



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

**BULETIN LUNAR  
DECEMBRIE**

I 2 | 2010

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

**12 | 2010**

BULETIN LUNAR

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ





**BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ**  
**EUROSISTEM**



**BULETIN LUNAR**  
**DECEMBRIE 2010**

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

© Banca Centrală Europeană, 2010

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt pe Main  
Germania

**Adresa poștală**

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

*Buletinul a fost elaborat sub coordonarea  
Comitetului executiv al BCE.*

*Traducerile sunt realizate și publicate de  
băncile centrale naționale.*

*Toate drepturile rezervate. Reproducerea  
informațiilor în scopuri educative și  
necomerciale este permisă numai cu  
indicarea sursei.*

*Data limită pentru transmiterea datelor  
statistice cuprinse în prezenta ediție a fost  
1 decembrie 2010.*

ISSN 1561-0136 (print)

ISSN 1725-2822 (online)





## CUPRINS

### EDITORIAL

#### EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE

Mediul extern al zonei euro	5
Evoluții monetare și financiare	19
Prețuri și costuri	51
Producția, cererea și piața forței de muncă	63
Evoluții fiscale	78
Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului	85
Evoluția cursului de schimb și a balanței de plăți	89
Casete:	
1 Redresarea economică în statele membre ale UE din Europa Centrală și de Est	13
2 Impactul curbei randamentelor asupra evoluțiilor recente ale agregatelor monetare	20
3 Condițiile lichidității și operațiunile de politică monetară în perioada 11 august - 9 noiembrie 2010	34
4 Evoluții recente pe piața imobiliară rezidențială din zona euro	54
5 Evoluțiile sectorului auto în zona euro și la nivel mondial	68
6 Evoluții recente privind șomajul în zona euro	74
7 Evoluții recente la nivelul aranjamentelor privind stabilitatea financiară în UE	82
8 Ipoteze tehnice privind ratele dobânzilor, cursurile de schimb, prețurile materiilor prime și politicile fiscale	85
9 Prognoze ale altor instituții	88

### 5 STATISTICA ZONEI EURO

#### ANEXE

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

### SI

I

VII

IX

XVII

## 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 acest Buletin în ordinea alfabetică a denumirilor în limbile țărilor respective.**

## EDITORIAL

Pe baza analizelor economice și monetare periodice, Consiliul guvernatorilor a confirmat în ședința din data de 2 decembrie 2010 că nivelul actual al ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE este adecvat și, prin urmare, a hotărât ca acestea să rămână neschimbate. Luând în considerare toate informațiile și analizele noi care au devenit disponibile ulterior ședinței din data de 4 noiembrie 2010, Consiliul guvernatorilor anticipează în continuare că evoluția prețurilor se va menține moderată în cadrul orizontului pe termen mediu relevant pentru politica monetară. Datele economice recente sunt în concordanță cu premisele favorabile redresării, deși gradul de incertitudine este ridicat. Analiza monetară confirmă faptul că presiunile inflaționiste pe termen mediu rămân scăzute. Consiliul guvernatorilor preconizează menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu, ceea ce va susține puterea de cumpărare a populației din zona euro. Anticipațiile inflaționiste sunt ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul de a menține pe termen mediu rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2%. Ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste rămâne primordială.

În ședința din 2 decembrie 2010, Consiliul guvernatorilor a mai hotărât continuarea derulării operațiunilor principale de refinanțare (OPR), dar și a operațiunilor excepționale de refinanțare cu scadența egală cu o perioadă de aplicare, sub forma unor proceduri de licitație cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală, atât timp cât va fi necesar și cel puțin până la încheierea celei de-a treia perioade de aplicare a rezervelor minime obligatorii din anul 2011, respectiv până la data de 12 aprilie 2011. Totodată, Consiliul guvernatorilor a hotărât să efectueze operațiuni de refinanțare pe termen lung (ORTL) cu scadența la trei luni, care urmează să fie alocate în data de 26 ianuarie, 23 februarie și, respectiv, 30 martie 2011, sub forma unor proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală. Ratele fixe aferente acestor operațiuni la trei luni vor fi stabilite la nivelul ratei dobânzii medii la OPR pe durata de desfășurare a ORTL respective.

Pe ansamblu, orientarea actuală a politicii monetare își păstrează caracterul acomodativ. Această orientare, furnizarea de lichiditate și modalitățile de alocare vor fi ajustate în mod corespunzător, luând în considerare faptul că toate măsurile neconvenționale adoptate

în perioada caracterizată de tensiuni acute pe piețele financiare sunt concepute a avea un caracter temporar. Prin urmare, Consiliul guvernatorilor va continua să monitorizeze, cu deosebită atenție, toate evoluțiile din perioada următoare.

În ceea ce privește analiza economică, PIB real al zonei euro a consemnat o creștere trimestrială de 0,4% în trimestrul III 2010, după o dinamică remarcabilă (1,0%) în trimestrul anterior. Datele statistice publicate recent și rezultatele din sondaje confirmă, în general, menținerea premisei favorabile redresării economice în zona euro. În concordanță cu anticipațiile anterioare, aceasta presupune continuarea avansului PIB real în trimestrul IV 2010. Se preconizează că exporturile zonei euro vor beneficia în continuare de redresarea în curs a economiei mondiale. Totodată, cererea internă a sectorului privat ar trebui să contribuie într-o măsură tot mai mare la creșterea economică, fiind susținută de orientarea acomodativă a politicii monetare și de măsurile adoptate în vederea restabilirii funcționării sistemului financiar. Totuși, se anticipează că relansarea activității economice va fi temperată de procesul de ajustare bilanțieră în diferite sectoare.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2010 confirmă această evaluare, anticipând un ritm anual de creștere a PIB real cuprins între 1,6% și 1,8% în anul 2010, între 0,7% și 2,1% în anul 2011 și între 0,6% și 2,8% în anul 2012. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2010, intervalul de variație pentru anul curent a consemnat o relativă îngustare și s-a deplasat către limita superioară a intervalului publicat în luna septembrie, în timp ce intervalul de variație pentru anul 2011 s-a comprimat ușor. Proiecțiile experților Eurosistemului din luna decembrie 2010 sunt, în general, în concordanță cu prognozele organizațiilor internaționale.

În evaluarea Consiliului guvernatorilor, balanța riscurilor la adresa acestor perspective economice este înclinată în sensul scăderii, în contextul menținerii unui grad ridicat de incertitudine. Pe de o parte, este posibilă intensificarea în continuare a schimburilor comerciale internaționale într-un ritm mai alert



decât cel prognozat, susținând astfel exporturile zonei euro. De asemenea, este de remarcat că nivelul încrederii sectorului corporativ din zona euro se menține relativ înalt. Pe de altă parte, riscurile în sensul scăderii se referă la tensiunile de pe anumite segmente ale piețelor financiare și la potențialele repercusiuni ale acestora la nivelul economiei reale a zonei euro. În plus, riscurile în sensul scăderii derivă și din noi scumpiri ale petrolului și ale altor materii prime, existența unor presiuni protecționiste, precum și din posibilitatea unei corecții dezordonate a dezechilibrelor pe plan internațional.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat în luna noiembrie 2010 la 1,9%, nivel similar lunii anterioare. În următoarele luni, ratele inflației IAPC vor fluctua în jurul nivelurilor actuale, urmând să consemneze o nouă temperare pe parcursul anului viitor. Pe ansamblu, se preconizează că ratele inflației se vor menține la niveluri moderate în perioada următoare. Anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și lung sunt în continuare ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține pe termen mediu rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2%.

Această evaluare se regăsește și în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2010, potrivit cărora rata anuală a inflației IAPC se va situa între 1,5% și 1,7% în anul 2010, între 1,3% și 2,3% în anul 2011 și între 0,7% și 2,3% în anul 2012. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2010, intervalul de variație pentru anul curent este nemodificat, în timp ce intervalul de variație aferent anului 2011 este ușor mai ridicat. Prognozele publicate de organizațiile internaționale indică, în general, o evoluție similară.

Balanța riscurilor la adresa perspectivelor privind evoluțiile prețurilor este, în general, echilibrată. Riscurile în sensul creșterii se referă, în special, la evoluția prețurilor energiei și ale materiilor prime non-energetice. De asemenea, ținând seama de necesitatea consolidării fiscale în anii următori, majorările impozitelor indirecte și ale prețurilor administrate ar putea depăși

așteptările. Totodată, se anticipează în continuare că riscurile la adresa evoluției prețurilor și a costurilor interne vor fi limitate.

În ceea ce privește analiza monetară, ritmul anual de creștere a agregatului monetar M3 a rămas relativ nemodificat, situându-se la 1,0% în luna octombrie, față de 1,1% în septembrie 2010. Dinamica anuală a creditelor acordate sectorului privat s-a intensificat la 1,4% în luna octombrie, comparativ cu 1,2% în luna anterioară. Astfel, ritmurile de creștere a M3 și a creditului s-au menținut la valori modeste, susținând evaluarea privind expansiunea temperată a masei monetare și presiunile inflaționiste scăzute pe termen mediu.

Panta abruptă a curbei randamentelor a consemnat în continuare o relativă atenuare, ceea ce presupune estomparea treptată a impactului în sensul reducerii exercitat asupra M3 de realocările de fonduri dinspre activele monetare către activele financiare pe termen lung neincluse în M3. Configurația ratelor dobânzilor reflectă, totodată, lărgirea în continuare a *spread*-ului dintre ratele dobânzilor bonificate la depozitele la termen cu scadență scurtă și cele aplicate la depozitele *overnight*. În consecință, ritmul anual de creștere a M1 a continuat să se tempereze, situându-se la 4,9% în luna octombrie 2010, față de 6,2% în luna anterioară, în timp ce dinamica anuală a altor depozite pe termen scurt consemnează în continuare valori negative mai puțin pronunțate.

Dinamica anuală a creditelor bancare acordate sectorului privat maschează în continuare evoluții de sens opus, respectiv ritmuri pozitive în cazul împrumuturilor acordate populației (2,9% în luna octombrie față de 2,8% în septembrie) și ritmuri în continuare negative în cazul creditelor destinate societăților nefinanciare (-0,6% în luna octombrie, nivel nemodificat față de luna anterioară). Ajustat cu efectul derecunoașterii împrumuturilor din bilanțurile băncilor, ritmul de creștere a creditelor acordate societăților nefinanciare a continuat să se accelereze, confirmând încă o dată atingerea unui punct de inflexiune în perioada anterioară.

În ultimele luni, băncile și-au stabilizat, în general, dimensiunea bilanțurilor, sporindu-și totodată volumul de credite acordate sectorului

privat. Totuși, instituțiile de credit trebuie să se preocupe în continuare de asigurarea unei mai mari disponibilități a acestor împrumuturi, odată cu intensificarea cererii. În acest sens, este esențial ca băncile, în cazul în care este necesar, să nu distribuie profitul, să se orienteze către piață în vederea consolidării în continuare a bazei de capital sau să valorifice la maximum măsurile de asistență financiară adoptate de autoritățile guvernamentale, în vederea recapitalizării.

În concluzie, nivelul actual al ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE se menține adecvat. Prin urmare, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca acestea să rămână nemodificate. Luând în considerare toate informațiile și analizele noi care au devenit disponibile ulterior ședinței din data de 4 noiembrie 2010, Consiliul guvernatorilor anticipează în continuare că evoluția prețurilor se va menține moderată în cadrul orizontului pe termen mediu relevant pentru politica monetară. Datele economice recente sunt în concordanță cu premisele favorabile redresării, deși gradul de incertitudine este ridicat. Coroborarea rezultatului analizei economice cu cel al analizei monetare confirmă că presiunile inflaționiste se mențin scăzute pe termen mediu. Consiliul guvernatorilor preconizează menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu, ceea ce va susține puterea de cumpărare a populației din zona euro. Anticipațiile inflaționiste sunt ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul de a menține pe termen mediu rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2%. Ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste rămâne primordială.

În ceea ce privește politicile fiscale, în pofida unor evoluții bugetare mai favorabile decât se anticipase în unele țări din zona euro, există în continuare preocupări majore în legătură cu pozițiile fiscale nesustenabile ale altor state și cu vulnerabilitatea acestora la reacțiile adverse ale piețelor, ceea ce are repercusiuni la nivelul întregii zone euro. În acest context, este imperios necesar ca autoritățile competente să consolideze încrederea în finanțe publice sustenabile, de natură să reducă primele de risc încorporate în ratele dobânzilor și, astfel, să susțină dezvoltarea durabilă pe termen mediu. De asemenea, toate țările zonei euro trebuie să urmărească aplicarea unor strategii multianuale de consolidare credibile și ambițioase și să implementeze, în totalitate, măsurile corective

prevăzute, cu accent pe partea de cheltuieli. Bugetele pentru anul 2011 trebuie să detalieze măsurile de ajustare fiscală care se impun, iar țările din zona euro trebuie să fie pregătite să corecteze eventualele derapaje de la obiectivele fiscale anunțate.

Implementarea rapidă a unor reforme structurale substanțiale și cuprinzătoare este esențială pentru a consolida perspectivele unei creșteri economice durabile mai puternice. Reforme importante sunt necesare mai ales în țările care au înregistrat pierderi de competitivitate sau care se confruntă cu deficite fiscale și externe ridicate. Eliminarea rigidităților de pe piața forței de muncă ar sprijini în continuare procesul de ajustare a acestor economii. Intensificarea concurenței pe piața bunurilor și serviciilor, în special în sectorul serviciilor, ar facilita, de asemenea, restructurarea economiei și ar încuraja inovarea și adoptarea de noi tehnologii. Astfel de măsuri sunt esențiale pentru accelerarea dinamicii productivității, unul dintre principalii factori ai creșterii economice pe termen lung. Toate aceste reforme structurale ar trebui susținute prin măsuri corespunzătoare de restructurare a sectorului bancar. Poziții bilanțiere solide, un sistem eficient de gestionare a riscurilor și modele de afaceri transparente și viabile sunt în continuare condiții fundamentale pentru consolidarea rezistenței sistemului bancar la șocuri, precum și pentru asigurarea accesului corespunzător la finanțare, punând astfel bazele unei creșteri economice sustenabile și ale stabilității financiare.

În cele din urmă, Consiliul guvernatorilor ia notă cu satisfacție de adoptarea programului de ajustare economico-financiară de către autoritățile irlandeze, în urma încheierii cu succes a negocierilor cu Comisia Europeană, în cooperare cu BCE, și cu Fondul Monetar Internațional. Programul dispune de elementele necesare pentru stabilizarea durabilă a economiei irlandeze și vizează în mod ferm cauzele economico-financiare care au determinat temerile actuale ale participanților pe piețele financiare. Astfel, acesta va contribui la restabilirea încrederii și la asigurarea stabilității financiare în zona euro. Consiliul guvernatorilor salută angajamentul autorităților publice irlandeze de a adopta orice alte măsuri care se impun în vederea îndeplinirii obiectivelor acestui program.





# EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE

## I MEDIUL EXTERN AL ZONEI EURO

Activitatea economică globală continuă să se redreseze, dar într-un ritm neuniform. Totodată, ritmul de redresare este mai lent decât cel înregistrat în primele șase luni ale anului, pe măsură ce impactul exercitat de unii factori favorabili, precum ciclul de refacere a stocurilor și stimulentele fiscale, se estompează. În economiile dezvoltate, ritmul de creștere a fost mai modest, în timp ce, în economiile emergente, acesta se menține robust, în pofida moderării consemnate recent. Presiunile inflaționiste continuă să fie destul de reduse în economiile dezvoltate, deși în ultimele luni au înregistrat o ușoară intensificare. Această evoluție diferă de cea raportată de unele economii emergente, unde persistă presiuni inflaționiste mai accentuate.

### I.1 EVOLUȚIA ECONOMIEI MONDIALE

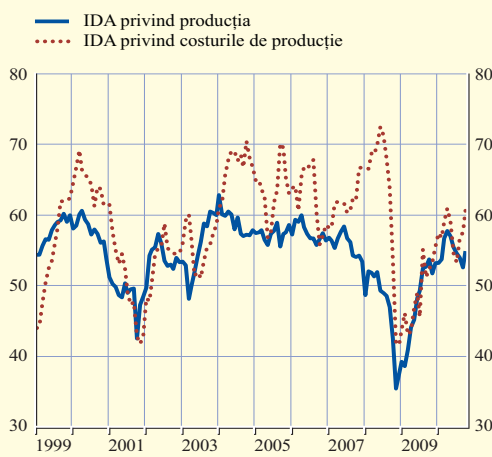
Activitatea economică globală continuă să se redreseze, dar într-un ritm neuniform și mai lent decât cel înregistrat în primele șase luni ale anului, pe măsură ce impactul exercitat de unii factori favorabili, precum ciclul de refacere a stocurilor și stimulentele fiscale, se estompează. În economiile dezvoltate, necesitatea redresării bilanțurilor, perspectivele nefavorabile privind condițiile de pe piața forței de muncă și nivelurile reduse înregistrate de încrederea consumatorilor au contribuit la temperarea procesului de relansare economică. În schimb, economiile emergente continuă să raporteze o creștere dinamică, în pofida moderării acesteia în ultimele luni.

Cele mai recente informații furnizate de sondaje confirmă continuarea revirimentului economic mondial într-un ritm mai moderat în a doua jumătate a acestui an. Indicele global IDA (Indicele Directorilor de Achiziții) aferent producției din toate sectoarele economice la nivel mondial s-a redus constant timp de cinci luni până în octombrie, când a crescut până la 54,8. Acest indice se menține peste media pe termen lung, dar se plasează sub media înregistrată în semestrul I 2010 (Graficul 1).

În economiile dezvoltate, presiunile inflaționiste sunt în continuare destul de scăzute, în pofida ușoarei accelerări a ratelor inflației în ultimele luni. Cu toate acestea, în unele economii emergente persistă presiuni inflaționiste mai puternice. În țările OCDE, rata anuală a inflației a crescut în decursul ultimului an, până la 1,9% în luna octombrie 2010, comparativ cu 1,7% în luna septembrie (Graficul 2). La această creștere a contribuit majorarea prețurilor la alimente și energie. În luna octombrie, inflația anuală exclusiv alimente și energie a fost de 1,1%, în ușoară

Grafic 1 Indicele global al directorilor de achiziții (IDA)

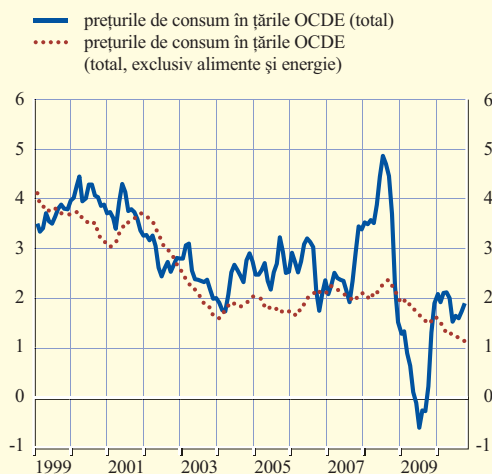
(date lunare; industria prelucrătoare și servicii; indice de repartizare)



Sursa: Markit.

Grafic 2 Evoluția prețurilor pe plan mondial

(date lunare; variații procentuale anuale)



Sursa: OCDE.

descreștere față de 1,2% în luna septembrie. Așa cum arată indicele global IDA aferent costurilor de producție, prețurile achizițiilor s-au majorat în ultimele luni, menținându-se însă sub nivelurile consemnate anterior crizei.

După o redresare puternică în perioada T3 2009-T2 2010, și schimburile comerciale internaționale înregistrează o creștere mai moderată. Conform celor mai recente date, în trimestrul III 2010, comerțul internațional a crescut cu 0,9%, în termeni trimestriali, în scădere de la 3,2% în trimestrul II 2010.

### STATELE UNITE

În Statele Unite, ritmul de redresare economică a fost mai lent în trimestrul II 2010, după care s-a stabilizat din nou în trimestrul III. Potrivit celei de-a doua estimări a Biroului de Analiză Economică al SUA, în trimestrul III 2010, PIB real a crescut cu 0,6% față de trimestrul anterior (cu 2,5% în termeni anualizați). Creșterea PIB a fost susținută de investițiile corporative și cheltuielile administrațiilor publice, fiind însă temperată de contribuția negativă semnificativă a exporturilor nete, ca urmare a expansiunii net superioare a importurilor față de cea a exporturilor. Statisticile recente transmit semnale relativ contradictorii. Deși cheltuielile de consum cresc, producția industrială s-a menținut la un nivel redus în ultimele luni. Pe ansamblu, aceasta indică o expansiune susținută, deși modestă, a PIB real în trimestrul IV 2010. Privind în perspectivă, indicatorii din sondaje sugerează o ameliorare treptată a activității economice, dar, pe ansamblu, se așteaptă ca redresarea să fie în continuare moderată pe termen mediu. Nivelurile scăzute consemnate de indicatorul de încredere a consumatorilor și nevoia unor noi ajustări ale bilanșurilor populației pot limita redresarea în perioada următoare, iar piața forței de muncă se așteaptă să consemneze numai o ameliorare treptată. Între timp, revirimentul pieței imobiliare este împiedicat de excesul de ofertă și de cererea scăzută.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, rata anuală a inflației IPC s-a menținut la un nivel scăzut în ultimele luni, în timp ce inflația de bază și-a continuat decelerarea. Rata anuală a inflației a crescut la 1,2% în luna octombrie 2010, de la 1,1% în luna septembrie. La fel ca și în lunile anterioare, la baza acestei creșteri s-a aflat, în principal, majorarea prețurilor la energie. Totodată, rata anuală a inflației exclusiv alimente și energie a atins un minim istoric de 0,6% în luna octombrie, în condițiile în care majorările lunare ale costurilor cu serviciile medicale și cu locuința au fost anulate de scăderile înregistrate de costurile aferente altor produse, inclusiv vehicule, îmbrăcăminte, activități de recreere și tutun.

Pe data de 3 noiembrie, Comitetul federal pentru operațiuni de piață al SUA a anunțat că intenționează să achiziționeze noi titluri de trezorerie pe termen lung în valoare de 600 miliarde USD până la finele trimestrului II 2011 și că va ajusta programul astfel încât să stimuleze, în mod optim, angajările și stabilitatea prețurilor. Totodată, Comitetul a hotărât să mențină ținta privind rata dobânzii reprezentative a Rezervelor Federale la 0%-0,25% și a continuat să anticipeze posibilitatea ca, pe viitor, condițiile economice să garanteze pe o perioadă prelungită niveluri extrem de mici ale ratelor dobânzii reprezentative.

### JAPONIA

În Japonia, potrivit celor mai recente date, activitatea economică a continuat să se deterioreze, în pofida avansului înregistrat în trimestrul III de creșterea economică pe seama factorilor temporari. Conform primei estimări preliminare a Biroului Cabinetului, în trimestrul III 2010, PIB real a crescut cu 0,9%, în termeni trimestriali, comparativ cu 0,4% în trimestrul anterior. În trimestrul III, activitatea economică a fost susținută, în principal, de cererea internă, care a contribuit cu 1,0 puncte procentuale la creșterea PIB. Mai exact, consumul privat a fost susținut de factori temporari, precum subvențiile guvernamentale pentru achiziționarea anumitor tipuri de vehicule, și creșterea cererii de țigări în perspectiva majorării accizei pe tutun începând cu data de 1 octombrie. Totodată, investițiile în obiective rezidențiale private au crescut cu 1,3%, datorită măsurilor guvernamentale, în timp ce exporturile nete au avut o contribuție modestă la creșterea PIB, ca urmare a încetirii dinamicii exporturilor. Se așteaptă ca activitatea economică să fie scăzută în trimestrul IV 2010

și la începutul anului 2011. Este posibilă o deteriorare a consumului privat, ca urmare a anulării măsurilor de stimulare adoptate de autoritățile guvernamentale, în timp ce exporturile vor rămâne la un nivel relativ scăzut, datorită temperării cererii externe și aprecierii yenului.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, prețurile de consum au scăzut în ultimele trimestre, pe bază anuală, ca urmare a reducerii substanțiale a ritmului de creștere consemnat de economie. Cu toate acestea, în luna octombrie, rata anuală a inflației IPC s-a situat la un nivel de 0,2%, devenind pozitivă pentru prima dată în aproximativ ultimii doi ani. Această creștere s-a datorat parțial majorării accizei pe țigări și scumpirii alimentelor și energiei. Inflația IPC anuală exclusiv alimentele proaspete a fost în continuare negativă, raportând o valoare de -0,6%, în timp ce inflația IPC anuală exclusiv alimentele proaspete și energia a scăzut la -0,8%. Este posibil ca avansul consemnat de inflație să stagneze totuși în următoarele luni, având în vedere condițiile privind o cerere internă redusă și recenta apreciere a yenului.

În ședința din data de 5 noiembrie 2010, Banca Japoniei a hotărât să mențină rata dobânzii interbancare *overnight* negarantate neschimbată la 0,0%-0,1%. De asemenea, Banca Japoniei a oferit noi detalii cu privire la programul de achiziții de active – anunțat pe data de 5 octombrie – cu scopul de a spori relaxarea monetară.

## REGATUL UNIT

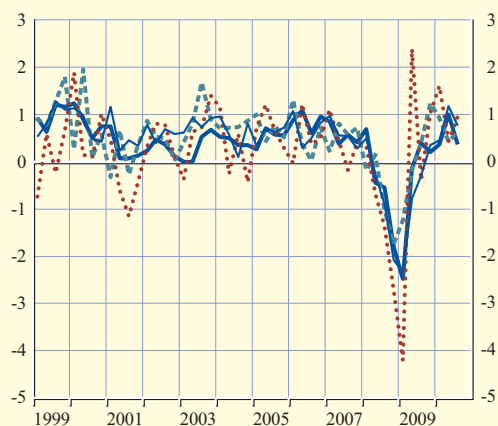
În Regatul Unit, redresarea economică a continuat în ultimele trimestre. PIB real a crescut, în termeni trimestriali, cu 0,8% în trimestrul III 2010 față de 1,2% în trimestrul II 2010 (Graficul 3). Creșterea PIB din acest trimestru a fost generalizată la nivelul principalelor elemente de cheltuieli. Prețurile locuințelor au coborât, în termeni trimestriali, în trimestrele II și III 2010, pe fondul unei activități scăzute pe piața imobiliară. Privind în perspectivă, ajustările stocurilor, stimulentele monetare, cererea externă și deprecierea lirei sterline din ultima perioadă ar trebui să sprijine

Grafic 3 Principalele evoluții în marile economii industrializate

— zona euro    - - - Statele Unite  
- - - Japonia    — Regatul Unit

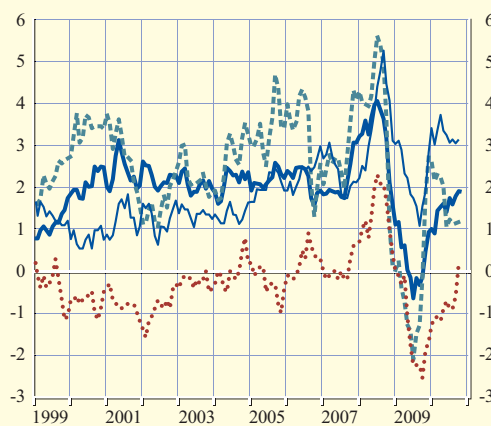
### Creștere economică<sup>1)</sup>

(variații procentuale trimestriale; date trimestriale)



### Rata inflației<sup>2)</sup>

(prețuri de consum; variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: date naționale, BRI, Eurostat și calcule 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.



activitatea economică. Totuși, se așteaptă ca expansiunea cererii interne să fie în continuare limitată de înăsprirea condițiilor de creditare, ajustarea bilanșurilor populației și întărirea substanțială a politicii fiscale.

Inflația IPC anuală a crescut considerabil la începutul anului 2010, înregistrând o valoare maximă de 3,7% în luna aprilie, dar, în ultimele luni, s-a temperat relativ, ajungând la 3,2% în luna octombrie. Privind în perspectivă, se anticipează că efectele întârziate ale deprecierei lirei sterline și majorarea cotei TVA în luna ianuarie 2011 vor exercita o presiune în sensul creșterii asupra prețurilor de consum. În ultimele trimestre, 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 continuat să voteze pentru menținerea la o valoare de 200 miliarde GBP a stocului achizițiilor de active finanțate prin emiterea rezervelor băncii centrale.

#### **ALTE ȚĂRI EUROPENE**

Pe ansamblu, în celelalte state membre ale UE din afara zonei euro, situația economică a continuat să se amelioreze în trimestrul II 2010. Cu toate acestea, în ultimele luni, inflația a crescut. În trimestrul III, PIB real a crescut, în termeni trimestriali, cu 2,1% în Suedia și cu 0,7% în Danemarca. În ambele țări, inflația a urcat ușor în ultimele luni, ajungând în luna octombrie 2010 la 2,4% în Danemarca și la 1,6% în Suedia.

