
G34 Principalele tranzacţii din balanţa de plăţi care reflectă evoluţia activelor externe nete ale IFM S69
G35 Cursurile de schimb efective S72
G36 Cursurile de schimb bilaterale S72
G37 PIB real S75
G38 Indicii preţurilor de consum S75



NOTE TEHNICE

SECȚIUNEA „PRIVIRE DE ANSAMBLU ASUPRA ZONEI EURO”

RITMURI DE CREȘTERE AFERENTE EVOLUȚIILOR MONETARE

Ritmul mediu de creştere pentru trimestrul care se sfârşeşte în luna t se calculează astfel:

a) $$\left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

unde I_t este indicele soldurilor ajustate din luna t (a se vedea mai jos). În mod similar, pentru anul care se sfârşeşte în luna t, ritmul mediu de creştere este calculat astfel:

b) $$\left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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 şi orice alte modificări care nu rezultă din tranzacții.

Dacă L_t reprezintă soldul la sfârşitul lunii t, C_t^M ajustarea asociată reclasificărilor din luna t, E_t^M ajustarea cu variația cursului de schimb şi V_t^M ajustări asociate altor reevaluări, fluxul F_t^M altranzacțiilor din luna t se defineşte astfel:

c) $$F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

În mod similar, fluxul trimestrial F_t^Q al tranzacțiilor pentru trimestrul care se sfârşeşte în luna t se defineşte astfel:

d) $$F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

unde L_{t-3} reprezintă soldul la sfârşitul lunii t-3 (sfârşitul trimestrului precedent), şi, spre exemplu, C_t^Q reprezintă ajustarea asociată reclasificărilor din trimestrul care se sfârşeşte în luna t.

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

RITMURI DE CREŞTERE PENTRU SERIILE LUNARE

Pot fi calculate pe baza fluxurilor tranzacțiilor sau a indicelui soldurilor ajustate. Dacă F_t^M şi L_t sunt definite după cum s-a arătat anterior, indicele I_t al soldurilor ajustate din luna t este definit astfel:

e) $$I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Baza indicelui (pentru seriile neajustate sezonier) este în prezent sfârşitul anului 2006 (dec.2006 = 100). Seriile de timp ale indicelui soldurilor ajustate sunt disponibile pe website-ul BCE (www.ecb.europa.eu) la subsecțiunea *Monetary and financial statistics* din secțiunea *Statistics*.

Ritmul anual de creştere a_t pentru luna t – variația aferentă perioadei de 12 luni care se sfârşeşte în luna t – poate fi calculat folosind una dintre următoarele două formule:

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

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

În absența altor mențiuni, ritmurile anuale de creştere se referă la sfârşitul perioadei indicate. De exemplu, variația anuală procentuală pentru anul 2002 este calculată în formula g) prin

împărțirea indicelui pentru luna decembrie 2002 la indicele pentru luna decembrie 2001.

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

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

În cele din urmă, media mobilă de ordinul trei (centrală), utilizată pentru determinarea ritmului anual de creştere a agregatului monetar M3, se calculează prin formula $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, unde a_t este definit ca în formulele f) sau g) de mai sus.

RITMURI DE CREŞTERE PENTRU SERIILE TRIMESTRIALE

Dacă F_t^Q şi L_{t-3} sunt definite după cum s-a menționat anterior, indicele I_t al soldurilor ajustate pentru trimestrul care se sfârşeşte în luna t este definit astfel:

$$\text{i)} \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Ritmul anual de creştere pe o perioadă de patru trimestre care se sfârşeşte în luna t, adică a_t, poate fi calculat folosind formula g).

AJUSTAREA SEZONIERĂ A INDICATORILOR MONETARI DIN ZONA EURO [1]

Abordarea se bazează pe o descompunere multiplicativă cu ajutorul modelului X-12-ARIMA[2]. Ajustarea sezonieră poate include o ajustare în funcție de ziua săptămânii, iar pentru anumite serii, ajustarea se realizează indirect cu ajutorul unei combinații liniare a unor componente. Acesta din urmă este 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 inițial indicelui soldurilor ajustate[3]. Se obțin 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 tranzacționare) sunt revizuiți anual sau ori de câte ori este necesar.

SECȚIUNILE 3.1 – 3.5

EGALITATEA DINTRE UTILIZĂRI ŞI RESURSE

Datele din Secțiunea 3.1 verifică o identitate contabilă fundamentală. În cazul tranzacțiilor nefinanciare, valoarea totală a utilizărilor trebuie să fie egală cu cea a resurselor, pentru fiecare categorie de tranzacții. Această identitate contabilă se reflectă şi în contul financiar, respectiv valoarea totală a tranzacțiilor cu active financiare este egală cu cea a tranzacțiilor cu pasive financiare, pentru fiecare categorie de instrumente financiare. În contul altor modificări de active şi în conturile de patrimoniu financiar, activele financiare totale sunt egale cu pasivele totale pentru fiecare categorie de instrumente financiare, cu excepția aurului monetar şi a drepturilor speciale de tragere, care – prin definiție – nu reprezintă pasive ale niciunui sector.

1 Pentru detalii, a se vedea *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, BCE (august 2000) şi subsecțiunea *Monetary and financial statistics din secțiunea Statistics*, pe website-ul BCE (www.ecb.europa.eu).

2 Pentru detalii, a se vedea Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. şi Chen, B.C. (1998), *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, p. 127-152 sau X-12-ARIMA Reference Manual, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington D.C.* Pentru scopuri interne se foloseşte, de asemenea, modelul TRAMO-SEATS. Pentru detalii privind TRAMO-SEATS, a se vedea V. Gomez şi A. Maravall (1996) *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the user*, Banco de España, Working Paper No. 9628, Madrid.

3 Rezultă că, pentru seriile ajustate sezonier, nivelul indicelui pentru perioada de bază (decembrie 2001) diferă, în general, de 100, reflectând sezonalitatea din cursul lunii respective.

CALCULUL SOLDURILOR CONTURILOR

Soldurile care încheie fiecare cont din Secțiunile 3.1 şi 3.2 sunt calculate după cum urmează:

Soldul schimburilor externe de bunuri şi servicii reprezintă diferența dintre importurile şi exporturile de bunuri şi servicii din zona euro în raport cu restul lumii.

Excedentul net de exploatare şi venitul mixt se stabilesc exclusiv pentru sectoarele rezidente şi se calculează ca valoare adăugată brută (produsul intern brut la prețurile pieței pentru zona euro) din care se scad următoarele categorii de utilizări: remunerarea salariaților, alte impozite minus subvenții pe producție şi consumul de capital fix.

Venitul național net se stabileşte exclusiv pentru sectoarele rezidente şi se calculează ca excedent net de exploatare şi venit mixt, la care se adaugă veniturile din muncă (resurse) plus impozitele minus subvențiile pe producție (resurse) plus veniturile nete din proprietate (resurse minus utilizări).

Venitul disponibil net se stabileşte, de asemenea, exclusiv pentru sectoarele rezidente şi se calculează ca venit național net plus impozitele curente nete pe venit şi patrimoniu (resurse minus utilizări) plus contribuțiile sociale nete (resurse minus utilizări) plus prestațiile sociale nete, altele decât transferurile sociale în natură (resurse minus utilizări) plus alte transferuri curente nete (resurse minus utilizări).

Economisirea netă se stabileşte pentru sectoarele rezidente şi se calculează ca venit disponibil net plus ajustarea netă aferentă variației drepturilor nete ale populației asupra rezervelor fondurilor de pensii (resurse minus utilizări) minus cheltuielile cu consumul final (utilizări). Pentru restul lumii, soldul tranzacțiilor curente externe se calculează ca suma dintre soldul schimburilor externe de bunuri şi servicii şi totalitatea veniturilor nete (resurse minus utilizări).

Capacitatea/necesarul de finanțare se calculează pe baza contului de capital ca economisire netă plus transferuri nete de capital (resurse minus utilizări) minus formarea brută de capital (utilizări) minus achizițiile, din care se scad vânzările de active nefinanciare neproduse (utilizări) plus consumul de capital fix (resurse). De asemenea, se poate calcula şi pe baza contului financiar ca diferența dintre valoarea totală a tranzacțiilor cu active financiare şi cea aferentă tranzacțiilor cu pasive (cunoscută şi ca variația patrimoniului/activelor financiar(e) net(e) datorate tranzacțiilor). În cazul sectoarelor gospodăriile populației şi societățile nefinanciare, există o discrepanță statistică între aceste solduri contabile calculate pe baza contului de capital şi a contului financiar.

Variația patrimoniului/activelor net(e) este calculată ca sumă dintre variațiile patrimoniului/activelor net(e) datorate economisirii şi transferurilor de capital şi alte variații ale patrimoniului/activelor financiar(e) net(e). Deoarece în prezent nu sunt disponibile datele necesare, acest sold exclude alte modificări ale activelor nefinanciare.

Patrimoniul/activele financiar(e) net(e) se calculează ca diferența dintre activele financiare totale şi pasivele totale; variațiile patrimoniului/activelor financiar(e) net(e) se calculează ca suma dintre variațiile patrimoniului/activelor financiar(e) net(e) datorate tranzacțiilor (capacitatea/necesarul de finanțare din contul financiar) şi alte variații ale patrimoniului/activelor financiar(e) net(e).

În fine, variațiile patrimoniului/activelor financiar(e) net(e) datorate tranzacțiilor se calculează ca diferența dintre valoarea totală a tranzacțiilor cu active financiare şi cea aferentă tranzacțiilor cu pasive; alte variații ale patrimoniului/activelor financiar(e) net(e) se calculează ca diferența dintre valoarea totală a altor variații ale activelor financiare şi cea aferentă pasivelor.

SECȚIUNILE 4.3 ŞI 4.4

RITMURI DE CREŞTERE PENTRU TITLURI DE CREDIT ŞI ACȚIUNI COTATE

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

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

Baza indicelui este sfârşitul anului 2001 (dec. 2001=100). Ritmul de creştere a_t pentru luna t, corespunzător variației din perioada de 12 luni care se sfârşeşte în luna t, poate fi calculat folosind una dintre formulele de mai jos:

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

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

Metoda de calcul utilizată pentru ritmurile de creştere privind titlurile, altele decât acțiunile, este aceeaşi cu cea folosită pentru agregatele monetare, singura diferență fiind aceea că în loc de „F" este folosit „N". Astfel, se poate face distincția între modul de obținere 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:

$$\text{m)} \quad \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1\right) \times 100$$

unde I_t reprezintă indicele stocurilor noționale din luna t. În mod similar, pentru anul care se sfârşeşte în luna t, ritmul mediu de creştere se calculează astfel:

$$\text{n)} \quad \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1\right) \times 100$$

Formula de calcul aplicată pentru Secțiunea 4.3 este folosită şi pentru Secțiunea 4.4, aceasta bazându-se, şi în acest caz, pe formula folosită pentru agregatele monetare. În Secțiunea 4.4 se utilizează valorile de piață, iar calculul se efectuează pe baza tranzacțiilor financiare, excluzându-se reclasificările, reevaluările şi orice alte modificări care nu rezultă din tranzacții. Variațiile cursului de schimb nu sunt incluse, deoarece toate acțiunile 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 combinație liniară a componentelor rezultate din clasificarea pe sectoare şi scadențe.

Procedurile de ajustare sezonieră se aplică indicelui stocurilor noționale. Se obțin astfel estimări ale factorilor sezonieri, care sunt apoi aplicate soldurilor pe baza cărora se calculează emisiunile nete ajustate sezonier. Factorii sezonieri sunt revizuiți anual sau în funcție de necesitate.

Ca şi în cazul formulelor k) şi l), ritmul de creştere a_t pentru luna t corespunzător variației din perioada de 6 luni care se sfârşeşte în luna t poate fi calculat pe baza uneia dintre următoarele două formule:

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

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

TABELUL 1 DIN SECȚIUNEA 5.1

AJUSTAREA SEZONIERĂ A IAPC [4]

Abordarea se bazează pe descompunerea multiplicativă folosind modelul X-12-ARIMA (vezi nota de subsol 2, p. S78). Ajustarea sezonieră a IAPC pentru întreaga zonă euro se realizează în mod indirect, prin agregarea seriilor ajustate sezonier pentru zona euro referitoare la produse alimentare procesate, produse alimentare neprocesate, produse industriale – exclusiv energie – și servicii. Energia este adăugată (ca serie neajustată) deoarece nu există evidența statistică a sezonalității. Factorii sezonieri sunt revizuiți anual sau ori de câte ori este necesar.

TABELUL 2 DIN SECȚIUNEA 7.1

AJUSTAREA SEZONIERĂ A CONTULUI CURENT AL BALANȚEI DE PLĂȚI

Abordarea se bazează pe descompunerea multiplicativă folosind modelul X-12-ARIMA (vezi nota de subsol 2, p. S78). Seriile de date brute pentru bunuri, servicii, venituri și transferuri curente sunt pre-ajustate pentru a ține seama de efectul zilelor lucrătoare. În cazul bunurilor și serviciilor, la ajustarea în funcție de numărul zilelor lucrătoare se iau în calcul sărbătorile naționale. Ajustarea sezonieră a acestor poziții se realizează pe baza acestor serii pre-ajustate. La nivelul contului curent în ansamblu, ajustarea sezonieră se realizează prin agregarea seriilor ajustate pentru zona euro referitoare la bunuri, servicii, venituri și transferuri curente. Factorii sezonieri (și cei privind ziua de tranzacționare) sunt revizuiți bianual sau ori de câte ori este necesar.