Pe ansamblu, cele mai mari state membre ale UE din Europa Centrală și de Est au continuat să se redreseze în ultimele trimestre. Procesul de relansare continuă să fie susținut de cererea externă și de refacerea stocurilor, deși predomină unele diferențe de la o țară la alta. Cererea internă s-a menținut destul de scăzută, datorită condițiilor nefavorabile de creditare și a celor de pe piața forței de muncă, gradului redus de utilizare a capacităților de producție, precum și constrângerilor de natură fiscală din unele țări (a se vedea, de asemenea, Caseta 1 privind redresarea economică în statele membre ale UE din Europa Centrală și de Est). Privind în perspectivă, indicatorii pe termen scurt sugerează o nouă ameliorare a situației economice în toate țările, cu excepția României, în cazul căreia estimarea preliminară indică o creștere negativă pentru trimestrul III 2010. În ultimele luni, inflația a crescut în statele membre ale UE din Europa Centrală și de Est. În luna octombrie 2010, inflația IAPC s-a situat la 1,8% în Republica Cehă, 2,6% în Polonia, 4,3% în Ungaria și 7,9% în România. În majoritatea țărilor, creșterea inflației s-a datorat prețurilor la energie și alimente, reflectând parțial un efect de bază ca urmare a reducerilor puternice din anul anterior. Nivelul relativ ridicat al inflației din România reflectă, de asemenea, impactul exercitat de majorarea TVA, aplicată începând cu luna iulie 2010.

Situația economică s-a stabilizat și în statele mai mici membre ale UE din afara zonei euro, și anume în țările baltice și Bulgaria. Inflația a crescut și în aceste țări față de nivelurile foarte scăzute, și temporar negative, consemnate în timpul recesiunii puternice din 2009.

În Rusia, redresarea activității economice a fost întreruptă în trimestrul III 2010, ca urmare a impactului nefavorabil exercitat de valul de caniculă extremă care a cuprins țara. Potrivit estimărilor preliminare, creșterea PIB real, în termeni anuali, s-a temperat în trimestrul III, ajungând la 2,7%, în scădere față de 5,2% în trimestrul II. Totuși, având în vedere caracterul temporar al acestui șoc, se așteaptă o nouă intensificare a creșterii economice până la sfârșitul anului, după cum sugerează și principalii indicatori. Inflația a început să crească, ajungând în luna octombrie la 7,5%, în termeni anuali. Această creștere s-a datorat, în mare parte, majorărilor înregistrate de prețurile alimentelor, ca urmare a valului sever de caniculă. Pe un orizont de timp mai îndelungat, este posibil ca ritmul de redresare să fie influențat de evoluția prețurilor materiilor prime și de creșterea creditării interne.

## Casetă I

## REDRESAREA ECONOMICĂ ÎN STATELE MEMBRE ALE UE DIN EUROPA CENTRALĂ ȘI DE EST

După recesiunea din anii 2008-2009, economiile celor opt țări din Europa Centrală și de Est, membre ale UE, din afara zonei euro (ECE) se redresează treptat, deși există diferențe semnificative de la o țară la alta<sup>1</sup>. În prezent, creșterea activității economice este determinată în principal de exporturi, în condițiile în care cererea internă se menține la un nivel scăzut. Țările care au acumulat dezechilibre interne și externe relativ mai substanțiale înainte de criza financiară au suferit contracții mai severe ale producției în timpul crizei, majoritatea confruntându-se cu o redresare economică mai lentă.

## Redresarea recentă a activității economice

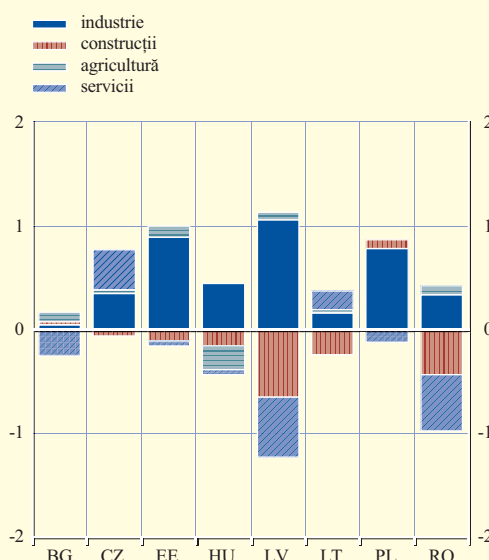
În prezent, țările ECE ies treptat din cea mai adâncă recesiune pe care au traversat-o după tranziția către economii orientate spre piață, aproape toate țările înregistrând ritmuri trimestriale medii pozitive de creștere economică începând cu a doua jumătate a anului 2009. Cu toate acestea, momentul și magnitudinea redresării economice au fost diferite de la o țară la alta. Dacă în Polonia, Republica Cehă și Estonia activitatea economică a intrat mai devreme pe un trend ascendent, iar revigorarea a fost mai puternică, în Ungaria, Letonia și Lituania, și în special în Bulgaria și România, redresarea nu a început până în semestrul I 2010 și s-a menținut mai fragilă.

Din punct de vedere al contribuției pe sectoare, în majoritatea țărilor ECE, redresarea a fost determinată de intensificarea activității industriale (Graficul A). În schimb, nivelul scăzut al activității din construcții a limitat anul trecut revigorarea în aproape toate țările ECE. Acesta este, în special, cazul țărilor baltice, unde sectorul construcțiilor a înregistrat o creștere nesustenabilă în perioada anterioară de boom economic. Totuși, contribuția pozitivă pe care a avut-o sectorul construcțiilor la expansiunea economică în mai multe țări în trimestrul II 2010 sugerează faptul că trendul descendent a atins pragul minim. În mod similar, activitatea din sectorul serviciilor s-a menținut pe un palier relativ modest la începutul redresării, dar, în multe țări, aceasta a contribuit din nou la creștere în semestrul I 2010.

În majoritatea țărilor, intensificarea activității economice s-a datorat, în principal, stocurilor și cererii externe, generată de revirimentul schimburilor comerciale internaționale începând cu a doua jumătate a anului 2009 (Graficul B). În schimb, cererea internă s-a menținut la un

Grafic A Contribuția pe sectoare la creșterea valorii adăugate

(variații procentuale; puncte procentuale)



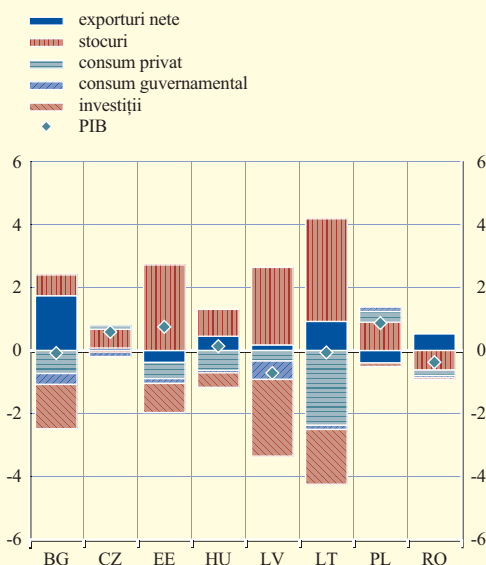
Sursa: Eurostat.

Note: Rate trimestriale medii de creștere în perioada T3 2009-T2 2010. Seriile de date sunt ajustate sezonier și cu numărul de zile lucrătoare, cu excepția celor privind România (care constau numai în serii de date ajustate sezonier).

<sup>1</sup> Pentru o analiză mai amănunțită a evoluțiilor economice în țările ECE înaintea și în timpul crizei, a se vedea articolul intitulat *The impact of the financial crisis on the central and eastern European countries*, din Buletinul lunar al BCE – iulie 2010.

## Grafic B Contribuția cheltuielilor la creșterea PIB real

(variații procentuale; puncte procentuale)



Sursa: Eurostat.

Note: Rate trimestriale medii de creștere în perioada T3 2009-T2 2010. Serile de date sunt ajustate sezonier și cu numărul de zile lucrătoare, cu excepția celor privind România (care constau numai în serii de date ajustate sezonier).

redus treptat de la nivelurile nesustenabile din anii 2007-2008 la valori cu o singură cifră în semestrul I 2010. Țările baltice și Ungaria au consemnat chiar dinamici negative începând cu a doua jumătate a anului 2009, ceea ce ilustrează nivelul redus de îndatorare a sectorului privat. Deși contribuie la redresarea bilanșurilor populației, aceasta frânează consumul privat pe termen scurt. În plus, ponderea semnificativă a creditelor neperformante din unele țări (între 17,5% și 19,2% în Lituania, Letonia și România în trimestrul I 2010) limitează capacitatea băncilor de a acorda în continuare credite.

Odată cu încetinirea consemnată de creșterea creditelor, soldurile conturilor financiare au continuat să se deterioreze după primele semne de reviriment, comparativ cu nivelurile raportate în timpul crizei; deteriorarea este semnificativ mai accentuată dacă baza de comparație o reprezintă nivelurile înregistrate în perioada anterioară de avânt economic. Pe tipuri de fluxuri de capital, investițiile de portofoliu, care tind să fie o formă relativ volatilă de intrări de capital, au devenit negative într-o serie de țări ECE în timpul crizei. Totuși, în perioada recentă, acest trend descendent s-a inversat în unele țări (de exemplu în Lituania și Polonia). În schimb, majoritatea țărilor ECE au continuat să atragă investiții străine directe (ISD) sau au raportat numai ieșiri nesemnificative în timpul crizei și în perioada actuală de redresare. Este probabil ca aceste intrări de ISD să joace un rol important în susținerea unei expansiuni economice sustenabile, în special dacă sunt direcționate către sectorul bunurilor comercializabile.

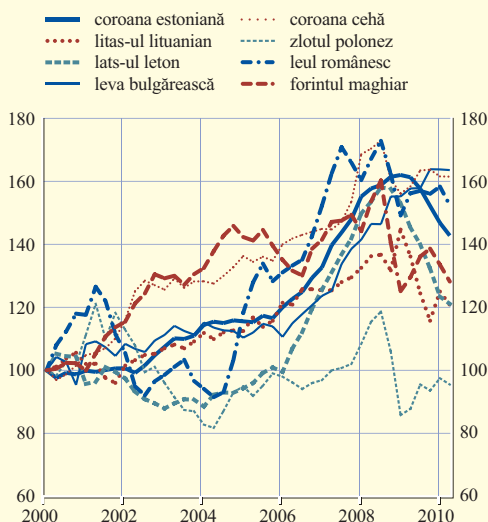
În perioada anterioară crizei, multe țări ECE s-au confruntat cu dezechilibre, printre altele ca urmare a creșterilor nesustenabile înregistrate de salarii, care au depășit semnificativ câștigurile de productivitate. Totuși, în timpul crizei, unele țări au diminuat salariile nominale, în special țările baltice, care au aplicat reduceri cu 26%, în medie, începând cu jumătatea anului 2008. Deși această micșorare a venitului disponibil îngreunează suplimentar capacitatea de consum

nivel scăzut în toate țările, cu excepția Poloniei. Consumul privat s-a restrâns în continuare în Bulgaria și Ungaria și, în special, în țările baltice, unde înregistrase o creștere considerabilă în perioada anterioară crizei, iar șomajul a atins niveluri ridicate (aproximativ 18,5% în trimestrul II 2010). De asemenea, investițiile nu au început încă să se redreseze după terminarea recesiunii. De fapt, acestea s-au redus în continuare în toate țările ECE în semestrul I 2010. Consumul guvernamental a avut, de asemenea, o contribuție negativă la creșterea economică din regiune, reflectând situația deja tensionată a finanțelor publice și eforturile de consolidare fiscală. Media ponderată a deficitelor publice s-a situat la aproape 6,7% din PIB în anul 2009, urmând să se mențină relativ nemodificată în anul 2010, conform proiecțiilor Comisiei Europene.

Dezechilibrele macroeconomice, care s-au acumulat în unele țări ECE în perioada anterioară crizei, sunt reduse treptat. Acest proces este necesar, dar limitează în prezent cererea internă. Ritmul de creștere înregistrat de creditul acordat sectorului privat în regiune s-a

**Grafic C Cursul de schimb efectiv real pe baza costurilor unitare cu forța de muncă**

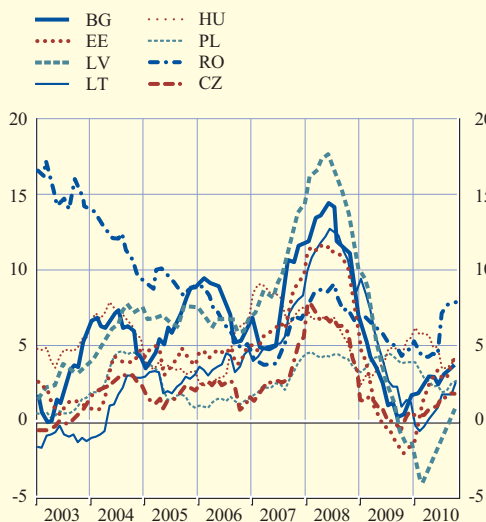
(T1 2000 = 100)



Sursa: calcule BCE.

**Grafic D Inflația IAPC**

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

a populației, ajustările realizate au ajutat aceste țări ECE să contrabalanseze parțial pierderea anterioară de competitivitate prin prețuri față de principalii lor parteneri comerciali (Graficul C). Țările ECE cu un regim de curs de schimb flexibil (respectiv Ungaria, Republica Cehă, Polonia și România) și-au sporit competitivitatea, în principal printr-o depreciere nominală semnificativă a monedelor naționale în anul 2008 și la începutul anului 2009, deși aceste evoluții au fost parțial compensate de aprecierile de la finele anului 2009 și începutul anului 2010. Pe ansamblu, revigorarea cererii externe, creșterea competitivității și cererea internă redusă au condus la o reducere pronunțată a deficitelor de cont curent în țările ECE. În cazul țărilor baltice și al Ungariei, deficitul s-a transformat în surplusuri în prima jumătate a anului 2010.

După o dezinflație substanțială (și parțial deflație) în timpul crizei, în țările ECE cu un regim de curs de schimb fix (respectiv în țările baltice și Bulgaria) inflația IAPC a crescut din nou începând cu primăvara anului 2010 (în Letonia începând cu luna septembrie 2010). În schimb, țările ECE cu un regim de curs de schimb flexibil nu s-au confruntat cu astfel de rate ridicate ale inflației în perioada anterioară de avânt economic și nici nu au înregistrat o dezinflație la fel de pronunțată în timpul crizei (Graficul D). În cea mai mare parte a perioadei de redresare și până în prezent, ratele inflației din aceste țări au continuat să fie pozitive, situându-se sub 5%. Cu toate acestea, în România, inflația a continuat să crească în ultimele luni.

### Perspectivile privind activitatea economică

Privind în perspectivă, sondajele cu privire la încrederea în economie semnalează a nouă consolidare a redresării în toate țările ECE, deși într-o mai mică măsură în Bulgaria și România. Conform anticipațiilor, cererea internă va avea o contribuție mai semnificativă la creșterea economică în anul 2011, deși este probabil ca exporturile să rămână un motor al activității economice în regiune. În condițiile în care se așteaptă ca atât cererea internă, cât și cea externă să consemneze ritmuri mai ridicate în anul 2011, proiecțiile pentru creșterea PIB real în 2011 se situează la aproximativ 3,5%



în cazul țărilor baltice și al Poloniei, la 2,3% în cazul Republicii Cehe, Ungariei și Bulgariei și la 1,5% în cazul României (a se vedea tabelul). Cu toate acestea, există încă riscuri la adresa acestor perspective. În pofida faptului că, în toate țările ECE (cu excepția Lituaniei), rata șomajului s-a diminuat treptat (sau cel puțin a încetat să mai crească) începând cu prima parte a anului 2010, este posibil ca nivelul în continuare ridicat al șomajului să afecteze consumul privat pentru o perioadă prelungită de timp. În mod similar, în cazul în care continuă reducerea îndatorării sectorului privat, creșterea cererii interne va fi mai modestă. Totodată, incertitudini suplimentare sunt generate de perspectivele privind cererea externă, precum și fluxurile de capital în această regiune.

### Proiecții PIB pentru anul 2011

(variații procentuale anuale)

	FMI	Comisia Europeană	Consensus Economics
BG	2,0	2,6	2,4
CZ	2,2	2,3	2,2
EE	3,5	4,4	3,8
HU	2,0	2,8	2,4
LV	3,3	3,3	2,9
LT	3,1	2,8	2,9
PL	3,7	3,9	3,8
RO	1,5	1,5	1,5

Sursa: IMF *World Economic Outlook* (octombrie 2010), prognoza de toamnă a Comisiei Europene (noiembrie 2010) și *Consensus Economics Forecasts* (noiembrie 2010).

### ECONOMII EMERGENTE DIN ASIA

Datele privind conturile naționale pentru trimestrul III 2010 indică o creștere economică relativ mai lentă decât în primele două trimestre ale acestui an. Totuși, ritmul de creștere se menține robust. În timp ce stimulii furnizați de către politicile fiscală și monetară au fost treptat anulați, iar contribuția exporturilor nete s-a micșorat față de prima jumătate a anului 2010, cererea de consum a populației și formarea brută de capital fix au devenit principalii factori determinanți ai expansiunii economice. Deși cele mai recente date indică rate ridicate ale inflației, în principal datorită majorării prețurilor alimentelor și materiilor prime, se așteaptă ca acestea să aibă un caracter temporar.

În China, în trimestrul III 2010, PIB real a crescut cu 9,6%, în termeni anuali, față de 10,3% în trimestrul II 2010. Această evoluție sugerează că economia a devenit rezistentă la înăsprirea politicilor adoptate la începutul acestui an. În condițiile în care cererea externă a continuat să fie puternică, iar cererea de importuri s-a diminuat, surplusul înregistrat lunar de balanța comercială a ajuns, în ultimele luni, la nivelurile consemnate anterior crizei. Presiunile inflaționiste au continuat să crească, inflația IPC atingând, în luna octombrie, un nivel de 4,4%, în termeni anuali, în principal ca urmare a scumpirii alimentelor. În plus, prețurile proprietăților au urcat considerabil în ultimele luni, datorită creșterii cererii pe fondul volumului mare de lichiditate, al condițiilor laxe de creditare și al ratelor negative ale dobânzii, în termeni reali, la depozite. Banca Populară a Chinei și-a reorientat politica, nemaiconcentrându-se în prezent pe sporirea creșterii, ci pe atenuarea presiunilor inflaționiste, fapt pentru care a majorat ratele dobânzii active și pasive de referință pe un an cu 25 de puncte de bază până la 2,5% și, respectiv, 5,56%, începând cu data de 20 octombrie. În ultimele luni, autoritățile au introdus, de asemenea, o gamă largă de măsuri administrative ce vizează reducerea presiunii asupra prețurilor proprietăților rezidențiale și alimentelor. Totodată, Banca Populară a Chinei a majorat ratele rezervelor minime obligatorii pentru băncile comerciale, cu scopul de a atrage excesul de lichiditate de pe piața internă.

În Coreea, în trimestrul III 2010, PIB real a crescut cu 4,5%, în termeni anuali, față de 7,1% în trimestrul II 2010. Această moderare s-a datorat, în principal, scăderii exporturilor. În schimb, consumul privat și investițiile au înregistrat o creștere mai rapidă. Inflația IPC anuală și-a continuat trendul ascendent, ajungând la 4,1% în luna octombrie și ieșind astfel din intervalul țintit de variație de 2%-4%. În data de 16 noiembrie, Banca Coreei a majorat rata dobânzii de politică monetară cu 25 de puncte de bază până la 2,50%. În India, în trimestrul III 2010, PIB real, pe baza prețurilor

libere, a crescut cu 10,6%, în termeni anuali, comparativ cu 10,3% în trimestrul anterior, indicând astfel o creștere economică susținută. Măsurile de stimulare fiscală au fost retrase progresiv, în timp ce investițiile au devenit principalul motor al creșterii. Inflația exprimată prin prețurile *en-gros* s-a menținut la un nivel persistent ridicat, ajungând la 8,6%, atât în septembrie, cât și în octombrie. Pe fondul unor rate ridicate ale inflației și al unei activități economice interne solide, în data de 2 noiembrie, Banca Rezervelor a Indiei a majorat ratele dobânzii de referință cu 25 de puncte de bază până la 6,25% în cazul ratei dobânzii la operațiunile *repo* și, respectiv, până la 5,25% în cazul ratei dobânzii la operațiunile *repo* reversibile.

Perspectivile privind economiile emergente din Asia sugerează o expansiune economică sustenabilă și constantă, deși într-un ritm mai moderat decât în semestrul I 2010. Pe termen scurt și mediu, principalul risc în sensul creșterii la adresa acestei perspective se referă la gradul de redresare a cererii interne. Principalele riscuri în sensul scăderii se referă la evoluțiile înregistrate de economiile dezvoltate, care pot avea un efect nefavorabil asupra schimburilor comerciale internaționale și fluxurilor de capital privat.

## AMERICA LATINĂ

În America Latină, există tot mai multe semne cu privire la moderarea redresării economice, deși aceasta a atins niveluri ridicate. În același timp, presiunile inflaționiste se mențin pronunțate, parțial datorită majorărilor consemnate recent de prețurile alimentelor. Concret, în Mexic, în trimestrul III 2010, PIB real anual a înregistrat o creștere de 5,3%, după un avans de 7,3% în trimestrul II 2010. Inflația IPC anuală a consemnat, în medie, un nivel de 3,7% în trimestrul III, în scădere de la 4,0% în trimestrul II. În Brazilia, conform indicatorilor cu frecvență ridicată, activitatea economică este în continuare intensă. În trimestrul III 2010, producția industrială a crescut cu aproape 8%, în termeni anuali, după un avans de 14,3% în trimestrul II. Totodată, presiunile inflaționiste se mențin ridicate, rata inflației consemnând un nivel mediu de 4,5% în trimestrul III, comparativ cu 5,0% în trimestrul anterior. În Argentina, în trimestrul III, producția industrială a crescut într-un ritm mediu de 9,3%, în termeni anuali, după un avans de 10% în trimestrul II. În același timp, inflația s-a menținut la o valoare ridicată, inflația IPC anuală consemnând, în medie, un nivel de 11,1% în trimestrul III, în creștere de la 10,6% în trimestrul II.

Pe ansamblu, deși revirimentul economic pare să piardă din intensitate, se așteaptă ca multe țări din America Latină să înregistreze în continuare o expansiune robustă. Printre factorii favorabili se numără prețurile ridicate ale materiilor prime, acordarea în continuare a unor stimulente interne și intrările puternice de capital. Cu toate acestea, sustenabilitatea redresării pe termen mai lung continuă să depindă, într-o măsură semnificativă, de mediul extern.

## 1.2 PIEȚELE MATERIILOR PRIME

Prețurile petrolului au crescut constant în ultimele trei luni (Graficul 4). Prețul țiteiului Brent a fost de 86,6 USD/baril pe data de 1 decembrie (aproape cu 11% mai mult decât la începutul anului). Privind în perspectivă, participanții pe piață se așteaptă în continuare la o creștere a prețurilor petrolului pe termen mediu, contractele *futures* pentru luna decembrie 2012 fiind tranzacționate la un nivel de 92 USD/baril.

Această majorare a prețurilor petrolului a avut loc pe fondul încordării raportului cerere/ofertă. Cererea se redresează treptat atât în economiile OCDE, cât și în economiile care nu sunt membre OCDE, iar Agenția Internațională pentru Energie și-a revizuit, în mod repetat, în sens ascendent prognozele privind cererea de petrol pentru 2010 și 2011, în mare parte, în ipoteza ameliorării creșterii economice la nivel global. Majorarea cererii a condus la o reducere substanțială a stocurilor OCDE în ultimele luni, ceea ce indică, într-adevăr, faptul că pe piață există un deficit de ofertă, în pofida creșterii producției ce provine de la producătorii non-OPEC și a producției peste norme realizată de țările OPEC. Totuși, nivelul ridicat al capacității de producție neutilizate reduce riscul unor sincope în ofertă.

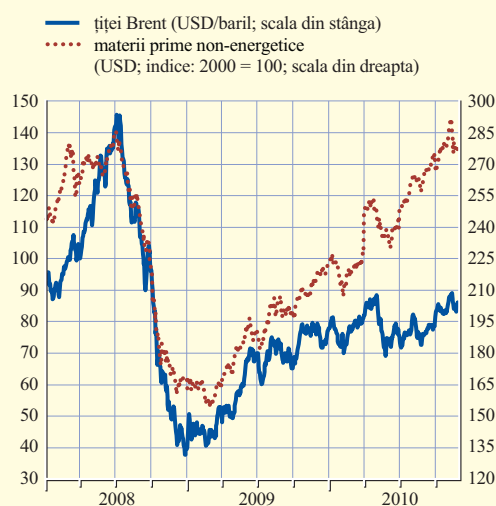
Prețurile materiilor prime non-energetice au crescut, de asemenea, semnificativ în ultimele trei luni, ca urmare a majorărilor înregistrate de prețurile alimentelor și metalelor. Prețurile alimentelor au crescut considerabil în luna septembrie și la începutul lunii octombrie, în principal, datorită porumbului și zahărului, ca urmare a revizuirii în sens descendent a estimărilor privind producția și a condițiilor meteo nefavorabile. Prețurile metalelor au urcat, de asemenea, considerabil în luna septembrie, dar ulterior s-au stabilizat relativ, reflectând preocupările operatorilor pe piață cu privire la robustețea redresării economice globale. În termeni agregați, indicele prețurilor materiilor prime non-energetice (exprimate în dolari SUA) a fost aproximativ cu 24% mai mare spre sfârșitul lunii noiembrie decât la începutul anului.

### 1.3 PERSPECTIVELE PRIVIND MEDIUL EXTERN

Cele mai recente informații furnizate de sondaje confirmă continuarea revirimentului economic global într-un ritm mai moderat în a doua jumătate a anului. Totodată, ritmul de redresare și poziția în cadrul ciclului economic sunt în continuare neuniforme, atât de la o regiune la alta, cât și în cadrul regiunilor. În luna septembrie, indicatorul compozit predictiv al OCDE (OECD composite leading indicator - CLI) s-a menținut la același nivel ca și în luna anterioară (Graficul 5). Deși indică o expansiune continuă în regiunea OCDE, acesta maschează diferențele existente de la o țară OCDE la alta. În economiile emergente, CLI a continuat să scadă, situându-se în prezent sub trendul pe termen lung. Indicatorul *Ifo World Economic Climate Indicator* sugerează, de asemenea, o deteriorare a evoluției înregistrate de creșterea economică globală în a doua jumătate a anului 2010. Se așteaptă ca perspectivele privind creșterea economică la nivel mondial să se mențină destul de modeste la începutul anului 2011, expansiunea urmând a fi reluată ulterior.

Riscurile la adresa activității economice globale sunt înclinare în direcția abaterilor în jos, iar gradul de incertitudine se menține ridicat. În ceea ce privește riscurile în sensul creșterii, este posibil ca schimburile comerciale să continue să crească peste așteptări. Referitor la riscurile în sensul scăderii, se mențin preocupările cu privire la manifestarea unor tensiuni pe unele segmente ale piețelor financiare, noi scumpiri ale petrolului și ale altor materii prime, presiunile protecționiste, precum și la posibilitatea unei corecții dezordonate a dezechilibrelor pe plan internațional.

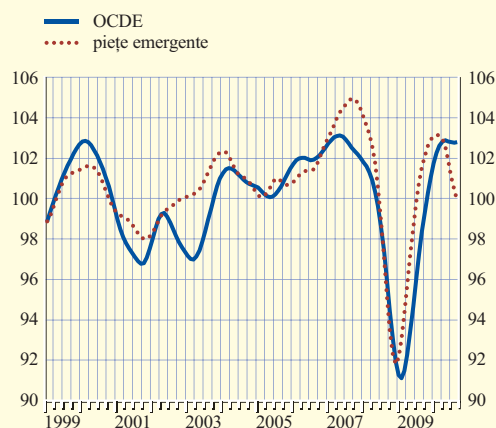
**Grafic 4** Principalele evoluții ale prețurilor materiilor prime



Sursa: Bloomberg și HWWI.

**Grafic 5** Indicatorul compozit predictiv al OCDE

(date lunare; ajustate în funcție de amplitudine)



Sursa: OCDE.

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

## 2 EVOLUȚII MONETARE ȘI FINANCIARE

### 2.1 MONEDA ȘI CREDITELE ACORDATE DE IFM

Datele monetare până la nivelul lunii octombrie 2010 semnaleză persistența revirimentului consemnat de dinamica anuală a M3 și a împrumuturilor IFM acordate sectorului privat. Totuși, această redresare se caracterizează deocamdată prin ritmuri modeste și este în concordanță cu evaluarea referitoare la caracterul moderat al expansiunii monetare de bază și la presiuni inflaționiste scăzute pe termen mediu. Evoluțiile sectoriale la nivelul activității de creditare a sectorului privat relevă redresarea treptată a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare, deși ritmurile anuale de creștere se mențin negative. Dinamica anuală a împrumuturilor către populație s-a stabilizat la valori pozitive moderate. Deținerile de active principale de către IFM din zona euro s-au majorat în trimestrul III 2010, pe fondul intensificării în continuare a activității de creditare către sectorul privat din zona euro. Evoluțiile recente confirmă stabilizarea volumului total al bilanțurilor din sectorul bancar. Datele monetare pentru luna octombrie trebuie interpretate cu precauție, întrucât sunt influențate de tranzacțiile pe scară largă dintre bilanțul IFM și o așa-numită „bad bank” dintr-un stat membru (clasificată ca parte integrantă a sectorului guvernamental).