SECȚIUNEA 7.3

CALCULUL RITMURILOR DE CREȘTERE AFERENTE SERIILOR ANUALE ȘI TRIMESTRIALE

Ritmul de creștere anuală în trimestrul t este calculat pe baza operațiunilor (F_t) și pozițiilor (L_t), trimestriale, după cum urmează:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^{t} \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Ritmul de creștere aferent seriilor anuale este egal cu ritmul de creștere din ultimul trimestru al anului.

4 Pentru detalii, vezi *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, BCE (august 2000) și subsecțiunea *Monetary and financial statistics* din secțiunea *Statistics*, pe website-ul BCE (www.ecb.europa.eu).



NOTE GENERALE

Secțiunea „Statistica zonei euro” din Buletinul lunar prezintă datele statistice pentru întreaga zonă euro. Serii de date mai lungi şi mai detaliate, însoțite de note explicative suplimentare, sunt prezentate în secțiunea „Statistică” de pe website-ul BCE (www.ecb.europa.eu). Aceasta permite accesul facil la date prin „Depozitarul de date statistice” (http://sdw.ecb.europa.eu), care include facilități de căutare şi de descărcare. Serviciile disponibile prin accesarea subsecțiunii „Servicii de date” includ abonarea la diferite serii de date şi facilitatea de descărcare directă a datelor sub forma fişierelor comprimate de tipul *Comma Separated Value (CSV)*. Pentru informații suplimentare, ne puteți contacta la adresa: statistics@ecb.europa.eu.

De regulă, data limită pentru datele statistice incluse în Buletinul lunar este ziua care precede prima şedință a Consiliului guvernatorilor al BCE din luna respectivă. Pentru această ediție a Buletinului lunar, data limită a fost 9 iunie 2010.

În absența altor mențiuni, toate seriile de date pentru anul 2009 şi ulterior se referă la Euro 16 (zona euro inclusiv Slovacia) pentru seriile temporale complete. În ceea ce priveşte ratele dobânzilor, datele statistice monetare şi IAPC (şi, pentru a se asigura uniformizarea datelor, componentele şi contrapartidele M3, precum şi componentele IAPC), datele statistice se referă la structura în schimbare a zonei euro, (pentru detalii, a se vedea mai jos), fapt indicat în tabele printr-o notă de subsol. În cazurile respective, acolo unde sunt disponibile datele de bază, variațiile procentuale şi în termeni absoluți pentru anii de aderare la zona euro ai Greciei (2001), Sloveniei (2007), Ciprului (2008), Maltei (2008) şi Slovaciei (2009) sunt calculate având ca moment de referință anul anterior celui al aderării şi utilizează o serie de date ce ține seama de impactul aderării.

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, Țările de Jos, Austria, Portugalia şi Finlanda. Datele statistice pentru perioada 2001-2006 se referă la Euro 12, respectiv Euro 11 plus Grecia. Pentru anul 2007, datele statistice se referă la Euro 13, respectiv Euro 12 plus Slovenia. Datele pentru anul 2008 se referă la Euro 15, respectiv Euro 13 plus Cipru şi Malta, iar începând cu anul 2009 acestea se referă la Euro 16, respectiv Euro 15 plus Slovacia.

Întrucât structura monedei ECU nu coincide cu cea a vechilor monede naționale ale țărilor care au adoptat moneda unică, sumele înregistrate înainte de anul 1999 care erau exprimate inițial în monedele care formau ECU şi au fost convertite la cursurile de schimb curente ale ECU sunt influențate de variațiile monedelor statelor membre UE care nu au adoptat euro. Pentru a evita acest impact asupra statisticilor monetare, datele[1] referitoare la perioada de dinainte de anul 1999 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 şi costurile de dinainte de anul 1999 au la bază datele exprimate în monedele naționale.

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

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

Grupul „Alte state membre UE” include Bulgaria, Republica Cehă, Danemarca, Estonia, Letonia, Lituania, Regatul Unit, Polonia, România, Suedia şi Ungaria.

În majoritatea cazurilor, terminologia utilizată în tabele corespunde standardelor internaționale, precum cele utilizate în Sistemul European de

1 Pentru perioadele anterioare lunii ianuarie 1999, informații referitoare la statisticile monetare din Secțiunile 2.1-2.8 sunt disponibile pe website-ul BCE (http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) şi în Depozitarul de date statistice (http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811).

Conturi 1995 şi în Manualul de balanţă de plăţi al FMI. Tranzacţiile se referă la schimburile voluntare (măsurate în mod direct sau indirect), în timp ce fluxurile reflectă de asemenea variaţiile soldurilor datorate modificărilor de preţ şi de curs de schimb, amortizării şi altor modificări.

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

PREZENTARE GENERALĂ

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

STATISTICILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ

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

Tabelul 1 din Secţiunea 1.4 prezintă componentele bazei de calcul a instituţiilor de credit care au obligaţia de a constitui rezerve minime obligatorii. Angajamentele faţă de alte instituţii de credit supuse regimului de constituire a rezervelor minime obligatorii impus de SEBC, faţă de BCE şi de băncile centrale naţionale participante nu sunt incluse în baza de calcul. Când o instituţie de credit nu poate face dovada valorii titlurilor de credit cu scadenţa de maximum 2 ani emise de aceasta şi deţinute de instituţiile de credit menţionate anterior, ea poate deduce un anumit procent al acestor angajamente din baza de calcul. Procentul utilizat pentru stabilirea bazei de calcul a fost de 10% până în luna noiembrie 1999 şi de 30% ulterior acestei date.

Tabelul 2 din Secţiunea 1.4 prezintă valorile medii pentru perioadele de aplicare a rezervelor minime obligatorii. Volumul rezervelor minime obligatorii în cazul fiecărei instituţii de credit se calculează prin aplicarea la angajamentele eligibile a ratelor rezervelor minime obligatorii pentru categoriile de angajamente corespunzătoare, utilizând datele bilanţiere aferente fiecărei luni calendaristice. Ulterior, fiecare instituţie de credit va deduce din această valoare o sumă forfetară de 100 000 EUR. Valoarea rezervelor minime astfel calculată este agregată ulterior la nivelul zonei euro (coloana 1). Deţinerile în cont curent (coloana 2) reprezintă deţinerile zilnice medii agregate în contul curent al instituţiilor de credit, inclusiv cele care sunt utilizate pentru constituirea rezervelor minime obligatorii. Excedentul de rezerve (coloana 3) reprezintă diferenţa pozitivă dintre deţinerile medii în cont curent pe perioada de aplicare şi rezervele minime obligatorii. Deficitul (coloana 4) este definit ca diferenţa negativă medie dintre deţinerile în cont curent şi rezervele minime pe durata perioadei de aplicare, calculate pentru acele instituţii de credit care nu au îndeplinit obligaţia de constituire a rezervelor minime obligatorii. Rata dobânzii la rezervele minime obligatorii (coloana 5) este egală, pe durata perioadei de aplicare a rezervelor minime, cu media ratei aplicate de BCE (ponderată cu numărul de zile calendaristice) la OPR din cadrul Eurosistemului (vezi Secţiunea 1.3.).

Tabelul 3 din Secţiunea 1.4 prezintă poziţia de lichiditate a sistemului bancar, care este definită ca deţineri în cont curent, în euro, ale instituţiilor de credit din zona euro în cadrul Eurosistemului. Toate valorile sunt obţinute din situaţia financiară consolidată a Eurosistemului. Celelalte operaţiuni de sterilizare a lichidităţii (coloana 7) nu includ emiterea de titluri de natura datoriei iniţiată de BCN în cea de-a doua etapă a Uniunii Economice şi Monetare. Valorile nete ale celorlalţi factori (coloana 10) reprezintă celelalte poziţii compensate din situaţia financiară consolidată a Eurosistemului. Conturile curente ale instituţiilor de credit (coloana 11) sunt egale cu diferenţa dintre suma factorilor care furnizează lichiditate (coloanele 1-5) şi suma factorilor care sterilizează lichiditate (coloanele

6-10). Baza monetară (coloana 12) se calculează ca suma dintre facilitatea de depozit (coloana 6), numerarul în circulație (coloana 8) și deținerile în cont curent ale instituțiilor de credit (coloana 11).

STATISTICI MONETARE ȘI FINANCIARE

Secțiunea 2.1 prezintă bilanțul agregat al sectorului „instituții financiare monetare", respectiv suma bilanțurilor armonizate ale tuturor instituțiilor financiare monetare din zona euro. Instituțiile financiare monetare cuprind bănci centrale, instituții de credit definite în conformitate cu legislația comunitară, fonduri pe piața monetară și alte instituții a căror activitate constă în constituirea de depozite și/sau substitute apropiate depozitelor de la alte entități decât IFM și, în nume propriu (cel puțin în termeni economici), acordarea de credite și/sau efectuarea de plasamente în valori mobiliare. Lista completă a instituțiilor financiare monetare este publicată pe website-ul BCE.

Secțiunea 2.2 prezintă bilanțul consolidat al sectorului IFM care se obține prin compensarea pozițiilor din bilanțurile agregate ale IFM din zona euro. Datorită caracterului eterogen redus al practicilor de înregistrare, suma pozițiilor inter-IFM nu este neapărat zero; soldul este înregistrat în coloana 10 pe partea de pasiv a Secțiunii 2.2. Secțiunea 2.3 prezintă agregatele monetare din zona euro și contrapartidele lor. Acestea se obțin din bilanțul consolidat al IFM și includ pozițiile altor instituții decât IMF rezidente în zona euro deținute la IFM din zona euro; de asemenea, acestea țin cont de anumite active/pasive monetare ale administrației centrale. Datele statistice privind agregatele monetare și contrapartidele lor sunt ajustate cu efectele sezoniere și cele ale zilelor de tranzacționare. Poziția „pasive externe" din Secțiunile 2.1 și 2.2 prezintă deținerea de către rezidenții din afara zonei euro a următoarelor instrumente: i) acțiuni/unități emise de fondurile pe piața monetară situate în zona euro și ii) titluri de credit cu scadența de maximum 2 ani, emise de IFM situate în zona euro. În Secțiunea 2.3 însă aceste deținere sunt excluse din agregatele monetare și sunt incluse la poziția „active externe nete".

Secțiunea 2.4 oferă o analiză pe sectoare și pe scadențe inițiale a tipurilor de împrumuturi acordate de alte IFM decât Eurosistemul (sistemul bancar) și care sunt rezidente în zona euro. Secțiunea 2.5 prezintă o analiză pe sectoare și pe instrumente a depozitelor din sistemul bancar al zonei euro. Secțiunea 2.6 prezintă titlurile deținute de sistemul bancar din zona euro pe categorii de emitenți.

Secțiunile 2.2-2.6 includ informații privind tranzacțiile care reprezintă diferențele dintre soldurile ajustate în funcție de reclasificări, reevaluări, fluctuații ale cursului de schimb și orice alte modificări care nu rezultă din tranzacții. Secțiunea 2.7 prezintă anumite reevaluări care sunt utilizate pentru obținerea tanzacțiilor. De asemenea, Secțiunile 2.2-2.6 prezintă ritmurile de creștere ale tranzacțiilor respective, exprimate ca variații procentuale anuale. Secțiunea 2.8 prezintă clasificarea trimestrială pe valute a anumitor posturi bilanțiere ale IFM.

Detaliile definițiilor sectoarelor sunt prezentate în „Manualul sectorului de statistici ale instituțiilor și piețelor financiare monetare – Orientări pentru clasificarea statistică a clienților, ediția a treia" (BCE, martie 2007). „Precizările metodologice la Regulamentul BCE/2001/13 privind statisticile referitoare la bilanțul IFM" (BCE, noiembrie 2002) explică practicile recomandate BCN. Începând cu 1 ianuarie 1999, informațiile statistice au fost colectate și compilate în baza Regulamentului BCE/1998/16 din 1 decembrie 1998 privind bilanțul consolidat al sectorului IFM[2], ultima dată modificat de Regulamentul BCE/2003/10[3].

În conformitate cu acest Regulament, postul bilanțier „instrumente de piață monetară" a fost comasat cu postul „titluri de credit" atât pe partea de activ, cât și pe cea de pasiv a bilanțului IFM.

Secțiunea 2.9 prezintă soldurile și tranzacțiile din bilanțurile fondurilor de investiții din zona euro (altele decât fondurile pe piața monetară, care sunt incluse în statisticile bilanțiere ale IFM).

2 JO L 356, 30.12.1998, p. 7.

3 JO L 250, 2.10.2003, p. 19.

Fondul de investiții reprezintă o entitate de investiții colective care efectuează plasamente în active financiare şi/sau nefinanciare din capitalul mobilizat de la public, lista completă a fondurilor de investiții din zona euro fiind publicată pe website-ul BCE. Bilanțul este agregat şi, în consecință, include pe partea de activ deținerile acestora de acțiuni/unități emise de alte fonduri de investiții. Acțiunile/unitățile emise de fondurile de investiții sunt clasificate şi în funcție de politica investițională (fonduri de obligațiuni, fonduri de investiții, fonduri mixte, fonduri imobiliare, fonduri de hedging şi alte fonduri) şi de categoria de investitori (fonduri aferente publicului larg şi fonduri aferente investitorilor specializați). Secțiunea 2.10 furnizează noi detalii privind principalele categorii de active deținute de fondurile de investiții din zona euro. Această secțiune cuprinde repartizarea geografică a emitenților de instrumente financiare deținute de fondurile de investiții, precum şi distribuția emitenților pe sectoare economice, pentru rezidenții din zona euro.