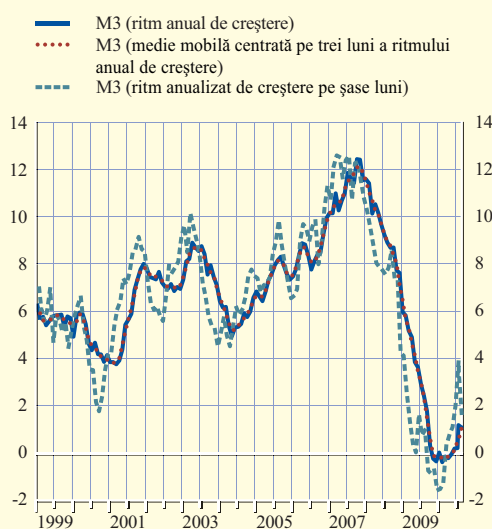
#### MASA MONETARĂ ÎN SENS LARG (M3)

În trimestrul III 2010, dinamica anuală a agregatului monetar în sens larg M3 a devenit ușor pozitivă (0,7%), comparativ cu valorile marginal negative înregistrate în cele două trimestre anterioare (Graficul 6). În luna octombrie, ritmul de creștere s-a situat la 1,0%, marcând o temperare ușoară față de septembrie, însă evoluția s-a datorat în mare măsură realocării activelor dinspre Hypo Real Estate Group către FMS Wertmanagement, o așa-numită „bad bank” creată de autoritățile germane. Aceste evoluții au influențat considerabil o serie de componente și contrapartide ale M3 din zona euro. În absența acestor efecte, dinamica anuală a M3 s-ar fi accelerat marginal în luna octombrie. Astfel, cele mai recente date nu contrazic evaluarea anterioară privind redresarea expansiunii monetare din zona euro, însă revirimentul este în continuare marcat de niveluri reduse de creștere. Totuși, chiar și ajustat cu efectul acestor tranzacții punctuale, ritmul lunar de creștere a M3 a fost ușor negativ în septembrie și octombrie. În consecință, persistă un anumit grad de incertitudine cu privire la robustețea revirimentului consemnat de expansiunea monetară.

Caracterul moderat al dinamicii monetare reflectă în continuare impactul în sens descendent exercitat de curba randamentelor. Totuși, realocările masive de fonduri dinspre instrumentele incluse în M3 către active financiare neincluse în acest agregat monetar s-au restrâns în ultimele luni, pe fondul aplatizării curbei randamentelor de la începutul anului. Detalii în acest sens sunt prezentate în Caseta 2, cu titlul „Impactul curbei randamentelor asupra evoluțiilor recente ale agregatelor monetare”. Intensificarea moderată a dinamicii anuale a M3 începând din vara

Grafic 6 Creșterea M3

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



Sursa: BCE.



acestui an reflectă evoluții de sens opus la nivelul componentelor: ritmul anual de creștere a M1 a continuat să se tempereze considerabil, deși se menține la valori semnificativ pozitive, în timp ce dinamica negativă a depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight* și instrumentele negociabile (M3-M1), s-a ameliorat simțitor. Această îngustare reflectă majorarea diferențialelor de dobândă la nivelul diverselor categorii de active monetare.

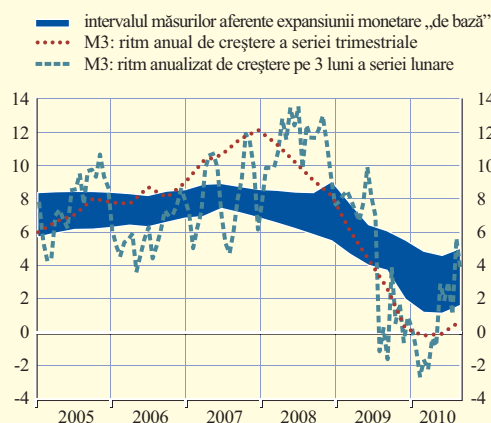
## Caseta 2

### IMPACTUL CURBEI RANDAMENTELOR ASUPRA EVOLUȚIILOR RECENTE ALE AGREGATELOR MONETARE

Ritmul anual de creștere a M3 a consemnat o relativă accelerare începând din a doua jumătate a anului 2010, după o temperare abruptă în ultima parte a anului 2008 și pe parcursul anului 2009 și o stagnare în prima jumătate a anului în curs. Pentru a evalua implicațiile evoluțiilor recente asupra stabilității prețurilor pe termen mediu, este esențial să se analizeze în ce măsură această intensificare de ritm este reflectată de expansiunea monetară de bază. Analiza expansiunii monetare de bază furnizează semnalul relevant din perspectiva riscurilor la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu. Evaluarea intervalului de măsuri ale dinamicii monetare de bază indică îngustarea decalajului existent în ultimele 18 luni între aceste măsuri și ritmul inferior de creștere a masei monetare totale (Graficul A)<sup>1</sup>. Analiza monetară în sens larg efectuată de BCE relevă că determinantul principal al acestui decalaj este panta variabilă a curbei randamentelor. Această casetă prezintă analiza care stă la baza evaluării rolului deținut de configurația ratelor dobânzilor, analiză fundamentată atât pe dovezi calitative, cât și cantitative. Analiza bazată pe modele pentru care s-a optat în abordarea acestei probleme utilizează instrumentarul exhaustiv disponibil în prezent în scopuri de analiză monetară, care a fost detaliat într-un material publicat recent de BCE<sup>2</sup>.

#### Grafic A M3 și M3 de bază

(variații procentuale)



Sursa: BCE și calcule BCE.

### Evoluții la nivelul curbei randamentelor începând cu ultima parte a anului 2008

Acțiunile ferme de politică întreprinse după falimentul Lehman Brothers din ultima parte a anului 2008 au condus la o scădere semnificativă a ratelor dobânzilor pe termen scurt și, în consecință, la o pantă fără precedent de abruptă descrisă de curba randamentelor. Creșterea pantei curbei randamentelor – măsurată, spre exemplu, prin *spread*-ul dintre randamentul obligațiunilor guvernamentale din zona euro cu scadența la 10 ani și EURIBOR la 3 luni – a determinat ajustări de același sens ale diferențialelor dintre ratele dobânzilor la depozitele IFM și randamentele obligațiunilor guvernamentale (Graficul B). La jumătatea anului 2009, cele mai multe dintre aceste diferențiale – care reprezintă o măsură tipică a costului de oportunitate aferent deținerii de depozite IFM – s-au stabilizat la niveluri

1 Aceste măsuri ale expansiunii monetare de bază sunt obținute printr-o serie de metode prezentate în caseta *Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration*, Buletin lunar, BCE, Frankfurt pe Main, mai 2008. Măsurile empirice utilizate sunt, în mod evident, aproximări imperfecte ale conceptului de expansiune monetară de bază. În plus, trebuie avut în vedere că rolul de semnal al diverselor măsuri empirice poate varia în timp.

2 A se vedea Papademos, L.D. și Stark, J. (ed.), *Enhancing monetary analysis*, BCE, Frankfurt pe Main, 2010.

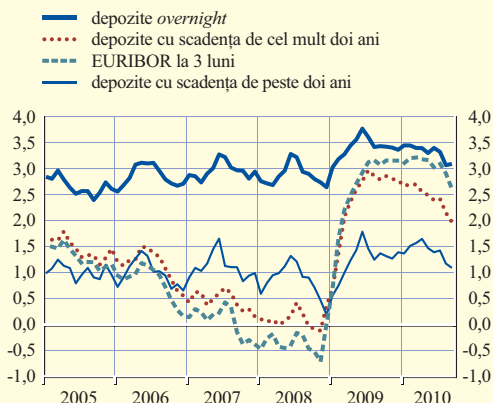
ridicate. În acest context, trebuie menționat că evoluția diferențialului asociat ratelor dobânzilor la depozitele la termen cu scadență scurtă ale IFM (respectiv depozite cu scadență de cel mult doi ani) nu a urmat îndeaproape evoluțiile altor diferențiale, în condițiile în care instituțiile de credit par să fi atașat o valoare mai ridicată riscului redus de lichiditate pe care îl presupunea asigurarea finanțării prin astfel de depozite<sup>3</sup>. Toate diferențialele de dobândă au consemnat o restrângere treptată începând cu jumătatea anului 2010, deși se mențin semnificativ superioare celor înregistrate anterior prăbușirii Lehman Brothers.

#### Dovezi calitative privind impactul evoluțiilor ratelor dobânzilor asupra alocării portofoliilor

Panta descrisă de curba randamentelor exercită un impact asupra M3 prin intermediul deciziei în sens larg de a plasa fondurile în active monetare pe termen scurt sau în active nemonetare pe termen lung. Acest impact poate fi evaluat prin analiza ponderii deținute de fluxurile M3 în plasamentele financiare totale ale gospodăriilor și firmelor din zona euro (Graficul C). Conform datelor disponibile, până la începutul anului 2010 ajustarea semnificativă a riscurilor și randamentelor aferente a determinat realocarea plasamentelor financiare către instrumente nemonetare. În special plasamentele financiare în titluri de credit emise de non-IFM, în participații la capital și acțiuni ale fondurilor de investiții s-au majorat considerabil în perioada menționată. În același timp, au sporit și plasamentele în instrumente IFM pe termen lung, ceea ce indică faptul că reorientarea investițiilor financiare s-a bazat mai degrabă pe considerente privind randamentul decât pe eventualele preocupări legate de gradul de risc al sectorului IFM. În intervalul cuprins între ultima parte a anului 2006 și perioada similară a anului 2008, anterior decelerării abrupte a dinamicii anuale a M3, depozitele la termen cu scadență scurtă ofereau randamente superioare depozitelor pe termen lung. Ulterior, această configurație a ratelor dobânzilor s-a inversat semnificativ (cu aproximativ 250 puncte de bază) datorită pantei mai abruptă descrisă de

#### Grafic B Diferențialele dintre ratele dobânzilor la depozitele IFM și randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani

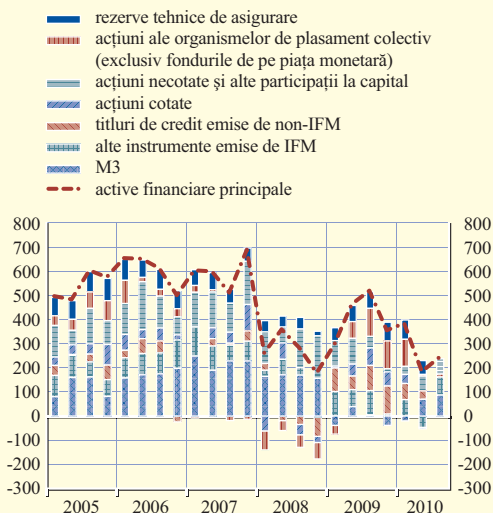
(puncte procentuale)



Sursa: BCE și estimări BCE.  
Notă: Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani este rata dobânzii *spot* la toate obligațiunile guvernamentale din zona euro.

#### Grafic C Plasamentele financiare ale sectorului deținător de resurse

(fluxuri trimestriale; miliarde EUR; date ajustate sezonier)



Sursa: BCE și estimări BCE.  
Notă: Exclue plasamentele financiare ale administrațiilor publice. Datele din conturile integrate ale zonei euro sunt disponibile până la nivelul trimestrului II 2010, în timp ce datele referitoare la IFM includ trimestrul III 2010. Datele privind acțiunile organismelor de plasament colectiv în trimestrul III 2010 sunt estimări pe baza statisticilor referitoare la fondurile de investiții. Coloana hașurată în gri și alb aferentă trimestrului III 2010 reprezintă o estimare a plasamentelor financiare în active, altele decât (i) instrumentele emise de IFM și (ii) acțiunile organismelor de plasament colectiv.

<sup>3</sup> Pe lângă scadență, atractivitatea acestor depozite la termen cu scadență scurtă ca sursă de finanțare a IFM se poate explica și prin faptul că sunt atrase de la sectorul privat nefinanciar, în cazul căruia se consideră că există un grad mai mic de risc de întrerupere bruscă sau inversare a fluxului de finanțare comparativ cu sectorul financiar.

curba randamentelor în ultima parte a anului 2008, astfel că atractivitatea plasamentelor în instrumente neincluse în M3 a sporit considerabil. În ultimele trimestre, evoluțiile ratelor dobânzilor au exercitat din nou un impact major asupra deținerilor de resurse, în condițiile în care aplatizarea treptată a curbei randamentelor a descurajat într-o oarecare măsură realocările de fonduri dinspre M3, iar instrumentele monetare au redobândit o pondere semnificativă în fluxurile totale ale plasamentelor financiare.

### Constatările analizelor bazate pe modele în privința modului în care curba randamentelor influențează evoluțiile monetare

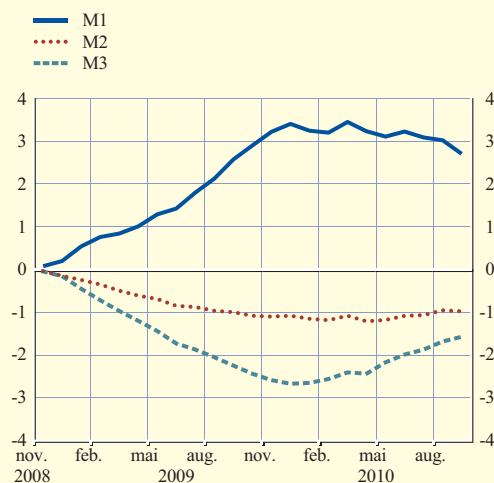
Caracterul solid al concluziilor de mai sus referitoare la impactul curbei randamentelor asupra agregatelor monetare poate fi confirmat prin completarea analizei cu abordări mai formale, bazate pe modele. Astfel de abordări se impun pentru a lua în considerare în mod corespunzător multitudinea de factori (pe lângă ratele dobânzilor) care influențează de regulă evoluțiile monetare la un moment dat.

O abordare determinată empiric care poate fi adusă în discuție presupune utilizarea unui model de autoregresie vectorială pe scară largă, estimat pe baza metodelor bayesiene (respectiv un model BVAR)<sup>4</sup>. Acest model surprinde interacțiunea dinamică dintre: un set cuprinzător de rate ale dobânzilor și randamente, o gamă largă de indicatori ai ciclului economic și un spectru cuprinzător de variabile monetare din cadrul activelor și pasivelor bilanțurilor IFM. Astfel, modelul reprezintă un instrument pentru analizarea efectelor curbei randamentelor asupra diverselor agregate monetare, luând în considerare condițiile macroeconomice. Amplitudinea acestor efecte este evaluată prin rularea de simulări contrafactice, menținând configurația ratelor dobânzilor nemodificată în raport cu valorile consemnate în luna octombrie 2008. Evoluția principalelor agregate monetare este apoi comparată cu cea reflectată de o simulare în care ratele dobânzilor își urmează cursul efectiv.

Rezultatele confirmă că panta mai abruptă a curbei randamentelor a exercitat presiuni considerabile în sensul temperării dinamicii M3 (Graficul D). În plus, acest impact este semnificativ la niveluri convenționale de încredere. Totodată, și variațiile intervenite în configurația ratelor dobânzilor începând cu prima parte a anului 2009 au avut un efect important asupra orientării fondurilor către instrumente incluse în M3, determinând realocarea semnificativă a deținerilor de active monetare către instrumentele cele mai lichide. Această evoluție este confirmată de model, care semnalează un impact pozitiv de amploare asupra ritmului de creștere a M1. Și în cazul M2 se estimează un impact negativ, deși de mai mică amploare decât cel estimat în cazul M3, datorită ponderii mai mari a componentelor mai lichide în primul agregat monetar. Analiza bazată pe modelul BVAR relevă o estompere a impactului exercitat de curba randamentelor în anul 2010. Deși este valabilă pentru toate agregatele, evoluția este mai pronunțată în cazul M3.

**Grafic D Efectul pantei mai abrupte a curbei randamentelor pe baza unui model BVAR pe scară largă**

(puncte procentuale)



Sursa: BCE și calcule BCE.

Notă: Acest efect se bazează pe modelul prezentat în Anexa 1 la Capitolul 4 din Papademos, L.D. și Stark, J. (ed.), *Enhancing monetary analysis*, op. cit.

4 Acest model este prezentat în Anexa 1 la Capitolul 4 din Papademos, L.D. și Stark, J. (ed.), op. cit.

Efectele curbei randamentelor asupra expansiunii M3 identificate pe baza modelului BVAR sunt confirmate, în linii mari, de o analiză bazată pe o abordare mai teoretică (și totuși solidă și din punct de vedere empiric), respectiv pe un model de echilibru general dinamic stohastic (DSGE)<sup>5</sup>. Încorporarea tensiunilor financiare și a sectorului bancar în acest model permite elaborarea de interpretări structurale din perspectiva evoluțiilor monetare. În mod deosebit, este posibilă identificarea șocurilor structurale care, potrivit modelului, determină evoluțiile economice, monetare și financiare la un moment dat. Modelul sugerează că, în ultimii ani, panta descrisă de curba randamentelor se datorează în mare măsură răspunsului politicii monetare la criza financiară. La rândul său, aceasta a exercitat un impact semnificativ în sensul temperării dinamicii anuale a M3 consemnate pe parcursul anului 2009 și explică în bună măsură transformarea decalajului dintre expansiunea monetară totală și cea de bază dintr-unul pozitiv anterior crizei într-unul negativ începând cu trimestrul IV 2008 (Graficul E). La nivelul anului 2009, rezultatele modelului DSGE orientat teoretic și cele ale modelului BVAR determinat empiric au fost foarte asemănătoare și din punct de vedere cantitativ (impactul derivat din modelul BVAR a consemnat un vârf de circa 2,5 puncte procentuale, în timp ce impactul derivat din modelul DSGE a atins un vârf de circa 2 puncte procentuale). Acest impact în sensul moderării a dispărut în anul 2010, iar contribuția la dinamica M3 a devenit ușor pozitivă în trimestrul III al anului în curs.

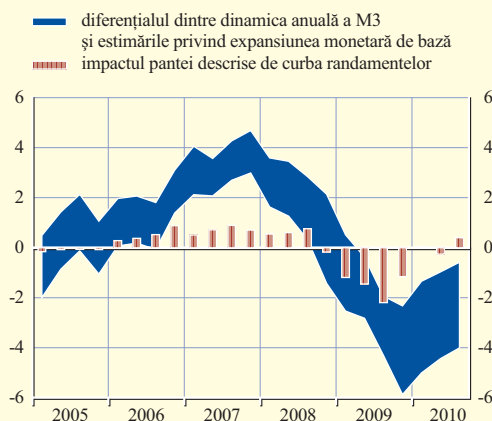
## Concluzii

Capacitatea de a identifica factorii care contribuie la dinamica M3 totală și de a cuantifica impactul acestora în timp este esențială pentru evaluarea expansiunii monetare de bază. Analiza prezentată în această casetă relevă că intensificarea recentă a ritmului anual de creștere a M3 se datorează, în mare măsură, estompării treptate a impactului în sensul temperării exercitat de curba randamentelor și că nu este de așteptat să determine o accelerare de aceeași amplitudine a expansiunii monetare de bază. Totuși, în prezent, ritmul moderat al expansiunii monetare de bază este încă semnificativ superior dinamicii reduse a M3 totale, pe fondul impactului exercitat de curba randamentelor, semnaland faptul că riscurile pe termen mediu la adresa stabilității prețurilor sunt scăzute.

<sup>5</sup> Acest model este prezentat în Capitolul 5 din Papademos, L.D. și Stark, J. (ed.), op. cit.

### Grafic E Impactul curbei randamentelor asupra dinamicii anuale a M3 pe baza unui model structural

(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: BCE și calcule BCE.

Notă: Acest impact este obținut pe baza modelului prezentat în Capitolul 5 din Papademos, L.D. și Stark, J. (ed.), *Enhancing monetary analysis*, op. cit.

Din perspectiva contrapartidelor, intensificarea modestă a dinamicii anuale a M3 în trimestrul III și în luna octombrie (eliminând efectul statistic al tranzacțiilor cu „bad bank”) s-a produs în continuare pe fondul unei relative accelerări a ritmului anual de creștere a împrumuturilor acordate sectorului privat. La nivel sectorial, expansiunea anuală a împrumuturilor către populație a relevat în continuare semnale de stabilizare la niveluri moderat pozitive. În schimb, dinamica anuală a creditelor acordate societăților nefinanciare s-a menținut în teritoriu negativ, deși evoluțiile recente continuă să semnaleze o redresare treptată.

Deținerile de active principale de către IFM din zona euro s-au majorat în trimestrul III 2010, pe fondul intensificării în continuare a activității de creditare a sectorului privat din zona euro. Con tracția puternică din luna octombrie s-a datorat în principal transferului de active către „bad bank” și reducerilor consemnate de anumite poziții interbancare, motiv pentru care nu trebuie interpretată ca semnălând reapariția presiunilor de dezintermediere la nivelul bilanțurilor băncilor în ansamblu.

### PRINCIPALELE COMPONENTE ALE M3

Dinamica anuală redusă a M3 reflectă în continuare evoluții semnificative de sens opus la nivelul ritmurilor de creștere a principalelor componente. Astfel, expansiunea anuală a M1 a continuat să se tempereze, însă s-a menținut la valori pozitive, în timp ce dinamica depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight* (M2-M1) și cea a instrumentelor negociabile (M3-M2) (Graficul 7) s-au accelerat în trimestrul III 2010, deși au rămas în teritoriu negativ. Atât M1, cât și depozitele pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight* s-au menținut pe același trend în luna octombrie, în timp ce instrumentele negociabile au consemnat o dinamică anuală negativă mai pronunțată, pe fondul tranzacțiilor cu „bad bank” din Germania.

Ritmul anual de creștere a M1 s-a temperat la 7,9% în trimestrul III 2010 față de 10,3% în trimestrul anterior. Ulterior, s-a înregistrat o nouă decelerare, până la 4,9% în luna octombrie 2010 (Tabelul 1), în pofida unui influx lunar modest la nivelul depozitelor *overnight*.

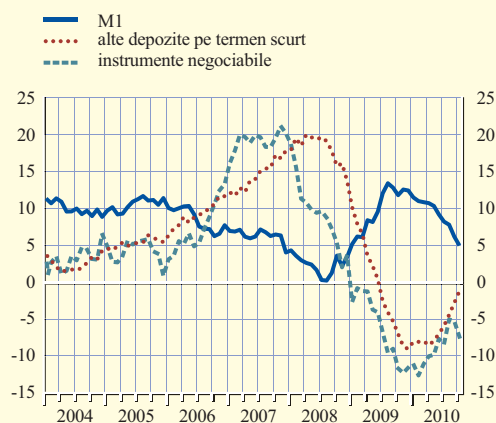
Ritmul anual de creștere a depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight*, s-a intensificat până la -5,1% în trimestrul III 2010 și ulterior -1,2% în luna octombrie comparativ cu -8,0% în al doilea trimestru al anului. Această evoluție reflectă în continuare evoluții divergente la nivelul subcomponentelor, respectiv accelerarea pronunțată a dinamicii anuale a depozitelor la termen cu scadență scurtă, care a rămas totuși în teritoriu negativ, și menținerea ritmului anual de creștere a depozitelor de economisire pe termen scurt pe un trend descendent, deși încă la valori pozitive solide.

Reducerea constantă a decalajului dintre expansiunea M1 și cea a depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight* este, în mare măsură, rezultatul evoluțiilor înregistrate de ratele dobânzilor. Astfel, randamentul depozitelor la termen cu scadență scurtă și al depozitelor de economisire a crescut în ultimele luni, în timp ce rata dobânzii la depozitele *overnight* a rămas nemodificată. Panta mai abruptă sesizabilă în zona termenului scurt al curbei randamentelor a încurajat reorientarea dinspre depozitele *overnight* către alte depozite incluse în M3, mai bine remunerate.

Ritmul anual de creștere a instrumentelor negociabile s-a intensificat la -6,7% în trimestrul III 2010 față de -9,8% în trimestrul anterior, ulterior consemnând o nouă moderare până la -7,4% în luna octombrie. Eliminând efectul tranzacțiilor menționate cu „bad bank” din Germania, care s-a resimțit îndeosebi la nivelul titlurilor de credit pe termen scurt, dinamica anuală a instrumentelor negociabile ar fi continuat să se intensifice în luna octombrie comparativ cu trimestrul III 2010. Cu toate acestea, instrumentele negociabile ar fi înregistrat oricum o ieșire lunară semnificativă în octombrie, având în vedere că fluxurile lunare aferente acordurilor de răscumpărare și acțiunilor fondurilor de pe piața monetară au fost, de asemenea, negative.

Grafic 7 Principalele componente ale M3

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



Sursa: BCE.



Tabel I Tabel sintetic al variabilelor monetare

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

	Solduri ca pondere în M3 <sup>1)</sup>	Ritmuri anuale de creștere					
		2009 T4	2010 T1	2010 T2	2010 T3	2010 sep.	2010 oct.
<b>M1</b>	<b>49,5</b>	<b>12,3</b>	<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>7,9</b>	<b>6,2</b>	<b>4,9</b>
Numerar în circulație	8,3	7,5	6,2	6,4	6,6	6,0	5,8
Depozite <i>overnight</i>	41,2	13,3	12,4	11,1	8,1	6,2	4,8
M2 – M1 (= alte depozite pe termen scurt)	39,2	-7,6	-8,2	-8,0	-5,1	-2,8	-1,2
Depozite cu scadența de maximum 2 ani	19,1	-22,0	-22,7	-21,5	-16,1	-12,1	-8,9
Depozite rambursabile după notificare la cel mult 3 luni	20,1	15,8	13,3	10,3	8,3	7,9	7,3
<b>M2</b>	<b>88,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
M3 – M2 (= instrumente negociabile)	11,3	-11,4	-11,7	-9,8	-6,7	-5,3	-7,4
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
<b>Creanțe asupra rezidenților din zona euro</b>		<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>
Creanțe asupra administrațiilor publice		14,2	9,9	9,2	7,8	7,3	12,0
Împrumuturi acordate administrațiilor publice		3,1	3,7	6,7	6,5	7,7	13,2
Creanțe asupra sectorului privat		0,9	0,3	0,2	0,6	0,9	1,0
Împrumuturi acordate sectorului privat		-0,6	-0,4	0,2	0,9	1,2	1,4
Împrumuturi acordate sectorului privat ajustate cu efectul vânzării și securitizării		0,3	-0,2	0,2	1,0	1,3	1,6
<b>Passive financiare pe termen mai lung (exclusiv capitalul și rezervele)</b>		<b>6,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>

Sursa: BCE.

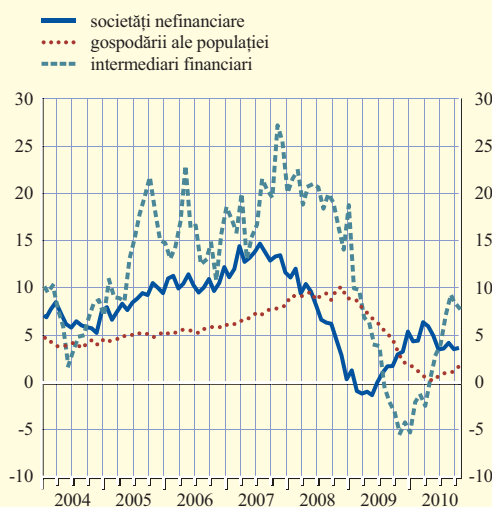
1) La finele ultimei luni disponibile. Datorită rotunjirilor, suma componentelor ar putea să difere față de total.

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 solide privind deținerea sectoriale – a continuat să se accelereze până la 2,9% în luna octombrie comparativ cu 2,2% în trimestrul III și 1,2% în trimestrul II 2010. Evoluțiile au fost determinate de intermediarii financiari nemonetari, alții decât societățile de asigurări și fondurile de pensii (respectiv alți intermediari financiari – AIF) și de gospodăriile populației, ale căror contribuții la ritmul anual de creștere s-au majorat considerabil în perioada analizată (Graficul 8). În schimb, ponderea societăților nefinanciare s-a redus în trimestrul III 2010 și a rămas neschimbată în luna octombrie.

Majorarea considerabilă a contribuției sectorului populației, consemnată recent, reflectă nu numai ponderea sectorului din perspectiva deținerilor totale de depozite, ci și reacția sa cu un anumit decalaj la modificările intervenite în configurația ratelor dobânzilor. Aportul sporit al gospodăriilor populației la dinamica depozitelor M3 reflectă majorări însemnate ale fluxurilor anuale, determinate în principal de creșterea influxurilor la nivelul depozitelor de economisire pe termen scurt și de fluxurile negative mai puțin pronunțate în cazul depozitelor la termen cu scadență scurtă. Reorientarea fluxurilor către depozite de

Grafic 8 Depozitele pe termen scurt și acordurile de răscumpărare

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



Sursa: BCE.

Notă: Sectorul IFM, exclusiv Eurosistemul.

economisire pe termen scurt se explică prin creșterea randamentului acestor instrumente comparativ cu depozitele *overnight*. Evoluțiile consemnate de depozitele la termen cu scadență scurtă ilustrează o remunerare superioară a acestora în raport cu alte categorii de depozite.