Informații suplimentare privind statisticile referitoare la fondurile de investiții pot fi obținute din „Manualul privind statisticile fondurilor de investiții". Începând cu luna decembrie 2008, informațiile statistice actualizate sunt colectate şi compilate pe baza Regulamentului BCE/2007/8 privind statisticile activelor şi pasivelor fondurilor de investiții.

CONTURILE ZONEI EURO

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

Pe scurt, structura conturilor (tranzacțiilor) cuprinde: 1) contul de exploatare, care prezintă modul în care activitatea de producție se reflectă în diverse categorii de venituri; 2) contul de alocare a veniturilor primare, în care se înregistrează încasările şi cheltuielile aferente diferitelor forme de venituri din proprietate (la nivelul economiei, soldul contului de venituri primare este venitul național); 3) contul de distribuire secundară a venitului, care prezintă modificările survenite la nivelul venitului național al unui anumit sector instituțional ca urmare a transferurilor curente efectuate; 4) contul de utilizare a venitului, care indică în ce măsură venitul disponibil este destinat consumului sau economisirii; 5) contul de capital care indică modul în care economiile şi transferurile nete de capital sunt utilizate pentru achiziția de active nefinanciare (soldul contului de capital îl reprezintă capacitatea/ necesarul de finanțare); şi 6) contul financiar, în care se înregistrează achizițiile nete de active financiare şi asumarea netă de obligații financiare. Întrucât fiecare tranzacție nefinanciară are drept corespondent o tranzacție financiară, soldul contului financiar este egal şi cu capacitatea/ necesarul de finanțare din contul de capital.

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

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

Secțiunea 3.2 prezintă fluxurile (tranzacțiile) cumulate pe patru trimestre pentru aşa-numitele

„conturi nefinanciare" ale zonei euro (respectiv conturile 1-5 menționate mai sus), sub forma secvenței simplificate a conturilor.

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

Secțiunea 3.4 prezintă într-o manieră mai analitică fluxurile (tranzacțiile) cumulate pe patru trimestre, referitoare la conturile de venituri și de acumulare ale societăților nefinanciare, precum și stocurile corespunzătoare operațiunilor din conturile de patrimoniu financiar ale acestui sector.

Secțiunea 3.5 prezintă fluxurile financiare (tranzacții și alte modificări) cumulate pe patru trimestre ale societăților de asigurare și ale fondurilor de pensii, precum și stocurile corespunzătoare operațiunilor din conturile de patrimoniu financiar ale acestor entități.

PIEȚELE FINANCIARE

Seriile statistice privind piețele financiare din zona euro se referă la statele membre UE care au adoptat euro în perioada la care fac referire datele statistice (structură în schimbare), cu excepția statisticilor privind emisiunile de titluri (Secțiunile 4.1-4.4), care se referă la Euro 16 (Euro 15 plus Slovacia) pentru întreaga serie de timp (structură fixă).

Datele statistice privind alte titluri decât acțiunile și cele privind acțiunile cotate (Secțiunile 4.1-4.4) sunt elaborate de BCE pe baza informațiilor furnizate de SEBC și BRI. Secțiunea 4.5 prezintă ratele dobânzilor aplicate de IFM pentru depozitele și împrumuturile în euro ale rezidenților zonei euro. Datele statistice privind ratele dobânzilor pe piețele monetare, randamentele obligațiunilor de stat pe termen lung și indicii bursieri (Secțiunile 4.6-4.8) sunt elaborate de BCE pe baza datelor furnizate de agențiile de presă.

Datele statistice privind emisiunile de titluri se referă la (i) titluri altele decât acțiuni, exclusiv instrumente financiare derivate; și (ii) acțiuni cotate. Cele dintâi sunt prezentate în Secțiunile 4.1, 4.2 și 4.3 iar cele din urmă sunt prezentate în Secțiunea 4.4. Titlurile de credit sunt clasificate în titluri pe termen scurt și titluri pe termen lung. „Termen scurt" înseamnă titluri cu scadența inițială de 1 an sau mai puțin (în cazuri excepționale, doi ani sau mai puțin). Titlurile cu o scadență mai mare sau cu scadențe opționale, cea mai lungă fiind de peste un an sau cu scadențe nespecificate sunt considerate ca având termen lung. Titlurile de credit pe termen lung emise de rezidenții zonei euro sunt clasificate în continuare ca fiind emisiuni cu rată fixă și emisiuni cu rată variabilă. Emisiunile cu rată fixă constau în emisiuni al căror cupon nu se modifică pe durata de viață a emisiunilor. Emisiunile cu rată variabilă includ toate emisiunile al căror cupon este modificat periodic în funcție de un index sau o rată a dobânzii independente. Titlurile exprimate în euro indicate în Secțiunile 4.1, 4.2 și 4.3 includ, de asemenea, posturi exprimate în monede naționale.

Secțiunea 4.1 prezintă titluri altele decât acțiuni, clasificate în funcție de scadența inițială, rezidența emitentului și monedă. Secțiunea prezintă soldurile, valorile brute și valorile nete ale emisiunilor de titluri, altele decât acțiuni, clasificate astfel: (i) exprimate în euro și în toate monedele; (ii) emisiuni ale rezidenților zonei euro și emisiuni totale; și (iii) scadențe totale și pe termen lung. Emisiunile nete diferă față de variațiile soldurilor datorită efectelor de reevaluare, reclasificărilor și celorlalte ajustări. Această secțiune prezintă, de asemenea, statistici ajustate sezonier care includ ritmuri de creștere anualizate pe șase luni, ajustate sezonier pentru titlurile de credit în totalitatea lor și pentru cele pe termen lung. Datele ajustate sezonier se

calculează pe baza indicelui ajustat sezonier al soldurilor noționale, după eliminarea efectelor sezoniere. Pentru detalii, consultați Notele tehnice.

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

Soldurile totale ale titlurilor de credit în ansamblul lor şi ale celor pe termen lung din coloana 1 a Tabelului 1 din Secțiunea 4.2 corespund datelor privind soldurile titlurilor de credit în totalitatea lor şi ale titlurilor de credit pe termen lung emise de rezidenții din zona euro, prezentate în coloana 7 din Secțiunea 4.1. Soldurile titlurilor de credit totale şi ale celor pe termen lung emise de IFM din coloana 2 a Tabelului 1 din Secțiunea 4.2 sunt în mare măsură comparabile cu datele privind titlurile de credit emise, evidențiate pe partea de pasiv a bilanțului agregat al IFM în coloana 8 a Tabelului 2 din Secțiunea 2.1. Valorile nete totale ale titlurilor de credit din coloana 1 a Tabelului 2 din Secțiunea 4.2 corespund datelor privind valorile nete totale ale emisiunilor aparținând rezidenților din zona euro prezentate în coloana 9 a Secțiunii 4.1. Diferența reziduală dintre titlurile de credit pe termen lung şi totalul titlurile de credit pe termen lung, cu rată fixă şi variabilă din Tabelul 1 din Secțiunea 4.2 constă în obligațiuni cu cupon zero şi efecte de reevaluare.

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

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

Coloanele 3, 5, 7 şi 9 ale Tabelului 1 din Secțiunea 4.4 prezintă ritmurile anuale de creştere a acțiunilor listate emise de rezidenții zonei euro (clasificate în funcție de sectorul emitentului), care se bazează pe tranzacțiile financiare inițiate atunci când un emitent lansează sau răscumpără acțiuni contra numerar, exclusiv plasamentele în acțiunile proprii ale emitenților. Din calcularea ritmurilor anuale de creştere au fost excluse reclasificările, reevaluările şi orice alte modificări care nu decurg din tranzacții.

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

Statisticile privind ratele dobânzilor aplicate de IFM sunt clasificate în funcție de activitate, sector, categoria de instrumente şi scadență, perioada de notificare sau perioada inițială de fixare a ratei dobânzii. Aceste statistici privind ratele dobânzilor aplicate de IFM au înlocuit cele zece serii statistice provizorii care reflectau ratele dobânzilor pentru persoanele fizice în zona euro şi care au fost publicate în Buletinul lunar începând cu luna ianuarie 1999.

Secțiunea 4.6. prezintă ratele dobânzilor de pe piața monetară pentru zona euro, Statele Unite ale Americii şi Japonia. În cazul zonei euro, există un spectru larg de rate ale dobânzilor pe piața monetară, de la depozitele cu scadența la o zi până la cele cu scadența de 12 luni. Anterior lunii ianuarie 1999, ratele sintetice ale dobânzilor

pentru zona euro erau calculate pe baza ratelor naționale ponderate cu valoarea PIB. Cu excepția ratei dobânzii pentru depozitele la o zi, până în luna decembrie 1998 inclusiv, valorile lunare, trimestriale 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 la sfârşitul perioadei şi de medii ale perioadei aferente EONIA ulterior acestei date. Începând cu luna ianuarie 1999, ratele dobânzilor pentru depozitele cu scadențe de 1 lună, 3, 6 şi 12 luni sunt ratele dobânzilor la depozitele plasate de bănci (EURIBOR); anterior acestei date, erau disponibile ratele LIBOR de pe piața interbancară londoneză. În cazul SUA şi al Japoniei, ratele dobânzilor la depozitele la trei luni sunt reprezentate de LIBOR.

Secțiunea 4.7 prezintă randamentele la sfârşit de perioadă estimate din curbele randamentelor *spot* nominale bazate pe euroobligațiunile din categoria AAA emise de administrațiile centrale din zona euro. Curbele randamentelor sunt estimate pe baza modelului Svensson[4]. De asemenea, sunt prezentate *spread*-urile dintre randamentele obligațiunilor cu scadența de 10 ani şi, respectiv, randamentele obligațiunilor cu scadența de 3 luni şi cele de 2 ani. Alte curbe ale randamentelor (raportări zilnice, inclusiv tabele şi grafice) şi informațiile metodologice respective sunt disponibile la adresa: http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html. De la aceeaşi adresă se pot obține şi date zilnice.

Secțiunea 4.8. prezintă indicii pieței bursiere pentru zona euro, Statele Unite ale Americii şi Japonia.

PREȚURILE, PRODUCȚIA, CEREREA ŞI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

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

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

Prețurile producției industriale (Tabelul 2 din Secțiunea 5.1), producția industrială, portofoliul de comenzi noi din industrie, cifra de afaceri din industrie şi vânzările cu amănuntul (Secțiunea 5.2) fac obiectul Regulamentului (CE) nr. 1165/98 al Consiliului European din 19 mai 1998 privind statisticile pe termen scurt[5]. Începând cu luna ianuarie 2009, pentru datele statistice pe termen scurt se aplică noua clasificare a activităților economice (CAEN Rev.2), potrivit Regulamentului (CE) nr. 1893/2006 al Parlamentului European şi al Consiliului din 20 decembrie 2006 cu privire la clasificarea activităților din economia națională CAEN Rev.2, care modifică Regulamentul Consiliului (CEE) nr. 3037/90, precum şi alte Regulamente CE referitoare la domenii statistice specifice[6]. Distribuției pe destinația finală a produselor pentru prețurile producției industriale şi producția industrială îi corespunde clasificarea armonizată a industriei, cu excepția construcțiilor (CAEN Rev.2, secțiunile B-E), în principalele grupe

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

5 JO L 162 din 5.6.1998, p. 1.

6 JO L 393 din 30.12.2006, p.1.

industriale (PGI), conform definiției din Regulamentului (CE) nr. 656/2007 din 14 iunie 2007[7]. Prețurile producției industriale reflectă prețurile producătorilor la poarta fabricii. Acestea includ impozitele indirecte, cu excepția TVA şi a altor impozite deductibile. Producția industrială reflectă valoarea adăugată din industriile respective.

Cei doi indici ai prețurilor materiilor prime non-energetice (Tabelul 3 din Secțiunea 5.1) au aceeaşi sferă de cuprindere, dar utilizează modalități de ponderare diferite, şi anume una se bazează pe importul zonei euro din materiile prime respective (coloanele 2-4), iar cealaltă (coloanele 5-7) se bazează pe estimarea cererii interne din zona euro – sau pe „consumul intern" –, ținând seama de informațiile referitoare la importul, exportul şi producția internă a materiei prime respective în zona euro (pentru simplificare, nu sunt incluse stocurile, acestea fiind considerate relativ stabile pe parcursul perioadei analizate). Indicele prețurilor materiilor prime calculat prin ponderare cu importul este adecvat analizei evoluțiilor externe, în timp ce indicele calculat prin ponderare cu consumul intern răspunde obiectivului de analiză a presiunilor exercitate de prețurile materiilor prime internaționale asupra inflației în zona euro. Datele referitoare la indicii prețurilor materiilor prime determinați prin ponderare cu consumul intern sunt experimentale. Mai multe detalii referitoare la calcularea indicilor prețurilor materiilor prime de către BCE sunt oferite în Caseta 10 din Buletinul lunar – decembrie 2008.

Indicii costurilor cu forța de muncă (Tabelul 5 din Secțiunea 5.1) măsoară variațiile cheltuielilor cu forța de muncă pe ora lucrată în industrie (inclusiv construcțiile) şi în serviciile de piață. Metodologia care stă la baza calculării acestor indici este prezentată în Regulamentul (CE) nr. 450/2003 al Parlamentului European şi al Consiliului European din 27 februarie 2003 privind indicele costurilor cu forța de muncă[8] şi în Regulamentul (CE) nr. 1216/2003 al Comisiei Europene din 7 iulie 2003[9] în aplicarea acestuia. Distribuția cheltuielilor orare cu forța de muncă pentru zona euro este disponibilă pe componente (câştiguri salariale, contribuțiile la asigurările sociale ale angajatorilor şi alte impozite pe salarii plătite de aceştia, exclusiv subvențiile) şi pe activități economice. BCE calculează indicatorul salariilor negociate (pro memoria din Tabelul 3 din Secțiunea 5.1) pe baza datelor nearmonizate, conform definițiilor naționale.

Componentele costurilor unitare cu forța de muncă (Tabelul 4 din Secțiunea 5.1), PIB şi componentele acestuia (Tabelele 1 şi 2 din Secțiunea 5.2), deflatorii PIB (Tabelul 3 din Secțiunea 5.1) şi statisticile privind populația ocupată (Tabelul 1 din Secțiunea 5.3) sunt obținute din conturile naționale trimestriale elaborate conform SEC 95.

Portofoliul de comenzi noi din industrie (Tabelul 4 din Secțiunea 5.2) măsoară comenzile primite în perioada de referință şi cuprinde industriile a căror activitate se bazează în general pe comenzi – în special industria textilă, a celulozei şi hârtiei, industria chimică, metalurgică, a bunurilor de capital şi a bunurilor de folosință îndelungată. Datele se calculează pe baza prețurilor curente.

Indicele cifrei de afaceri în industrie şi indicele vânzărilor cu amănuntul (Tabelul 4 din Secțiunea 5.2) măsoară cifra de afaceri, inclusiv toate impozitele şi taxele (cu excepția TVA), înregistrată pe durata perioadei de referință. Volumul cifrei de afaceri din sectorul vânzărilor cu amănuntul cuprinde totalitatea sectoarelor comerciale cu amănuntul (exclusiv vânzările de autovehicule şi motociclete), exceptând combustibilii pentru autovehicule. Numărul de înmatriculări noi de vehicule rutiere include atât autoturismele particulare, cât şi pe cele comerciale. Seriile pentru zona euro nu includ Cipru şi Malta.

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

7 JO L 155 din 15.6.2007, p.3.
8 JO L 69 din 13.03.2003, p.1.
9 JO L 169 din 08.07.2003, p.37.

Ratele şomajului (Tabelul 2 din Secţiunea 5.3) sunt calculate conform precizărilor Organizaţiei Internaţionale a Muncii. 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[10], cu modificări faţă de SEC 95. Secţiunea 6.2 oferă detalii privind datoria consolidată brută a administraţiei publice la valoarea nominală, în conformitate cu prevederile Tratatului de la Maastricht privind procedura de deficit excesiv. Secţiunile 6.1 şi 6.2 includ date succinte referitoare la fiecare stat participant la zona euro, datorită importanţei acestora pentru Pactul de stabilitate şi creştere. Deficitele/excedentele prezentate pentru fiecare stat participant la zona euro corespund codului procedurii de deficit excesiv B.9, conform definiţiei din Regulamentul (CE) nr. 479/2009 al Consiliului European privind referirile la SEC 95. Secţiunea 6.3 prezintă variaţiile înregistrate la nivelul datoriei publice. Diferenţa dintre variaţia datoriei publice şi deficitul bugetar – ajustarea deficit-datorie – se datorează în principal operaţiunilor statului cu active financiare şi fluctuaţiilor cursului de schimb. Secţiunea 6.4 prezintă datele trimestriale cu privire la veniturile şi cheltuielile administraţiei publice, pe baza definiţiilor stipulate în Regulamentul (CE) nr. 1221/2002 al Parlamentului European şi al Consiliului European din 10 iunie 2002 privind conturile nefinanciare trimestriale ale administraţiei publice[11]. Secţiunea 6.5 redă datele trimestriale cu privire la datoria publică consolidată brută a administraţiei publice, ajustarea deficit-datorie şi necesarul de finanţare a administraţiei publice. Valorile prezentate sunt calculate prin utilizarea datelor furnizate de statele membre UE, conform Regulamentelor (CE) nr. 501/2004 şi nr. 222/2004, cât şi a datelor furnizate de BCN.

BALANŢA DE PLĂŢI ŞI POZIŢIA EXTERNĂ

Conceptele şi definiţiile utilizate în cadrul statisticilor privind balanţa de plăţi şi poziţia investiţională internaţională – PII – (Secţiunile 7.1-7.4) sunt prezentate, în general, conform Manualului privind balanţa de plăţi al FMI (ed. a 5-a, octombrie 1993), Orientării BCE din 16 iulie 2004 privind cerinţele de raportare statistică ale BCE (BCE/2004/15)[12], Orientării BCE de modificare a acesteia din 31 mai 2007 privind criteriile de raportare statistică ale BCE (BCE/2007/3)[13]. Mai multe informaţii referitoare la sursele şi metodologiile utilizate în cadrul statisticilor privind BP şi PII ale zonei euro se găsesc în publicaţia cu titlul *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (mai 2007) şi în rapoartele 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

10 JO L 172 din 12.7.2000, p. 3.

11 JO L 179 din 9.7.2002, p. 1.

12 JO L 354 din 30.11.2004, p. 34.

13 JO L 159 din 20.6.2007, p. 48.

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 şi respectă principiile fundamentale ale *Statistics Quality Framework* al BCE din aprilie 2008, este disponibil pe website-ul BCE.

Tabelele din Secţiunile 7.1 şi 7.4 sunt în conformitate cu convenţia existentă în Manualul privind balanţa de plăţi al FMI, respectiv excedentele de cont curent şi de cont de capital sunt prezentate cu „+”, iar în conturile financiare „+” înseamnă majorarea angajamentelor sau scăderea activelor. În tabelele din Secţiunea 7.2, atât operaţiunile de debit, cât şi cele de credit sunt prezentate cu „+”. Începând cu Buletinul lunar - februarie 2008, tabelele din Secţiunea 7.3 au făcut obiectul unei restructurări pentru prezentarea cumulată a datelor privind balanţa de plăţi, poziţia investiţională internaţională şi ritmurile de creştere aferente; în noile tabele, tranzacţiile cu active şi pasive care corespund majorărilor de poziţii sunt redate cu „+”.

Balanţa de plăţi a zonei euro este întocmită de BCE. Datele lunare recente trebuie considerate ca fiind preliminare. Datele sunt revizuite odată cu publicarea statisticilor privind balanţa de plăţi pentru luna următoare şi/sau cu publicarea statisticilor trimestriale detaliate. Datele anterioare fac obiectul unor revizuiri periodice sau sunt influenţate de modificările metodologice intervenite în procesul de compilare a datelor.

În Secţiunea 7.2, Tabelul 1 conţine şi date ajustate sezonier privind contul curent. Ajustarea include, dacă este cazul, şi efectele datorate numărului de zile lucrătoare, anului bisect şi/sau Sărbătorii Paştelui. Tabelul 3 din Secţiunea 7.2 şi Tabelul 9 din Secţiunea 7.3 prezintă repartizarea geografică a BP şi a PII din zona euro – individual sau pe grupe – în raport cu principalii parteneri comerciali, făcându-se distincţia între statele membre UE neparticipante la zona euro şi ţările sau regiunile din afara Uniunii Europene. Clasificarea indică şi tranzacţiile şi poziţiile faţă de instituţiile UE (care, cu excepţia BCE, sunt considerate din punct de vedere statistic ca fiind din afara zonei euro, indiferent de spaţiul geografic de care aparţin acestea) şi, pentru anumite posturi, şi faţă de centrele financiare *off-shore* şi organizaţiile internaţionale. Nu sunt incluse tranzacţii sau poziţii cu angajamentele legate de investiţii de portofoliu, cu instrumentele financiare derivate şi rezervele internaţionale. În plus, nu sunt prezentate date statistice separate pentru venituri din investiţii de plătit către Brazilia, China continentală, India şi Rusia. Distribuţia geografică este prezentată în articolul cu titlul *Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts* din Buletinul lunar – februarie 2005.

Datele cu privire la contul financiar al BP şi la PII din zona euro (Secţiunea 7.3) sunt calculate pe baza tranzacţiilor şi poziţiilor faţă de nerezidenţii din zona euro, care este considerată o singură entitate economică (vezi şi Caseta 9 din Buletinul lunar – decembrie 2002, Caseta 5 din Buletinul lunar – ianuarie 2007 şi Caseta 6 din Buletinul lunar – ianuarie 2008). Poziţia investiţională internaţională este prezentată în preţuri curente, cu excepţia investiţiilor directe, pentru care sunt utilizate cu precădere valorile contabile pentru prezentarea acţiunilor necotate şi a altor plasamente (ex. credite şi depozite). PII trimestrială este elaborată pe baza aceluiaşi cadru metodologic ca şi PII anuală. Ţinând seama de faptul că unele surse de date nu sunt disponibile pe bază trimestrială (sau sunt disponibile cu o anumită întârziere), PII trimestrială este parţial estimată, pe baza tranzacţiilor financiare, a preţurilor activelor şi a evoluţiilor cursului de schimb.

În Secţiunea 7.3, Tabelul 1 sintetizează PII şi operaţiunile financiare ale BP din zona euro. Repartizarea variaţiei PII anuale se obţine prin aplicarea unui model statistic modificărilor PII altele decât operaţiunile care cuprind date din distribuţia geografică şi structura pe valute a activelor şi angajamentelor, precum şi indici de preţ pentru diverse active financiare. În acest tabel, coloanele 5 şi 6 se referă la investiţiile directe ale agenţilor economici rezidenţi din

străinătate şi la investiţiile directe ale agenţilor economici nerezidenţi în zona euro.

În Tabelul 5 din Secţiunea 7.3, clasificarea pe „credite" şi „numerar şi depozite" se bazează pe sectorul contrapartidei nerezidente (activele zonei euro în raport cu băncile nerezidente sunt prezentate ca depozite, iar activele în raport cu alte sectoare nerezidente sunt considerate credite). Această clasificare este în conformitate cu departajarea existentă în alte statistici (bilanţul consolidat al IFM) şi cu Manualul privind balanţa de plăţi al FMI.

Deţinerile de rezerve internaţionale şi alte active şi pasive administrate de Eurosistem sunt prezentate în Tabelul 7 din Secţiunea 7.3. Datorită diferenţelor de structură şi de evaluare, aceste date nu sunt pe deplin comparabile cu cele care figurează în situaţia financiară săptămânală a Eurosistemului. Datele din Tabelul 7 sunt în conformitate cu recomandările privind formatul de difuzare cu privire la rezervele internaţionale şi lichiditatea valutară. Modificările înregistrate la nivelul stocului de aur al Eurosistemului (coloana 3) se datorează tranzacţiilor efectuate conform Acordului privind stocul de aur al băncilor centrale din 26 septembrie 1999, actualizat la 27 septembrie 2009. Informaţii mai detaliate cu privire la clasificarea statistică a rezervelor internaţionale ale Eurosistemului sunt furnizate de publicaţia cu titlul *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (octombrie 2000), care poate fi descărcată de pe website-ul BCE. Acest website conţine şi alte date mai cuprinzătoare, în conformitate cu formatul de difuzare privind rezervele internaţionale şi lichiditatea valutară.

Datele statistice privind datoria externă brută a zonei euro din Tabelul 8 din Secţiunea 7.3. reprezintă datoriile curente (şi mai puţin cele contingente) asumate faţă de nerezidenţii zonei euro care necesită rambursarea principalului şi/sau a dobânzii la (un) moment(e) dat(e) în viitor. Tabelul 8 ilustrează structura datoriei externe brute pe instrumente şi sectoare instituţionale.

În Secţiunea 7.4 este redată prezentarea monetară a balanţei de plăţi a zonei euro, indicând tranzacţiile efectuate de non-IFM care reflectă tranzacţiile externe nete ale IFM. Tranzacţiile efectuate de non-IFM includ tranzacţiile aferente balanţei de plăţi pentru care nu este disponibilă repartizarea pe sectoare. Acestea se referă la contul de capital şi la contul curent (coloana 2) şi la instrumentele financiare derivate (coloana 11). O notă metodologică actualizată referitoare la prezentarea monetară a balanţei de plăţi din zona euro este disponibilă în secţiunea statistică a website-ului BCE (vezi şi Caseta 1 din Buletinul lunar – iunie 2003).

Secţiunea 7.5 prezintă date cu privire la schimburile comerciale de bunuri ale zonei euro, sursa acestora fiind Eurostat. Indicii de valoare şi indicii de valoare unitară suportă ajustări sezoniere şi în funcţie de numărul de zile lucrătoare. Distribuţia pe grupe de produse prezentată în coloanele 4-6 şi 9-11 din Tabelul 1 al Secţiunii 7.5 s-a efectuat conform clasificării pe Mari Grupe Industriale (MGI) şi corespunde principalelor categorii de bunuri din Sistemul conturilor naţionale. Produsele industriei prelucrătoare (coloanele 7 şi 12) şi petrolul (coloana 13) sunt prezentate conform definiţiei SITC ed. a 4-a, revăzută. Repartizarea geografică (Tabelul 3 din Secţiunea 7.5) prezintă principalii parteneri comerciali – individual sau pe grupe regionale. China nu include şi Hong Kong. Datorită diferenţelor referitoare la definiţii, datele cu privire la comerţul exterior, în principal importul, nu sunt pe deplin comparabile cu poziţia „Bunuri" din statisticile balanţei de plăţi (Secţiunile 7.1 şi 7.2). Diferenţa în ceea ce priveşte importul se datorează parţial includerii serviciilor de asigurare şi transport internaţional în datele de comerţ exterior (cif).