### PRINCIPALELE CONTRAPARTIDE ALE M3

Din perspectiva contrapartidelor M3, ritmul anual de creștere a creditelor totale acordate de IFM rezidenților zonei euro s-a intensificat considerabil la 3,0% în luna octombrie 2010, față de 1,9% în trimestrul III și 1,8% în trimestrul II 2010 (Tabelul 1). Creșterea de ritm din luna octombrie s-a produs exclusiv pe fondul accelerării dinamicii anuale a creditelor IFM acordate administrațiilor publice, în timp ce expansiunea creditelor acordate sectorului privat a rămas nemodificată.

Intensificarea semnificativă din luna octombrie a ritmului anual de creștere a creditelor IFM acordate administrațiilor publice se explică în principal prin tranzacțiile cu „*bad bank*” din Germania. În aceste condiții, este foarte probabil ca evoluția să reprezinte doar o întrerupere temporară a decelerărilor constante consemnate în lunile anterioare și datorate temperării ritmului în care sectorul IFM a acumulat titluri de stat, pe fondul aplatizării curbei randamentelor.

După accelerarea considerabilă din luna august, ritmul anual de creștere a creditelor IFM acordate sectorului privat a rămas practic nemodificat în septembrie și octombrie. Dinamica anuală a deținerilor IFM de titluri emise de sectorul privat, altele decât acțiuni, și-a continuat declinul, reflectând în continuare reducerea activității de securitizare reținută din ultimele luni. În schimb, ritmul anual de creștere a deținerilor IFM de acțiuni și alte participații la capital s-a intensificat în luna octombrie, după decelerarea înregistrată în trimestrul III 2010.

Dinamica anuală a împrumuturilor IFM acordate sectorului privat – componenta cea mai însemnată a creditului acordat sectorului privat – s-a menținut pe un trend ascendent, până la 1,4% în luna octombrie față de 0,9% în trimestrul III și 0,2% în trimestrul II 2010 (Tabelul 1). Aceste evoluții sprijină punctul de vedere conform căruia revirimentul semnalat de la începutul anului curent la nivelul dinamicii împrumuturilor acordate sectorului privat continuă, deși într-un ritm treptat. Volumul creditelor derecunoscute din bilanțurile IFM s-a majorat în luna octombrie, dar s-a menținut scăzut. Astfel, ajustarea cu impactul activităților de securitizare exercită în continuare doar un impact marginal asupra expansiunii anuale a împrumuturilor IFM acordate sectorului privat, situație care persistă de la începutul anului curent.

Accelerarea din luna octombrie a ritmului anual de creștere a împrumuturilor acordate sectorului privat s-a produs pe fondul unei ușoare intensificări a dinamicii anuale a creditelor către populație, care s-a situat la 2,9%, în timp ce expansiunea anuală a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare a stagnat la -0,6%. Totodată, ritmul anual de creștere a împrumuturilor acordate AIF și-a continuat traiectoria ascendentă în octombrie, în pofida unui flux lunar negativ.

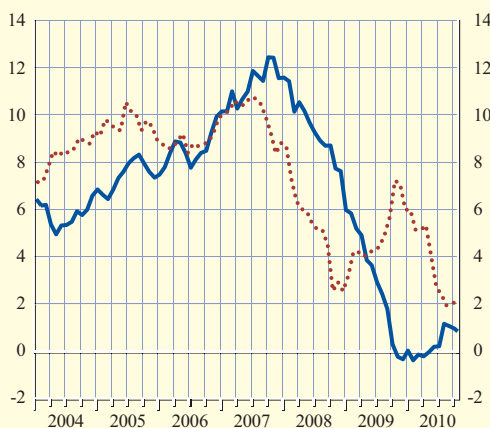
Cele mai recente date confirmă faptul că dinamica anuală a împrumuturilor către populație s-a stabilizat în apropierea pragului de 3% începând din luna iunie 2010. Evoluția reflectă în principal persistența unor valori moderat pozitive ale ritmului de creștere a împrumuturilor pentru achiziționarea de locuințe, dar și menținerea în teritoriu negativ a expansiunii anuale a creditelor de consum.

Dinamica anuală negativă a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare s-a atenuat constant începând din trimestrul II 2010, confirmând astfel revirimentul treptat în curs, ulterior punctului de inflexiune atins în prima parte a anului. În trimestrul III 2010 s-a înregistrat un flux trimestrial pozitiv al împrumuturilor acordate societăților nefinanciare pentru prima dată de la începutul anului 2009, iar evoluția s-a manifestat pe întreg intervalul de scadențe. Intensificarea contractării de împrumuturi s-ar putea explica prin extinderea investițiilor corporative și necesarul sporit de cheltuieli în contextul ameliorării anticipațiilor firmelor și redresării activității. În octombrie s-a consemnat un influx lunar

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

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

- M3
- ..... pasive financiare pe termen mai lung (cu excepția capitalului și a rezervelor)

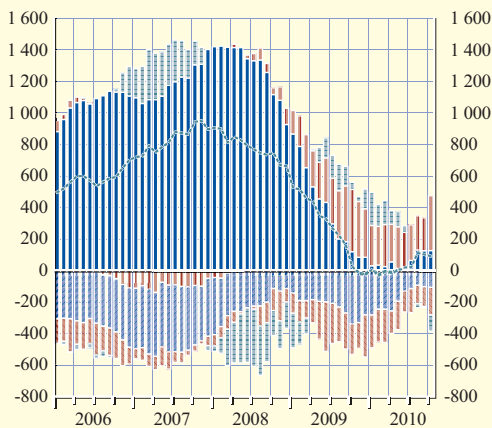


Sursa: BCE.

**Grafic 10 Contrapartidele M3**

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

- credite acordate sectorului privat (1)
- ▒ credite acordate administrațiilor publice (2)
- active externe nete (3)
- ▒ pasive financiare pe termen mai lung (cu excepția capitalului și a rezervelor) (4)
- ▒ alte contrapartide (inclusiv capitalul și rezervele) (5)
- ..... M3



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 „-”.

semnificativ – din nou generalizat pe întreg intervalul de scadențe –, iar ritmul anual de creștere nu s-a mai intensificat. Totuși, evoluția s-a datorat în mare măsură derecunoașterii împrumuturilor în legătură cu planul de măsuri vizând așa-numita „bad bank”.

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 2,2% în trimestrul III 2010 față de 4,4% în trimestrul anterior, dar s-a accelerat ușor în lunile septembrie și octombrie. Această creștere de ritm a reflectat influxurile la nivelul titlurilor de credit pe termen lung ale IFM din portofoliul sectorului deținător de resurse, după ce în intervalul mai-iunie se consemnaseră ieșiri pe fondul sporirii tensiunilor de pe piețele datoriilor suverane din zona euro. În schimb, expansiunea anuală a depozitelor pe termen mai lung din portofoliul sectorului deținător de resurse a continuat să se restrângă în luna octombrie, în condițiile în care aplatizarea curbei randamentelor a descurajat realocările dinspre depozite M3 către depozite pe termen mai lung.

Activele externe nete ale IFM au consemnat o ieșire anuală medie de 11 miliarde EUR în trimestrul III 2010, comparativ cu influxurile puternice din trimestrul II (în medie 73 miliarde EUR) și din trimestrul I al anului (în medie 168 miliarde EUR) (Graficul 10). Reducerea influxurilor anuale aferente poziției activelor externe nete în intervalul cuprins între luna februarie și trimestrul III 2010 reflectă atenuarea semnificativă a fluxurilor negative în cazul pasivelor externe brute, evoluție care a compensat pe deplin scăderea considerabilă a ieșirilor aferente activelor externe brute. Activele externe nete ale IFM s-au redus masiv în luna octombrie, însă evoluția s-a datorat îndeosebi tranzacțiilor cu „bad bank” din Germania, consecința fiind o ieșire la nivelul împrumuturilor și titlurilor nerezidenților zonei euro.

## EVALUAREA GENERALĂ A CONDIȚIILOR DE LICHIDITATE DIN ZONA EURO

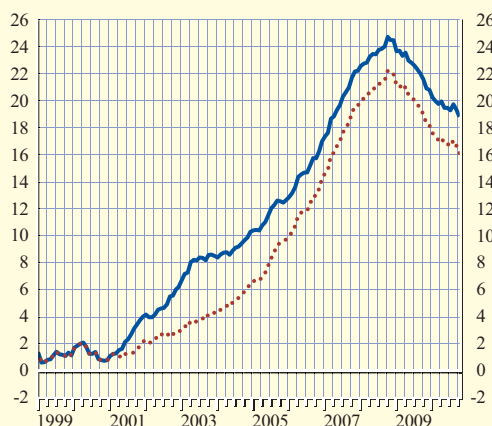
Volumul lichidității din zona euro, măsurat pe baza evoluțiilor consemnate de deviația masei monetare în termeni nominali și cea în termeni reali, a continuat să se restrângă ușor în trimestrul III 2010 și în luna octombrie comparativ cu nivelurile ridicate consemnate anterior (Graficele 11 și 12). Aceste măsuri privind lichiditatea trebuie interpretate cu prudență, întrucât se bazează pe o evaluare a deținerilor monetare de echilibru, ceea ce reprezintă întotdeauna o situație incertă, cu atât mai mult în prezent, în contextul 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 începând cu finele anului 2008 să fi condus la inversarea completă a acestei acumulări anterioare.

Dinamica anuală a M3 și cea a împrumuturilor acordate sectorului privat s-au intensificat treptat în ultimele luni, însă se mențin la valori relativ reduse din perspectivă istorică. Impactul inhibitor al curbei randamentelor asupra ritmului de creștere a M3 s-a atenuat, astfel încât dinamica monetară totală corespunde ritmului expansiunii monetare de bază într-o măsură mai mare decât în trimestrele anterioare (deși se menține la valori mult inferioare). În ansamblu, este încă valabilă evaluarea conform căreia expansiunea monetară de bază este moderată, iar presiunile inflaționiste pe termen mediu generate de evoluțiile monetare sunt în continuare reduse.

**Grafic 11 Estimări ale deviației masei monetare în termeni nominali<sup>1)</sup>**

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

— deviația masei monetare în termeni nominali pe baza M3 oficiale  
- - - - deviația masei monetare în termeni nominali pe baza M3 corectate cu impactul estimat al realocărilor de portofoliu<sup>2)</sup>



Sursa: BCE.

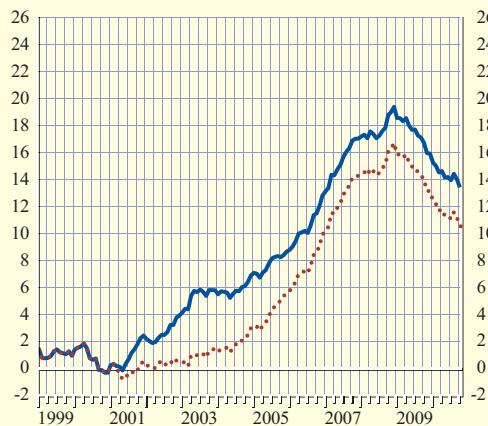
1) Deviația masei monetare în termeni nominali este definită ca fiind diferența dintre nivelul efectiv al M3 și nivelul M3 care ar fi rezultat din creșterea constantă a acestui agregat la ritmul de referință de 4,5% începând din luna decembrie 1998 (considerată perioadă de referință).

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*, Buletin lunar, BCE, Frankfurt pe Main, octombrie 2004.

**Grafic 12 Estimări ale deviației masei monetare în termeni reali<sup>1)</sup>**

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

— deviația masei monetare în termeni reali pe baza M3 oficiale  
- - - - deviația masei monetare în termeni reali pe baza M3 corectate cu impactul estimat al realocărilor de portofoliu<sup>2)</sup>



Sursa: BCE.

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*, Buletin lunar, BCE, Frankfurt pe Main, octombrie 2004.

## 2.2 PLASAMENTE FINANCIARE ALE SECTOARELOR NEFINANCIARE ȘI ALE INVESTITORILOR INSTITUȚIONALI

*Dinamica anuală a plasamentelor financiare totale ale sectoarelor nefinanciare s-a menținut nemodificată în trimestrul II 2010, pe fondul unor evoluții divergente. Astfel, temperarea ritmului anual de creștere a investițiilor realizate de gospodăriile populației a fost contracarată în mare măsură de accelerarea expansiunii anuale a plasamentelor societăților nefinanciare. Influxul anual aferent acțiunilor organismelor de plasament colectiv a continuat să se restrângă în trimestrul III 2010, în principal datorită unor efecte de bază, însă reflectând și relativa aplatizare a curbei randamentelor. Ritmul anual de creștere a plasamentelor financiare realizate de societățile de asigurări și fondurile de pensii s-a menținut practic nemodificat în trimestrul II 2010, pe fondul temperării investițiilor sectoarelor deținătoare de resurse în rezerve tehnice de asigurare.*

### SECTOARELE NEFINANCIARE

În trimestrul II 2010 (cel mai recent trimestru pentru care sunt disponibile date), dinamica anuală a plasamentelor financiare totale ale sectoarelor nefinanciare s-a menținut nemodificată la 2,6% pentru al treilea trimestru consecutiv, rămânând astfel la cel mai scăzut nivel de la debutul etapei a treia a UEM (Tabelul 2). Contribuția plasamentelor în depozite și cea a investițiilor în acțiuni necotate au fost relativ similare celor din trimestrul anterior. Contribuția plasamentelor în titluri de credit s-a majorat de la un nivel anterior negativ, în timp ce contribuția investițiilor în acțiuni și alte participații la capital, în acțiuni ale organismelor de plasament colectiv și cea a investițiilor în produse de asigurări și de pensii s-au redus de la niveluri anterior pozitive.

Stagnarea dinamicii anuale a plasamentelor financiare totale în trimestrul II 2010 reflectă contribuțiile relativ nemodificate ale diverselor sectoare nefinanciare (Graficul 13). Astfel, contribuția gospodăriilor populației s-a redus ușor, după ce a crescut constant în cele patru trimestre anterioare, în timp ce contribuția societăților nefinanciare s-a majorat nesemnificativ față de trimestrul precedent. Contribuția sectorului administrațiilor publice s-a menținut ușor în teritoriu negativ, în condițiile în care

Tabel 2 Plasamente financiare ale sectoarelor nefinanciare din zona euro

	Solduri ca pondere în activele financiare <sup>1)</sup>	Rate anuale de creștere									
		2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4	2010 T1	2010 T2
<b>Plasamente financiare</b>	<b>100</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
Numerar și depozite	23	6,6	5,5	5,8	7,0	7,3	6,9	6,0	3,6	2,1	2,1
Titluri de credit, exclusiv instrumente financiare derivate	6	4,3	3,5	3,7	5,8	5,1	2,3	-0,2	-3,8	-5,1	-2,4
din care: pe termen scurt	1	22,7	15,6	0,1	10,3	-12,4	-17,9	-20,1	-27,6	-22,2	-16,7
din care: pe termen lung	5	1,5	1,6	4,4	5,0	8,3	5,8	3,1	0,3	-2,4	-0,4
acțiuni și alte participații la capital, exclusiv acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	28	3,8	3,3	3,1	3,9	4,3	4,7	4,6	2,9	2,5	1,8
din care: acțiuni cotate	6	4,1	4,6	4,7	3,2	4,3	4,1	5,9	6,7	7,2	3,2
din care: acțiuni necotate și alte participații la capital	22	3,7	2,8	2,5	4,2	4,3	4,9	4,2	1,9	1,5	1,5
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	5	-4,4	-5,5	-5,4	-6,5	-5,5	-4,6	-2,3	1,0	0,7	-0,4
Rezerve tehnice de asigurare	15	4,2	3,7	3,4	2,8	2,9	3,4	3,9	4,9	5,4	5,1
Altele <sup>2)</sup>	23	9,5	8,6	7,4	6,1	2,4	2,6	2,2	1,9	3,9	4,2
<b>M3<sup>3)</sup></b>		<b>10,1</b>	<b>9,7</b>	<b>8,7</b>	<b>7,6</b>	<b>5,2</b>	<b>3,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>

Sursa: BCE.