Preţurile importurilor industriale şi preţurile de producţie ale exporturilor industriale (sau preţurile producţiei industriale pentru pieţele din afara zonei euro) din Tabelul 2 al Secţiunii 7.5 au fost definite de Regulamentul (CE) nr. 1158/2005 al Parlamentului European şi al Consiliului din 6 iulie 2005; acesta modifică Regulamentul Consiliului (CE) nr. 1165/98, care constituie

fundamentul juridic principal al statisticii pe termen scurt. Sfera de cuprindere a indicelui preţurilor importurilor industriale vizează produsele industriale importate din afara zonei euro, incluse în secţiunile B-E ale Clasificării statistice a produselor pe activităţile din Comunitatea Economică Europeană (CPA) şi toate sectoarele industriale ale ţărilor importatoare cu excepţia gospodăriilor populaţiei, a administraţiilor publice şi a instituţiilor non-profit. Acest indice reflectă costurile, tarifele serviciilor de asigurare şi transport internaţional, excluzând taxele de import, şi se referă la tranzacţiile efective în euro înregistrate în momentul transferului de proprietate asupra bunurilor. Sfera de cuprindere a preţurilor de producţie ale exporturilor industriale vizează totalitatea produselor industriale exportate direct de producătorii din zona euro către pieţele din afara acesteia, clasificate în secţiunile B-E ale CAEN Rev.2. Nu sunt cuprinse exporturile angrosiştilor şi reexporturile. Indicii reflectă preţul liber la bord, exprimat în euro şi calculat la graniţele zonei euro, prin includerea impozitelor indirecte, cu excepţia TVA şi a altor impozite deductibile. Preţurile importurilor industriale şi preţurile de producţie ale exporturilor industriale sunt structurate pe Mari Grupe Industriale, conform Regulamentului Comisiei (CE) nr. 656/2007 din 14 iunie 2007. Mai multe detalii sunt oferite în Caseta 11 din Buletinul lunar – decembrie 2008.

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, 1998-2000, 2001-2003 şi 2004-2006, fiind ajustaţi cu efectele de pe terţe pieţe. În vederea calculării indicilor CSE, aceştia au fost legaţi de indicii la început de perioadă, stabiliţi pe baza ponderilor din două perioade consecutive. Perioada de bază aferentă indicelui CSE rezultat este trimestrul I 1999. Grupul CSE-21 al partenerilor comerciali cuprinde cele 11 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-41 cuprinde grupul CSE-21 şi 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 din total economie.

Pentru mai multe detalii privind calculul CSE, a se vedea nota metodologică relevantă şi Studiu ocazional nr. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, autori: Luca Buldorini, Stelios Makrydakis şi Christian Thimann – februarie 2002), care poate fi descărcat de pe website-ul BCE.

Cursurile de schimb bilaterale prezentate 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]

11 IANUARIE ŞI 8 FEBRUARIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minime acceptate la operaţiunile principale de refinanţare şi ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 3,50%, 4,50% şi respectiv 2,50%.

8 MARTIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operaţiunile principale de refinanţare cu 25 puncte de bază, până la 3,75%, începând cu operaţiunea care urmează să fie decontată la data de 14 martie 2007. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare marginală, cât şi la facilitatea de depozit, până la 4,75% şi, respectiv, 2,75%, începând din data de14 martie 2007.

12 APRILIE ŞI 10 MAI 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minime acceptate la operaţiunile principale de refinanţare şi ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate, la nivelurile de 3,75%, 4,75% şi respectiv 2,75%.

6 IUNIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operaţiunile principale de refinanţare cu 25 puncte de bază, până la 4 la sută, începând cu operaţiunea care urmează să fie decontată la data de 13 iunie 2007. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare marginală, cât şi la facilitatea de depozit, până la 5% şi, respectiv, 3%, începând din data de 13 iunie 2007.

5 IULIE, 2 AUGUST, 6 SEPTEMBRIE, 4 OCTOMBRIE, 8 NOIEMBRIE ŞI 6 DECEMBRIE 2007, 10 IANUARIE, 7 FEBRUARIE, 6 MARTIE, 10 APRILIE, 8 MAI ŞI 5 IUNIE 2008

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minime acceptate la operaţiunile principale de refinanţare şi ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 4,00%, 5,00% şi respectiv 3,00%.

3 IULIE 2008

Consiliul guvernatorilor al BCE a adoptat următoarele decizii de politică monetară: majorarea ratei minime a dobânzii acceptate la operaţiunile principale de refinanţare ale Eurosistemului cu 25 puncte de bază, până la 4,25%, începând cu operaţiunea care urmează să fie decontată la data de 9 iulie 2008; majorarea ratei dobânzii la facilitatea de creditare marginală cu 25 puncte de bază, până la 5,25%, începând cu data de 9 iulie 2008; majorarea ratei dobânzii la facilitatea de depozit cu 25 puncte de bază, până la 3,25%, începând cu data de 9 iulie 2008.

7 AUGUST, 4 SEPTEMBRIE ŞI 2 OCTOMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minime acceptate la operaţiunile principale de refinanţare şi ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 4,25%, 5,25% şi, respectiv, 3,25%.

8 OCTOMBRIE 2008

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

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

marginală şi rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 50 puncte de bază, până la 4,75% şi respectiv 2,75%, cu efect imediat. Consiliul guvernatorilor a mai decis că, începând cu operaţiunea decontată la data de 15 octombrie, operaţiunile principale de refinanţare săptămânale se vor derula prin intermediul unei proceduri de licitaţie cu rată fixă şi alocare integrală la rata dobânzii aplicată operaţiunilor principale de refinanţare. De asemenea, începând cu data de 9 octombrie, BCE va reduce coridorul de variaţie a facilităţilor permanente de la 200 puncte de bază la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operaţiunile principale de refinanţare. Cele două măsuri vor rămâne în vigoare atât timp cât va fi necesar, cel puţin până la sfârşitul primei perioade de aplicare a rezervelor din anul 2009, la data de 20 ianuarie.

15 OCTOMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât extinderea în continuare a cadrului de garantare şi consolidare a procesului de furnizare de lichiditate. În acest scop, Consiliul guvernatorilor BCE a decis (i) extinderea listei activelor eligibile acceptate drept garanţie pentru operaţiunile de creditare ale Eurosistemului, această măsură urmând a rămâne în vigoare până la finele anului 2009, (ii) consolidarea procesului de refinanţare pe termen mai lung, măsură ce va fi aplicată în perioada 30 octombrie 2008 - 31 martie 2009 şi (iii) furnizarea de lichiditate în dolari SUA prin intermediul operaţiunilor de *swap* valutar.

6 NOIEMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operaţiunile principale de refinanţare ale Eurosistemului cu 50 puncte de bază, până la 3,25%, începând cu operaţiunile care urmează să fie decontate la data de 12 noiembrie 2008. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 50 puncte de bază, până la 3,75% şi respectiv 2,75%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 12 noiembrie 2008.

4 DECEMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operaţiunile principale de refinanţare ale Eurosistemului cu 75 puncte de bază, până la 2,50%, începând cu operaţiunile care urmează să fie decontate la data de 10 decembrie 2008. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 75 puncte de bază, până la 3,00% şi respectiv 2,00%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 10 decembrie 2008.

18 DECEMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor al BCE a decis continuarea efectuării operaţiunilor principale de refinanţare sub forma unor proceduri de licitaţie cu rată fixă şi alocare integrală după data de 20 ianuarie 2009, când se încheie perioada de aplicare a rezervelor minime obligatorii. Această măsură va rămâne în vigoare atâta timp cât este necesar, cel puţin până la 31 martie 2009, când va avea loc ultima alocare în cadrul celei de-a treia perioade de aplicare. Totodată, începând cu 21 ianuarie 2009, coridorul de variaţie aferent facilităţilor permanente, a cărui lăţime a fost restrânsă la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operaţiunile principale de refinanţare, va reveni la nivelul de 200 puncte de bază.

15 IANUARIE 2009

Consiliul guvernatorilor al BCE a decis: scăderea ratei dobânzii la operaţiunile principale de refinanţare cu 50 puncte de bază, până la 2,00%, începând cu operaţiunea care urmează să fie decontată la data de 21 ianuarie 2009. De asemenea, s-a hotărât stabilirea ratei dobânzii la facilitatea de credit marginală la 3,00% începând cu data de 21 ianuarie 2009 şi a ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 1,00%, în concordanţă cu decizia din 18 decembrie 2008.

5 FEBRUARIE 2009

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

5 MARTIE 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei dobânzii la operaţiunile principale de refinanţare ale Eurosistemului cu 50 puncte de bază, până la 1,50%, începând cu operaţiunile care urmează să fie decontate la data de 11 martie 2009. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală şi rata dobânzii la facilitatea de depozit au fost stabilite la nivelul de 2,50% şi respectiv 0,50%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 11 martie 2009.

De asemenea, Consiliul guvernatorilor a decis aplicarea în continuare a procedurii de licitaţie cu rată fixă şi alocare integrală pentru toate operaţiunile principale de refinanţare, operaţiunile excepţionale de refinanţare şi operaţiunile suplimentare şi periodice de refinanţare pe termen lung, atâta timp cât va fi necesar şi în orice caz până după sfârşitul anului 2009. În plus, Consiliul guvernatorilor a hotărât menţinerea frecvenţei şi scadenţei actuale în cazul operaţiunilor suplimentare de refinanţare pe termen lung şi al operaţiunilor excepţionale de refinanţare, cât timp va fi necesar şi în orice caz până după sfârşitul anului 2009.

2 APRILIE 2009

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

7 MAI 2009

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

4 IUNIE 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operaţiunile principale de refinanţare şi ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,00%, 1,75% şi, respectiv, 0,25%. În plus, Consiliul guvernatorilor BCE a decis asupra modalităţilor tehnice referitoare la cumpărarea de obligaţiuni garantate, în euro, emise în zona euro, măsură adoptată la data de 7 mai 2009.

2 IULIE, 6 AUGUST, 3 SEPTEMBRIE, 8 OCTOMBRIE, 5 NOIEMBRIE, 3 DECEMBRIE 2009, 14 IANUARIE, 4 FEBRUARIE, 4 MARTIE, 8 APRILIE ŞI 6 MAI 2010

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operaţiunile principale de refinanţare şi ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală şi la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,00%, 1,75% şi, respectiv, 0,25%.

10 MAI 2010

Consiliul guvernatorilor BCE a adoptat o serie de măsuri vizând contracararea tensiunilor pronunțate de pe piețele financiare. În mod deosebit, s-a hotărât efectuarea unor intervenții pe piețele instrumentelor de îndatorare publice și private din zona euro (programul destinat piețelor titlurilor de valoare).

10 IUNIE 2010

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,00%, 1,75% și, respectiv, 0,25%. Totodată, s-a hotărât organizarea unei proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală în cadrul operațiunilor de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la 3 luni care urmează să fie alocate în trimestrul III 2010.



SISTEMUL TARGET (SISTEMUL TRANSEUROPEAN DE TRANSFER DE FONDURI CU DECONTARE PE BAZĂ BRUTĂ ÎN TIMP REAL)

Sistemul TARGET2[1] este esențial pentru susținerea pieței monetare integrate a zonei euro, care constituie o premisă pentru aplicarea eficientă a politicii monetare unice şi contribuie la integrarea piețelor financiare din zona euro. Peste 4 400 de bănci comerciale, precum şi 22 de bănci centrale naționale au utilizat sistemul TARGET pentru a iniția plăți în nume propriu sau în numele clienților. Ținând seama de filiale şi sucursale, peste 50 000 de bănci din întreaga lume (şi prin urmare toți clienții acestora) pot recurge la TARGET2.

TARGET2 ieste utilizat pentru efectuarea plăților de valoare mare şi a celor urgente, cum sunt plățile destinate facilitării decontărilor în alte sisteme interbancare de transfer de fonduri (Continuous Linked Settlement sau EURO1) şi cele pentru decontarea tranzacțiilor pe piața monetară, valutară şi cea a titlurilor de valoare. Sistemul este utilizat şi în cazul plăților de mai mică valoare ale clienților. Sistemul TARGET2 oferă finalitate tranzacțiilor pe parcursul zilei şi permite ca fondurile creditate în contul unui participant să devină imediat disponibile pentru alte plăți.

FLUXURILE DE PLĂȚI ÎN CADRUL TARGET2

În trimestrul I 2010, TARGET2 a procesat 21 700 092 de tranzacții cu o valoare totală de 138 726 miliarde EUR, corespunzător unei medii zilnice de 344 446 plăți în valoare de 2 202 miliarde EUR. Cel mai ridicat nivel al traficului în acest trimestru a fost înregistrat la data de 31 martie, când au fost procesate 477 776 de plăți, ceea ce corespunde nivelului maxim înregistrat, în general, în ultima zi de tranzacționare a lunii.

Cu o cotă de piață de 60% ca volum şi 90% ca valoare, TARGET2 îşi menține poziția dominantă pe piața plăților de mare valoare în euro. Stabilitatea în ceea ce privește cota de piață a sistemului TARGET2 confirmă preferința manifestată puternic de către bănci pentru efectuarea decontărilor în moneda băncii centrale, în special în perioade de turbulențe pe piață. Media plăților interbancare s-a plasat la 42% ca volum şi la 94% ca valoare. Valoarea medie a unei plăți interbancare procesate de acest sistem s-a situat la 14,2 milioane EUR, iar valoarea medie a unei plăți efectuate de un client a fost de 0,7 milioane EUR. Plățile cu o valoare mai mică de 50 000 EUR au reprezentat 68% din valoarea totală, iar cele în valoare de peste 1 milion EUR au deținut o pondere de 11%. În medie, au fost procesate zilnic 347 de plăți cu valoarea de peste 1 miliard EUR.

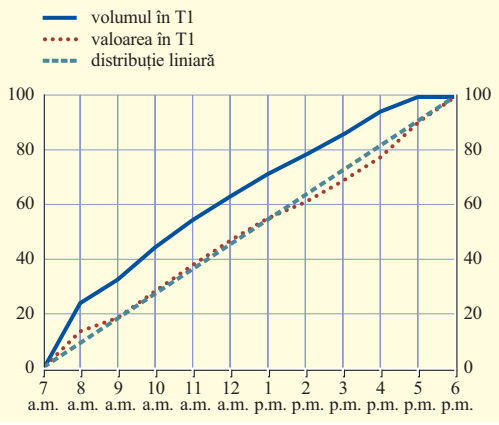
VOLUMUL ŞI VALOAREA PLĂȚILOR PE PARCURSUL ZILEI

Graficul de mai jos prezintă distribuția pe parcursul zilei a traficului în sistemul TARGET2, respectiv ponderea volumului zilnic şi a valorii zilnice a tranzacțiilor procesate în diferite momente ale zilei pe parcursul trimestrului I 2010. În ceea ce privește valoarea, curba este foarte apropiată distribuției liniare, indicând faptul că valoarea tranzacțiilor este distribuită uniform pe parcursul zilei, iar lichiditățile circulă în mod corespunzător între participanți, ceea ce asigură decontarea fără sincope a tranzacțiilor în cadrul sistemului TARGET2. Până la ora 1 p.m. (ora Europei Centrale) au fost decontate plăți reprezentând 54% din valoarea tranzacționată în sistemul TARGET2, iar cu o oră înainte de închidere cifra înregistrată a fost de 90%. În privința volumului, curba depăşeşte cu mult distribuția liniară, 71% din volumul tranzacțiilor fiind procesate până la ora 1 p.m. (ora Europei Centrale) şi 99,7% cu o oră înainte de închiderea sistemului.

1 TARGET2 este cea de-a doua generație a sistemului TARGET şi a fost lansat în anul 2007.

Modelul observat pe parcursul zilei

(procente)



Sursa:

DISPONIBILITATEA TARGET2 ŞI PERFORMANŢELE OPERAŢIONALE

În trimestrul I 2010, disponibilitatea TARGET2 a fost de 100%. Incidentele de plată luate în calcul la determinarea disponibilităţii TARGET2 sunt cele care blochează procesarea plăţilor pe o durată de 10 minute sau mai mult. La data de 29 martie 2010, platforma unică TARGET2 a înregistrat o întârziere de aproximativ 2 ore, fără a fi considerată o situaţie de indisponibilitate tehnică, întrucât unele tranzacţii au continuat să fie decontate. Dacă s-ar ţine seama de acest incident, disponibilitatea totală a sistemului în acest trimestru s-ar fi situat la 99,73%. Ca urmare a incidentului din 29 martie, procesarea a 1,5% din plăţile efectuate în această lună a durat mai mult de 15 minute.

Tabel 1 Instrucţiuni de plată procesate de TARGET2 şi EUROI: volumul tranzacţiilor

(numărul plăţilor)

	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4	2010 T1
TARGET2 [1]					
Volum total	21 374 119	21 580 925	22 078 092	23 484 185	21 700 092
Medie zilnică	339 272	348 079	334 517	361 295	344 446
EURO1 (EBA)					
Volum total	13 962 739	14 517 507	14 650 126	15 154 195	14 200 046
Medie zilnică	221 631	234 153	221 972	233 141	225 398

1) Începând cu luna ianuarie 2009, SEBC a implementat o nouă metodologie de colectare şi raportare a datelor statistice aferente TARGET2 cu scopul de a îmbunătăţi calitatea informaţiilor. Acest fapt trebuie avut în vedere la compararea datelor statistice anterioare şi, respectiv, ulterioare datei implementării.

Tabel 2 Instrucţiuni de plată procesate de TARGET2 şi EUROI: volumul tranzacţiilor

(miliarde EUR)

	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4	2010 T1
TARGET2 [1]					
Volum total	142 761	138 208	132 263	137 942	138 726
Medie zilnică	2 266	2 229	2 004	2 122	2 202
EURO1 (EBA)					
Volum total	17 701	16 504	15 583	15 416	15 294
Medie zilnică	281	266	236	237	243

1) Începând cu luna ianuarie 2009, SEBC a implementat o nouă metodologie de colectare şi raportare a datelor statistice aferente TARGET2 cu scopul de a îmbunătăţi calitatea informaţiilor. Acest fapt trebuie avut în vedere la compararea datelor statistice anterioare şi, respectiv, ulterioare datei implementării.



DOCUMENTE PUBLICATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ ÎNCEPÂND CU ANUL 2009

Această listă pune la dispoziția cititorilor anumite lucrări publicate de BCE începând cu luna ianuarie 2009. Pentru Caietele de studii, care din luna ianuarie 2009 (începând cu nr. 989) sunt disponibile numai online, lista cuprinde numai lucrările publicate în perioada martie-mai 2010. În ceea ce privește Caietele de studii juridice, din luna noiembrie 2009 (începând cu nr. 9), acestea sunt disponibile numai online. În absența altor mențiuni, exemplare pe suport hârtie pot fi obținute sau comandate gratuit, în limita stocului disponibil, la adresa info@ecb.europa.eu.

Pentru a obține o listă completă a documentelor publicate de Banca Centrală Europeană și Institutul Monetar European, vă rugăm accesați *website*-ul BCE (http://www.ecb.europa.eu).

RAPORT ANUAL

Raport anual 2008, aprilie 2009 (disponibil și în limba română).
Raport anual 2009, aprilie 2010 (disponibil și în limba română).

RAPORT DE CONVERGENȚĂ

Convergence Report mai 2010 (disponibil și în limba română).

ARTICOLE DIN BULETINE LUNARE

Housing wealth and private consumption in the euro area, ianuarie 2009.
Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets, ianuarie 2009.
New survey evidence on wage setting in Europe, februarie 2009.
Assessing global trends in protectionism, februarie 2009.
The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States, aprilie 2009.
Revisions to GDP estimates in the euro area, aprilie 2009.
The functional composition of government spending in the European Union, aprilie 2009.
Expectations and the conduct of monetary policy, mai 2009.
Five years of EU membership, mai 2009.
Credit rating agencies: developments and policy issues, mai 2009.
The impact of government support to the banking sector on euro area public finances, iulie 2009.
The implementation of monetary policy since August 2007, iulie 2009.
Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB, iulie 2009.
Housing finance in the euro area, august 2009.
Recent developments in the retail bank interest pass-through in the euro area, august 2009.
Monetary policy and loan supply in the euro area, octombrie 2009.
Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan, octombrie 2009.
Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications, octombrie 2009.
Central bank communication in periods of heightened uncertainty, noiembrie 2009.
Monetary analysis in an environment of financial turmoil, noiembrie 2009.
The latest euro area recession in a historical context, noiembrie 2009.
The ECB's monetary policy stance during the financial crisis, ianuarie 2010.
The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects, ianuarie 2010.

Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts, ianuarie 2010.
Euro repo markets and the financial market turmoil, februarie 2010.
Euro area commercial property markets and their impact on banks, februarie 2010.
Update on developments in general economic statistics for the euro area, februarie 2010.
Tools for preparing short-term projections of euro area inflation, aprilie 2010.
Measures taken by euro area governments in support of the financial sector, aprilie 2010.
Prospects for real and financial imbalances and a global rebalancing, aprilie 2010.
Monetary policy transmission in the euro area, a decade after the introduction of the euro, mai 2010.
The 'Great Inflation': lessons for monetary policy, mai 2010.

BROŞURĂ STATISTICĂ

Disponibilă lunar, începând cu luna august 2003.

SERIA CAIETELOR DE STUDII JURIDICE

8 *National rescue measures in response to the current financial crisis* de A. Petrovic şi R. Tutsch, iulie 2009.
9 *The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations* de S. E. Lambrinoc, noiembrie 2009.
10 *Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some refl ections* de P. Athanassiou, decembrie 2009.
11 *The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries*" de M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki şi M. Vetrák, martie 2010.

SERIA CAIETELOR DE STUDII OCAZIONALE

100 *Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use* de *Eurosystem Household Finance and Consumption Network*, ianuarie 2009.
101 *Housing finance in the euro area* de Grupul de lucru al Comitetului de Politică Monetară al SEBC, martie 2009.
102 *Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications* de E. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel şi D. Santabárbara, aprilie 2009.
103 *Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets* de R. Ritter, aprilie 2009.
104 *Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues* de M. Sturm, F. Gurtner şi J. Gonzáles Alegre, iunie 2009.
105 *Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications* de L. Bê Duc şi G. Le Breton, august 2009.
106 *Monetary policy strategy in a global environment* de P. Moutot şi G. Vitale, august 2009.
107 *The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil* de S. Cheun, I. von Köppen-Mertes şi B. Weller, decembrie 2009.
108 *Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview* de K. Hubrich şi T. Karlsson, martie 2010.
109 *Euro area fi scal policies and the crisis* editat de A. van Riet, aprilie 2010.
110 *Protectionist responses to the crisis: global trends and implications* de M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub şi D. Taglioni, aprilie 2010

111 *Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years* de O. Vergote, W. Studener, I. Efthymiadis şi N. Merriman, mai 2010.

BULETINE DE STUDII

Buletin de studii, nr. 8, martie 2009.
Buletin de studii, nr. 9, martie 2010.

SERIA CAIETELOR DE STUDII

1158 *Excess returns on net foreign assets: the exorbitant privilege from a global perspective* by M. M. Habib, March 2010.
1159 *Wages and the risk of displacement* de A. Carneiro şi P. Portugal, martie 2010.
1160 *The euro area bank lending survey matters: empirical evidence for credit and output growth* de G. de Bondt, A. Maddaloni, J.-L. Peydró şi S. Scopel, martie 2010.
1161 *Housing, consumption and monetary policy: how different are the United States and the euro area?* de A. Musso, S. Neri şi L. Stracca, martie 2010.
1162 *Inflation risks and inflation risk premia* de J. A. García şi T. Werner, martie 2010.
1163 *Asset pricing, habit memory and the labour market* de I. Jaccard, martie 2010.
1164 *Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN survey* de G. Bertola, A. Dabusinskas, M. M. Hoeberichts, M. Izquierdo, C. Kwapil, J. Montornès şi D. Radowski, martie 2010.
1165 *The term structure of risk premia: new evidence from the financial crisis* de T. Berg, martie 2010.
1166 *Does monetary policy affect bank risk-taking?* de Y. Altunbas, L. Gambacorta şi D. Marqués-Ibáñez, martie 2010.
1167 *Macroeconomic forecasting and structural change* de L. Gambetti, A. D'Agostino şi D. Giannone, aprilie 2010.
1168 *Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities* de R. Jiménez-Rodríguez, G. Ferrucci şi L. Onorante, aprilie 2010.
1169 *The impact of numerical expenditure rules on budgetary discipline over the cycle* de F. Holm-Hadulla, S. Hauptmeier şi P. Rother, aprilie 2010.
1170 *Global commodity cycles and linkages: a FAVAR approach* de M. J. Lombardi, C. Osbat şi B. Schnatz, aprilie 2010.
1171 *The external finance premium in the euro area: a useful indicator for monetary policy?*" de P. Gelain, aprilie 2010.
1172 *Size, openness and macroeconomic interdependence* de A. Chudik şi R. Straub, aprilie 2010.
1173 *Market power and fi scal policy in OECD countries* de A. Afonso şi L. F. Costa, aprilie 2010.
1174 *How far are we from the slippery slope? The Laffer curve revisited* de M. Trabandt şi H. Uhlig, aprilie 2010.
1175 *In dubio pro CES: supply estimation with mis-specifi ed technical change* de M. A. León-Ledesma, P. McAdam şi A. Willman, aprilie 2010.
1176 *Evolving Phillips trade-off* de L. Benati, aprilie 2010.
1177 *Price and trading response to public information* de M. Malinowska, aprilie 2010.
1178 *Monetary policy, housing booms and fi nancial (im)balances* de S. Eickmeier şi B. Hofmann, aprilie 2010.
1179 *Credit supply: identifying balance-sheet channels with loan applications and granted loans* de G. Jiménez, S. Ongena, J.-L. Peydró şi J. Saurina, aprilie 2010.
1180 *Nominal and real wage rigidities. In theory and in Europe* de M. Knell, aprilie 2010.

1181 *Wage setting and wage fl exibility in Ireland: results from a fi rm-level survey* de M. Keeney şi M. Lawless, aprilie 2010.
1182 *Inter-industry wage differentials in EU countries: what do cross-country time varying data add to the picture?* de P. Du Caju, G. Kátay, A. Lamo, D. Nicolitsas şi S. Poelhekke, aprilie 2010.
1183 *Labour market institutions and the business cycle: unemployment rigidities vs. real wage rigidities* de M. Abbritti şi S. Weber, aprilie 2010.
1184 *Costs, demand and producer price changes* de C. Loupias şi P. Sevestre, aprilie 2010.

ALTE PUBLICAȚII

Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament, ianuarie 2009 (disponibilă numai online).
Euro money market study 2008, februarie 2009 (disponibilă numai online).
Eurosystem oversight policy framework, februarie 2009 (disponibilă numai online).
Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments, februarie 2009 (disponibilă numai online).
European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution, februarie 2009 (disponibilă numai online).
Guiding principles for bank asset support schemes, martie 2009 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament, martie 2009 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, martie 2009 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes, martie 2009 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields, martie 2009 (disponibilă numai online).
Eurosystem's SEPA expectations, martie 2009 (disponibilă numai online).
Housing finance in the euro area, martie 2009 (disponibilă numai online).
Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report, martie 2009 (disponibilă numai online).
Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report, martie 2009 (disponibilă numai online).
Manual on investment fund statistics, mai 2009 (disponibilă numai online).
EU banks' funding structures and policies, mai 2009 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, mai 2009 (disponibilă numai online).
TARGET2 oversight assessment report, mai 2009 (disponibilă numai online).
TARGET Annual Report, mai 2009 (disponibilă numai online).
The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008), mai 2009.
Financial Stability Review, iunie 2009.
Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR), iunie 2009 (disponibilă numai online).
The international role of the euro, iulie 2009.
Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programm, august 2009 (disponibilă numai online).

Oversight framework for direct debit schemes, august 2009 (disponibilă numai online).
Oversight framework for credit transfer schemes, august 2009 (disponibilă numai online).
The Eurosystem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes, august 2009 (disponibilă numai online).
Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update, august 2009.
EU banking sector stability, august 2009 (disponibilă numai online).
Credit default swaps and counterparty risk, august 2009 (disponibilă numai online).
OTC derivatives and post-trading infrastructures, septembrie 2009 (disponibilă numai online).
Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – August 2009, septembrie 2009 (disponibilă numai online).
Consultation of the European Commission on 'Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets': Eurosystem contribution, septembrie 2009 (disponibilă numai online).
ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area, septembrie 2009 (disponibilă numai online).
The euro at ten – lessons and challenges, Fifth ECB Central Banking Conference volume, septembrie 2009.
Euro money market survey, septembrie 2009 (disponibilă numai online).
Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programm September 2009, octombrie 2009 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain, octombrie 2009 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB's considerations on issuing a €30 banknote, octombrie 2009 (disponibilă numai online).
Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – October 2009, noiembrie 2009 (disponibilă numai online).
Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution, noiembrie 2009 (disponibilă numai online).
Eurosystem oversight report 2009, noiembrie 2009 (disponibilă numai online).
Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems, decembrie 2009 (disponibilă numai online).
Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – November 2009, decembrie 2009 (disponibilă numai online).
New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges, decembrie 2009 (disponibilă numai online).
Financial Stability Review, decembrie 2009.
Retail payments – integration and innovation, decembrie 2009 (disponibilă numai online).
Recent advances in modelling systemic risk using network analysis, ianuarie 2010 (disponibilă numai online).
Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future 'EU 2020' strategy, ianuarie 2010 (disponibilă numai online).
Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – December 2009, ianuarie 2010 (disponibilă numai online).
Structural indicators for the EU banking sector, ianuarie 2010 (disponibilă numai online).
Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, ianuarie 2010 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament,

concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN), februarie 2010 (disponibilă numai online).
The 'Centralised Securities Database' in brief, februarie 2010 (disponibilă numai online).
Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – January 2010, februarie 2010 (disponibilă numai online).
Commission communication on 'An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector': Eurosystem's reply to the public consultation, februarie 2010 (disponibilă numai online).
Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009, februarie 2010 (disponibilă numai online).
MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS' guidelines on FINREP and COREP, februarie 2010 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece, februarie 2010 (disponibilă numai online).
ECB-Eurostat workshop on pensions, februarie 2010 (disponibilă numai online).
Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme, – February 2010, martie 2010 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal, martie 2010 (disponibilă numai online).
Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates and potential candidates, martie 2010 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN), martie 2010 (disponibilă numai online).
disponibilă numai online, martie 2010 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies, martie 2010 (disponibilă numai online).
Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report, martie 2010 (disponibilă numai online).
Euro area monetary and fi nancial statistics – 2009 quality report, martie 2010 (disponibilă numai online).
Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – March 2010, aprilie 2010 (disponibilă numai online).
Financial integration in Europe, aprilie 2010.
Report on the lessons learned from the fi nancial crisis with regard to the functioning of European fi nancial market infrastructures, aprilie 2010 (disponibilă numai online).
Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework, aprilie 2010 (disponibilă numai online).
ECB statistics – an overview, aprilie 2010 (disponibilă numai online).
European statistics provided by the ESCB – the governance structure, aprilie 2010 (disponibilă numai online).
Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions, aprilie 2010 (disponibilă numai online).
Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – April 2010, mai 2010 (disponibilă numai online).

TARGET Annual Report 2009, mai 2010 (disponibilă numai online).
Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms, mai 2010.
Financial Stability Review, iunie 2010

BROŞURI INFORMATIVE

Banca Centrală Europeană, Eurosistemul, Sistemul European al Băncilor Centrale, aprilie 2009.
Stabilitatea prețurilor – de ce este importantă?, aprilie 2009.
The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market, iulie 2009.
T2S – settling without borders, ianuarie 2010.
ECB statistics: a brief overview, aprilie 2010



GLOSAR

Acest glosar conține anumiți termeni întâlniți frecvent în Buletinul lunar. Un glosar mai cuprinzător și mai detaliat este disponibil pe website-ul BCE (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Active externe nete ale IFM (*MFI net external assets*): activele externe ale sectorului IFM din zona euro (ex. aur, valută, titluri de valoare emise de nerezidenții zonei euro, precum și credite acordate nerezidenților zonei euro) minus pasivele externe ale sectorului IFM din zona euro (ex. depozite și acorduri de răscumpărare ale nerezidenților zonei euro, precum și titlurile emise de fonduri de piață monetară și titlurile de credit emise de IFM, cu scadența de maximum doi ani, deținute de nerezidenții zonei euro).

Acțiuni (*Equities*): titluri de valoare reprezentând deținerea unei participații într-o companie. Acestea includ acțiunile tranzacționate pe piețele bursiere (acțiuni cotate), acțiunile necotate și alte forme de participații. În general, acțiunile generează venituri sub formă de dividende.

Administrații publice (*General government*): sector definit în SEC 95 și care include entitățile rezidente a căror funcție principală este producția de bunuri și servicii non-piață, destinate consumului individual și colectiv și/sau redistribuirii venitului național și a avuției naționale. Acest sector cuprinde administrația centrală, administrațiile regionale și locale, precum și administrațiile sistemelor de asigurări sociale. Entitățile publice care efectuează operațiuni comerciale (întreprinderile publice) sunt excluse din componența acestui sector.

Ajustare datorie-deficit (administrații publice) [*Deficit-debt adjustment (general government)*]: diferența dintre deficitul administrațiilor publice și variația datoriei acestora.

Alte investiții *(Other investment)*: post din balanța de plăți și din poziția investițională internațională care evidențiază pozițiile/tranzacțiile financiare în raport cu nerezidenții, referitoare la credite comerciale, depozite și împrumuturi, precum și la alte creanțe și datorii.

Anularea creanțelor *(Write-off)*: scoaterea în afara bilanțurilor IFM a valorii creditelor în cazul în care se consideră că acestea sunt complet nerecuperabile.

Balanța de plăți *[Balance of payments (b.o.p.)]*: situație statistică ce prezintă succint tranzacțiile economice derulate într-o anumită perioadă între o țară și restul lumii.

Bilanț consolidat al sectorului IFM *(Consolidated balance sheet of the MFI sector)*: bilanțul obținut în urma compensării pozițiilor inter-IFM (ex. credite și depozite între IFM) din bilanțul agregat al IFM. Acesta oferă date statistice asupra creanțelor și angajamentelor sectorului IFM față de rezidenții din zona euro care nu fac parte din acest sector (administrațiile publice și alți rezidenți din zona euro) și față de nerezidenții zonei euro. Constituie principala sursă statistică pentru calcularea agregatelor monetare și baza în analiza periodică a contrapartidelor agregatului monetar M3.

Comerț exterior de bunuri *(External trade in goods)*: exporturile și importurile de bunuri cu țările din afara zonei euro, determinate ca valoare și ca indici de volum și de valoare unitară. Datele statistice privind comerțul exterior de bunuri nu sunt comparabile cu exporturile și importurile înregistrate în conturile naționale, întrucât acestea din urmă includ atât operațiunile cu țări din afara zonei euro, cât și pe cele din interiorul zonei euro și, în plus, încorporează deopotrivă bunuri și servicii. Comparabilitatea totală nu poate fi asigurată nici cu poziția „Bunuri" din balanța de plăți. Pe lângă ajustările metodologice, principala diferență o constituie faptul că importurile de bunuri evidențiate în statisticile de comerț exterior cuprind și costurile legate de asigurarea și transportul internațional al mărfurilor (cif), în timp ce în balanța de plăți acestea sunt înregistrate la prețul la frontiera țării exportatoare (fob).

Conduita de sprijinire susținută a creditării *(Enhanced credit support)*: măsurile neconvenționale adoptate de BCE/Eurosistem pe durata crizei financiare în vederea sprijinirii condițiilor de finanțare și a fluxurilor de credit într-o măsură mai mare decât s-ar realiza exclusiv prin reduceri ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE.

Contul curent (*Current account*): cont al balanței de plăți care evidențiază totalitatea tranzacțiilor de bunuri şi servicii, transferurile curente şi cele de venituri, derulate între rezidenți şi nerezidenți.

Contul de capital (*Capital account*): cont al balanței de plăți care evidențiază totalitatea transferurilor de capital şi a achizițiilor/vânzărilor de active nefinanciare neproduse, derulate între rezidenți şi nerezidenți.

Conturile de capital (*Capital accounts*): parte a sistemului conturilor naționale (sau ale zonei euro), constând în variația avuției nete datorată economisirii nete, transferurilor nete de capital şi achizițiilor nete de active nefinanciare.

Contul financiar (*Financial account*): cont al balanței de plăți care evidențiază tranzacțiile referitoare la investiții directe, investiții de portofoliu, alte investiții, instrumente financiare derivate şi active de rezervă, derulate între rezidenți şi nerezidenți.

Conturile financiare (*Financial accounts*): parte a sistemului conturilor naționale (sau ale zonei euro), care evidențiază pozițiile financiare (stocuri sau poziții bilanțiere), tranzacțiile financiare şi alte modificări la nivelul diferitelor sectoare instituționale ale unei economii, pe categorii de active financiare.

Costul orar cu forța de muncă (*Hourly labour cost index*): măsură a costurilor salariale, care include salariile şi indemnizațiile brute (în numerar şi în natură, inclusiv primele), precum şi 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 între remunerarea pe salariat şi productivitatea muncii (definită ca PIB (volum) pe angajat).

Credite acordate de IFM rezidenților din zona euro (*MFI credit to euro area residents*): credite acordate de IFM rezidenților non-IFM din zona euro (administrațiile publice şi sectorul privat) şi titluri de valoare deținute de IFM (acțiuni, alte participații şi titluri de credit) 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 şi scadența reziduală, pentru titluri de credit suficient de omogene, cu scadențe diferite. Panta curbei randamentelor poate fi măsurată ca diferența dintre ratele dobânzii sau randamentele la două scadențe diferite.

Cursuri de schimb efective (CSE) ale euro (în termeni nominali/reali) [*Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]: mediile ponderate ale cursurilor de schimb bilaterale ale euro în raport cu monedele principalilor parteneri comerciali ai zonei euro. Indicii CSE ale euro sunt publicați în raport cu două grupe de parteneri comerciali: CSE-21 (care cuprinde cele 11 state membre UE din afara zonei euro şi 10 parteneri comerciali din afara UE) şi CSE-41 (care cuprinde CSE-21 şi alte 20 de țări). Ponderile utilizate reprezintă proporția fiecărei țări partenere în comerțul zonei euro de produse ale industriei prelucrătoare şi sunt ajustate în funcție de concurența de pe terțe piețe. CSE în termeni reali se determină prin deflatarea indicilor nominali ai CSE cu o medie ponderată a prețurilor sau costurilor relative din străinătate în raport cu cele din zona euro. Astfel, CSE în termeni reali constituie o măsură a competitivității prin prețuri şi costuri.

Datorie (administrații publice) [*Debt (general government)*]: datoria brută (numerar şi depozite, credite şi titluri de credit), calculată la valoarea nominală, existentă în sold la sfârşitul exercițiului

financiar şi consolidată între şi în cadrul sectoarelor care alcătuiesc administraţiile publice.

Datorie (conturi financiare) [*Debt* (*financial accounts*)]: angajamente sub formă de credite, titluri de credit emise şi provizioane constituite de fondurile dcredite contractate de gospodăriile populaţiei, precum şi angajamente sub formă de credite şi depozite, titluri de credit şi provizioane constituite de fondurile de pensii ale societăţilor nefinanciare (rezultând din angajamentele directe privind drepturile de pensie, asumate de angajator în numele salariaţilor), calculate la valoarea de piaţă la sfârşitul perioadei.

Deficit (administraţii publice) [*Deficit (general government)*]: necesarul net de finanţare al administraţiilor publice, respectiv diferenţa dintre veniturile totale şi cheltuielile totale ale acestui sector.

Deflaţie (*Deflation*): scădere generalizată, persistentă şi autoalimentată a unei game largi de preţuri, care rezultă din restrângerea cererii agregate şi devine încorporată în anticipaţii.

Deprecierea creanţelor (*Write-down*): ajustarea descrescătoare a valorii creditelor înregistrate în bilanţurile IFM, în cazul în care aceste credite au devenit parţial nerecuperabile.

Dezinflaţie (*Disinflation*): procesul de decelerare a inflaţiei care poate conduce la rate negative ale inflaţiei, având caracter temporar.

EONIA (rata medie a dobânzii *overnight*) [*EONIA (euro overnight index average)*]: măsură a ratei dobânzii efective de pe piaţa interbancară *overnight* în euro. Se calculează ca medie ponderată a ratelor dobânzii la operaţiunile de creditare *overnight* negarantate exprimate în euro, comunicate de un grup de bănci participante.

EURIBOR (rata dobânzii interbancare oferită la operaţiunile în euro) [*EURIBOR (euro interbank offered rate)*]: rata dobânzii la care o bancă de prim rang este dispusă să ofere un împrumut în euro altei bănci de prim rang; se calculează zilnic pentru depozitele interbancare cu scadenţe diferite, de maximum 12 luni.

Eurosistem (*Eurosystem*): sistem al băncilor centrale alcătuit din BCE şi băncile centrale naţionale ale statelor membre UE care au adoptat deja euro.

Facilitatea de creditare marginală (*Marginal lending facility*): facilitate permanentă a Eurosistemului, care constă în posibilitatea contrapartidelor de a obţine credite *overnight* garantate cu active eligibile de la o bancă centrală naţională, la o rată a dobânzii prestabilită.

Facilitatea de depozit (*Deposit facility*): facilitate permanentă a Eurosistemului, care constă în posibilitatea contrapartidelor de a constitui, la o BCN, depozite *overnight*, remunerate la o rată a dobânzii prestabilită.

Factori autonomi ai lichidităţii (*Autonomous liquidity factors*): factori ai lichidităţii care, în general, nu provin din utilizarea instrumentelor de politică monetară. Aceşti factori sunt, de exemplu, bancnotele în circulaţie, depozitele guvernamentale la banca centrală şi activele externe nete ale băncii centrale.

Fonduri de investiţii (cu excepţia fondurilor de piaţă monetară) [*Investment funds (except money market funds)*]: instituţii financiare care pun în comun capitalul mobilizat de la clienţi pentru a fi investit în active financiare şi nefinanciare. A se vedea şi IFM.

IFM (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 alcătuit în principal din fonduri de piață monetară, respectiv fonduri care efectuează plasamente în instrumente financiare pe termen scurt şi cu grad scăzut de risc, având de obicei scadența de cel mult un an.

Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]: indice al evoluției 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*)**:** creştere a nivelului general al prețurilor, de exemplu a indicelui prețurilor de consum.

Investiții de portofoliu *(Portfolio investment*): tranzacții şi/sau poziții nete ale rezidenților din zona euro, referitoare la titluri de valoare emise de nerezidenți („active") şi tranzacții şi/sau poziții nete ale nerezidenților, referitoare la titluri de valoare emise de rezidenți din zona euro („pasive"). Sunt incluse operațiunile cu acțiuni şi titluri de credit (obligațiuni, certificate de trezorerie şi instrumente ale pieței monetare). Tranzacțiile sunt înregistrate la prețul efectiv plătit sau primit, din care se scad comisioanele şi 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 şi 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") şi 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 şi 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 şi 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 şi depozitele *overnight* constituite la IFM şi administrația centrală (poşta sau trezoreria).

M2: agregat monetar intermediar, care cuprinde M1 plus depozitele rambursabile după notificare la cel mult trei luni (depozite de economii pe termen scurt) şi depozitele cu scadența de maximum doi ani (depozite la termen pe termen scurt) constituite la IFM şi administrația centrală.

M3: agregat monetar în sens larg, care include M2 plus instrumentele negociabile, în special acorduri de răscumpărare, unități emise de fonduri de piață monetară, precum şi titluri de credit cu scadența de maximum doi ani, emise de IFM.

MCS II (mecanismul cursului de schimb II) [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: mecanismul cursului de schimb care stabileşte cadrul de cooperare în domeniul politicii cursului de schimb dintre țările participante la zona euro şi 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.

Nivelul anticipat al ratei inflației (*Break-even inflation rate*): *spread*-ul între randamentul unei obligațiuni nominative şi cel al unei obligațiuni cu aceeaşi scadență (sau scadență similară).

Obligațiuni de stat indexate (*Inflation-indexed government bonds*): titluri de credit emise de administrațiile publice, pentru care valoarea aferentă cuponului şi, respectiv, principalului este calculată în funcție de un indice specific al prețurilor de consum.

Operațiune de refinanțare pe termen lung (*Longer-term refinancing operation*): **o**perațiuni de creditare cu scadența de peste o săptămână, care sunt executate de Eurosistem sub forma operațiunilor reversibile. Operațiunile efectuate cu frecvență lunară au scadența de trei luni. În perioada marcată de turbulențele financiare (începând cu luna august 2007), au fost efectuate operațiuni suplimentare cu scadențe cuprinse între durata unei perioade de aplicare şi un an, la intervale diferite.

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 şi 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 acelaşi produs sau serviciu.

Pasive pe termen lung ale IFM (*MFI longer-term financial liabilities*): depozite cu scadența de peste doi ani, depozite rambursabile după notificare la mai mult de trei luni, titluri de credit emise de IFM din zona euro cu scadența inițială de peste doi ani, precum şi poziția „capital şi rezerve” a sectorului IFM din zona euro.

Ponderea datoriei în PIB (administrații publice) [*Debt-to-GDP ratio (general government)*]: raportul dintre datoria administrațiilor publice şi PIB exprimat în prețuri curente. Face obiectul unuia dintre criteriile de convergență privind finanțele publice, conform Art. 126(2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, care defineşte existența unui deficit excesiv.

Ponderea deficitului în PIB (administrații publice) [*Deficit ratio (general government)*]: raportul dintre deficitul administrațiilor publice şi PIB exprimat în prețuri curente. Face obiectul unuia dintre criteriile de convergență privind finanțele publice, conform Art. 126(2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, care defineşte existența unui deficit excesiv. Termenul este denumit şi ponderea deficitului bugetar în PIB sau ponderea deficitului fiscal în PIB.

Populație activă *(Labour force)*: suma dintre numărul total al persoanelor ocupate şi cel al şomerilor.

Poziția investițională internațională (PII) [*international investment position (i.i.p.)*]: valoarea și structura soldurilor aferente creanțelor financiare nete (sau angajamentelor financiare nete) ale unei economii față de restul lumii.

Prețurile producției industriale (*Industrial producer prices*): prețurile la poarta fabricii (costurile de transport nu se includ) pentru toate produsele vândute de companiile industriale, cu excepția celor de construcții, pe piețele interne ale statelor din zona euro, exclusiv importurile.

Procedura de licitație cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală (*Fixed rate full-allotment tender procedure*): licitație în cadrul căreia rata dobânzii este anunțată de către banca centrală și în care contrapartidele depun oferte pentru suma pe care doresc să o tranzacționeze la acel nivel de dobândă, cunoscând în avans faptul că toate ofertele vor fi acceptate.

Productivitatea muncii (*Labour productivity*): producția care poate fi realizată cu o cantitate de muncă dată. Poate fi măsurată în mai multe moduri, dintre care cel mai uzual este împărțirea PIB (volum) fie la populația ocupată, fie la numărul total al orelor lucrate.

Producția industrială (*Industrial production*): valoarea adăugată brută creată în industrie, exprimată în prețuri constante.

Produsul intern brut (PIB) [*Gross domestic product (GDP)*]: valoarea totală a bunurilor și serviciilor produse de economia unei țări, cu excepția consumului intermediar, inclusiv impozitele nete pe produse și pe importuri. PIB se poate calcula prin trei metode: metoda de producție, metoda cheltuielilor și metoda veniturilor. Principalele componente ale PIB pe partea de cheltuieli sunt consumul final al populației, consumul final guvernamental, formarea brută de capital fix, variația stocurilor, importurile și exporturile nete de bunuri și servicii (inclusiv schimburile comerciale din interiorul zonei euro).

Rata dobânzii minimă acceptată (*Minimum bid rate*): limita inferioară a ratelor dobânzilor la care contrapartidele pot depune oferte în cadrul licitațiilor cu rata dobânzii variabilă.

Ratele dobânzilor IFM (*MFI interest rates*): rate ale dobânzilor practicate de instituțiile de credit rezidente și de alte IFM, cu excepția băncilor centrale și a fondurilor de piață monetară, la depozitele și creditele exprimate în euro pentru persoane fizice și societăți nefinanciare rezidente în zona euro.

Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE (*Key ECB interest rates*): ratele dobânzilor stabilite de Consiliul guvernatorilor, care reflectă orientarea politicii monetare a BCE. Acestea sunt: ratele dobânzilor la operațiunile principale de refinanțare, la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit.

Remunerarea pe salariat sau pe ora lucrată (*Compensation per employee or per hour worked*): remunerarea totală, în numerar sau în natură, achitată de către angajator pentru salariați, constând în salarii și indemnizații brute, precum și prime, plăți pentru orele suplimentare și contribuții ale angajatorilor la asigurările sociale, împărțită la numărul total de salariați sau la numărul total de ore lucrate de salariați.

Rezerve internaționale (*International reserves*): active externe la dispoziția imediată a autorităților monetare, care le administrează în vederea finanțării sau reglării directe a amplitudinii dezechilibrelor de plăți, prin intervenția pe piețele valutare. Rezervele internaționale ale zonei euro sunt alcătuite din pozițiile: creanțe asupra nerezidenților zonei euro, exprimate în alte monede decât euro; aur; drepturi speciale de tragere și poziția de rezervă a Eurosistemului la FMI.

Rezerve minime obligatorii (*Reserve requirement*): nivelul minim al rezervelor pe care o instituție de credit trebuie să le dețină la Eurosistem pe o perioadă de aplicare prestabilită. Pentru evaluarea îndeplinirii acestei obligații se utilizează media soldurilor zilnice ale conturilor de rezerve pe durata perioadei de aplicare.

Ritmul de referință pentru creşterea M3 (*Reference value for M3 growth*): rata anuală de creştere a M3 pe termen mediu, compatibilă cu menținerea stabilității prețurilor. În prezent, ritmul de referință pentru creşterea anuală a M3 este de 4,5%.

Sondajele Comisiei Europene (*European Commission surveys*): sondaje armonizate efectuate în rândul companiilor şi/sau al consumatorilor şi organizate la cererea Comisiei Europene de fiecare stat membru UE. Aceste sondaje au la bază chestionare şi se adresează managerilor din industria prelucrătoare, construcții, comerț cu amănuntul şi servicii, precum şi 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 şi în servicii, organizate în unele 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 şi stocurile de mărfuri achiziționate. Sondajul pentru sectorul serviciilor conține întrebări referitoare la volumul de activitate, aşteptările privind evoluția activității, activitatea în desfăşurare, contractele noi, numărul de salariați, prețurile materiilor prime şi prețurile de desfacere. Indicele compozit al zonei euro este calculat prin combinarea rezultatelor sondajelor pentru industria prelucrătoare şi 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 eşantion prestabilit de bănci din zona euro, referitoare la evoluția standardelor de acordare a creditelor, a condițiilor de creditare şi a cererii de credite atât la nivelul companiilor, cât şi al populației.

Sondajul în rândul specialiştilor 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, creşterea PIB real şi şomajul din zona euro; se adresează unui grup de specialişti aparținând unor societăți financiare şi nefinanciare cu sediul în UE.

Stabilitatea prețurilor (*Price stability*): menținerea stabilității prețurilor este obiectivul principal al Eurosistemului. Consiliul guvernatorilor defineşte stabilitatea prețurilor prin creşterea 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 urmăreşte menținerea ratei inflației la un nivel inferior, dar apropiat de 2%, pe termen mediu.

Titlu de credit (*Debt security*): promisiune din partea emitentului (debitorului) de a efectua una sau mai multe plăți către deținător (creditor) la o dată sau mai multe date stabilite în avans. În general, aceste titluri au o rată a dobânzii specificată (cuponul) şi/sau sunt vândute la o valoare mai mică decât valoarea de răscumpărare. Titlurile de credit emise cu scadența inițială de peste un an sunt considerate titluri pe termen lung.

Volatilitate (*Volatility*): gradul de fluctuație a unei variabile date.

Volatilitate implicită (*Implied volatility*): volatilitatea aşteptată (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 privind funcționarea Uniunii Europene