1) La finele ultimului trimestru disponibil. Totalul componentelor ar putea să nu fie 100 datorită rotunjirilor.

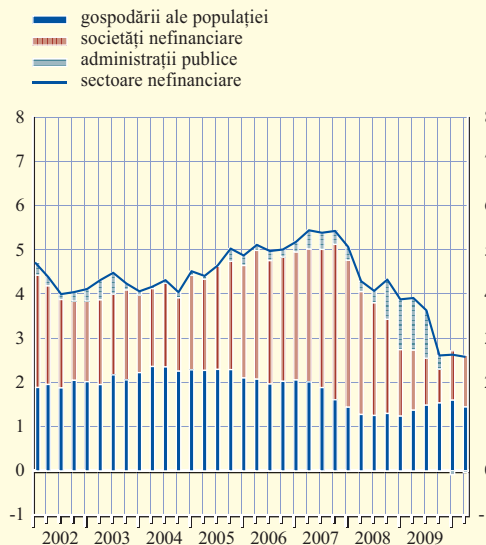
2) Alte active financiare includ împrumuturi și alte creanțe, care la rândul lor cuprind credite comerciale acordate de societăți nefinanciare.

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.



### Grafic 13 Plasamente financiare ale sectoarelor nefinanciare

(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: BCE.

majorarea plasamentelor în dețineri de depozite guvernamentale și a împrumuturilor acordate a fost compensată în mare măsură de pierderile de ritm în termeni anuali consemnate de investițiile în acțiuni și alte participații la capital și în titluri de credit. Detalii suplimentare privind evoluția plasamentelor financiare ale sectorului privat sunt oferite în Secțiunile 2.6 și 2.7.

#### INVESTITORI INSTITUȚIONALI

Conform noului cadru statistic armonizat referitor la fondurile de investiții din zona euro, influxurile anuale în acțiuni ale organismelor de plasament colectiv (altele decât cele de piață monetară) s-au diminuat la 348 de miliarde EUR în trimestrul III 2010 (față de 461 de miliarde EUR în trimestrul anterior), marcând decelerarea ritmului anual de creștere de la 10,2% la 7,1%. Această restrângere a influxului anual s-a datorat, în principal, unui efect de bază (ca urmare a unei achiziții masive de acțiuni ale organismelor de plasament colectiv efectuate de fondurile de pensii din Țările de Jos în trimestrul III 2009<sup>1</sup>), dar și aplatizării curbei randamentelor și sporirii tensiunilor de pe piețele datoriilor suverane,

ceea ce a descurajat realocarea de fonduri dinspre activele monetare mai sigure și mai lichide către active pe termen mai lung și cu un grad de risc mai înalt.

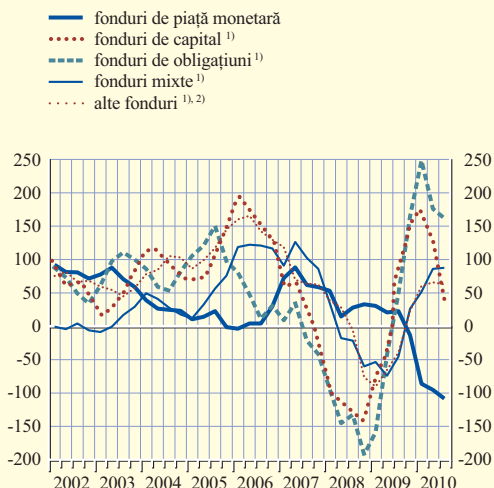
Analiza din perspectiva politicii investiționale relevă ca restrângerea fluxului anual în acțiuni ale fondurilor de investiții în trimestrul III 2010 s-a produs, în primul rând, pe seama comprimării influxurilor anuale la nivelul fondurilor de capital și, într-o mai mică măsură, în cazul fondurilor de obligațiuni (Graficul 14). Intrările anuale în fonduri mixte și alte categorii de fonduri s-au menținut practic neschimbate față de trimestrul anterior. Ca urmare a acestei contracții recente, fluxurile anuale către fonduri de capital au fost inferioare celor către fonduri mixte și alte categorii de fonduri, în timp ce influxul anual s-a menținut superior în cazul fondurilor de obligațiuni. Fondurile de piață monetară au consemnat din nou ieșiri considerabile, în termeni anuali, în trimestrul III 2010, reflectând costul de oportunitate ridicat aferent deținerii de astfel de instrumente, în contextul nivelului scăzut al ratelor dobânzilor pe termen scurt, care reprezintă nivelul de referință al acestor fonduri.

Dinamica trimestrială evidențiază impactul aplatizării curbei randamentelor și al evoluțiilor de pe piețele datoriilor suverane asupra cererii de acțiuni ale fondurilor de plasament. Influxul trimestrial în acțiuni ale fondurilor de investiții (exclusiv fondurile de piață monetară) a totalizat 70 de miliarde EUR în trimestrul III 2010 (pe baza datelor neajustate sezonier). Deși marchează o redresare față de nivelul de 28 de miliarde EUR din trimestrul anterior, fluxul se menține cu mult inferior celor înregistrate în trimestrul I 2010 și în trimestrul IV 2009. Revirimentul s-a manifestat la nivelul tuturor categoriilor, cu excepția „altor fonduri”. Totuși, evoluția a fost determinată în mare măsură de sporirea influxurilor în fonduri de obligațiuni, în condițiile unei relative atenuări a tensiunilor de pe piețele datoriilor suverane. Influxurile la nivelul fondurilor de capital au devenit ușor pozitive în trimestrul III 2010 comparativ cu ieșirea considerabilă de fonduri din trimestrul anterior. Cu toate acestea, intrările de fonduri s-au menținut reduse, pe fondul persistenței incertitudinilor pe piață cu privire la robustețea redresării economice.

<sup>1</sup> Achiziția de acțiuni ale organismelor de plasament colectiv efectuate de fondurile de pensii din Țările de Jos în luna iulie 2009 a depășit 97 miliarde EUR.

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

(miliarde EUR)



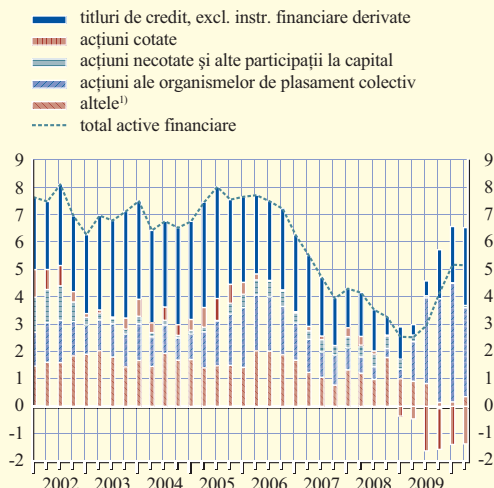
Sursa: BCE și FEFSI.

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.

Fondurile mixte au consemnat influxuri superioare celor din trimestrul anterior, iar fluxurile aferente fondurilor clasificate în categoria „altele” au devenit marginal negative.

Ritmul anual de creștere a plasamentelor financiare totale ale societăților de asigurări și fondurilor de pensii s-a menținut relativ nemodificat la 5,1% în trimestrul II 2010 (Graficul 15). Această evoluție a fost determinată de majorarea considerabilă a ponderii plasamentelor în titluri de credit, care a fost contrabalansată de reducerea semnificativă a contribuției investițiilor în acțiuni ale organismelor de plasament colectiv. Acest declin a reflectat, în principal, efectul de bază menționat anterior și, într-o mai mică măsură, investițiile modeste în acest tip de active în trimestrul II 2010. Contribuția negativă a plasamentelor în acțiuni cotate a rămas nemodificată.

Relativa stagnare a dinamicii anuale a plasamentelor financiare totale ale societăților de asigurări și fondurilor de pensii reflectă temperarea plasamentelor realizate de sectoarele deținătoare de resurse în rezerve tehnice de asigurare, evoluție vizibilă pe partea de pasiv a bilanșurilor acestora. Din acest punct de vedere, este de remarcat că fluxul trimestrial către rezerve tehnice de asigurare în trimestrul II 2010 a reprezentat doar aproximativ jumătate din nivelul consemnat în trimestrul anterior.

### 2.3 RATELE DOBÂNZILOR PE PIAȚA MONETARĂ

*Ratele dobânzilor de pe piața monetară s-au majorat în intervalul septembrie-decembrie 2010, manifestându-se în continuare un grad ridicat de volatilitate, îndeosebi pe segmentul garantat al pieței. Spread-urile dintre dobânzile pe segmentul garantat și cele de pe segmentul negarantat au fost de asemenea caracterizate de volatilitate. Evoluțiile au reflectat parțial reparația tensiunilor pe piețele financiare generate de preocupările referitoare la sustenabilitatea finanțelor publice în unele țări din zona euro, în pofda persistenței condițiilor de lichiditate abundentă.*

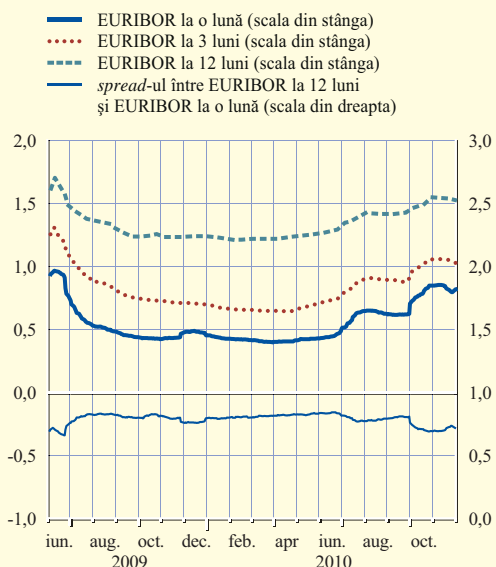
În pofida declinului consemnat recent de ratele dobânzilor pe piața interbancară *overnight* la operațiunile *swap*, ratele dobânzilor pe segmentul negarantat al pieței monetare s-au majorat, în ultimele 3 luni, pe întreg intervalul de scadențe. La data de 1 decembrie 2010, ratele dobânzilor EURIBOR la o lună, 3 luni, 6 luni și 12 luni se situau la nivelurile de 0,81%, 1,03%, 1,26% și, respectiv, 1,53%, cu 19, 14, 12 și, respectiv, 12 puncte de bază superioare celor înregistrate la data de 1 septembrie 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 redus cu 5 puncte de bază în perioada analizată, situându-se la 72 puncte de bază la data de 1 decembrie (Graficul 16).

Ratele dobânzilor pe segmentul garantat al pieței monetare, cum ar fi EUREPO sau ratele derivate din indicele *swap* EONIA (Graficul 17) au consemnat o relativă volatilitate de la începutul lunii mai 2010. Acest interval poate fi divizat în 3 subperioade: ratele dobânzilor pe piața interbancară *overnight* la operațiunile *swap* s-au majorat în general până la sfârșitul lunii iulie, trendul inversându-se în perioada iulie-septembrie și ulterior reintrând pe o pantă ascendentă. În prezent, acestea se situează la niveluri încă scăzute, însă cu mult superioare celor înregistrate în trimestrul IV 2009 și trimestrul I 2010. În cazul scadenței la 3 luni, rata dobânzii pe piața interbancară *overnight* la operațiunile *swap* s-a situat la 0,70% la data de 1 decembrie, nivel superior cu aproximativ 21 puncte de bază celui înregistrat pe 1 septembrie. Prin urmare, *spread*-ul dintre această rată a dobânzii și rata dobânzii corespunzătoare EURIBOR pe segmentul negarantat s-a redus de la 39 puncte de bază la 1 septembrie la 33 puncte de bază pe 1 decembrie 2010. În ansamblu, în pofida acestei îngustări, *spread*-ul se menține relativ ridicat comparativ cu nivelurile consemnate în trimestrul I 2010 (Graficul 17). Evoluțiile înregistrate spre sfârșitul intervalului analizat reflectă parțial tensiunile recente generate de reapariția preocupărilor participanților pe piețele financiare cu privire la sustenabilitatea finanțelor publice în unele țări din zona euro, în pofida persistenței condițiilor de lichiditate abundentă.

Ratele dobânzilor implicate la contractele *futures* EURIBOR la 3 luni cu scadența în lunile decembrie 2010, martie 2011 și iunie 2011 s-au situat la un nivel de 1,05%, 1,15% și respectiv 1,24% la data de 1 decembrie, reprezentând o majorare cu aproximativ 13, 19 și respectiv 23 puncte de bază comparativ

**Grafic 16 Ratele dobânzilor pe piața monetară**

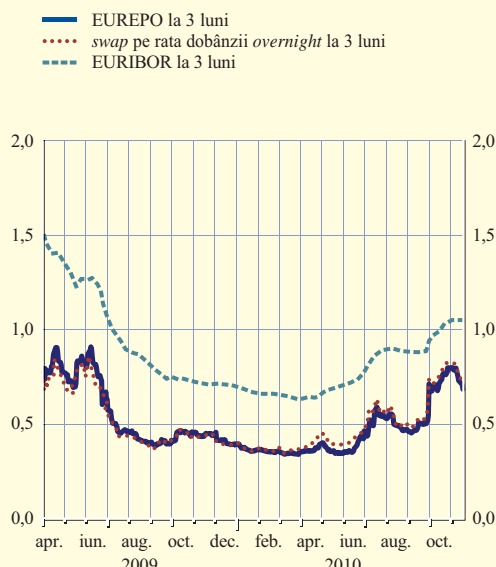
(procente p. a.; *spread* exprimat în puncte procentuale; date zilnice)



Sursa: BCE și Reuters.

**Grafic 17 EUREPO, EURIBOR și swap pe rata dobânzii overnight la 3 luni**

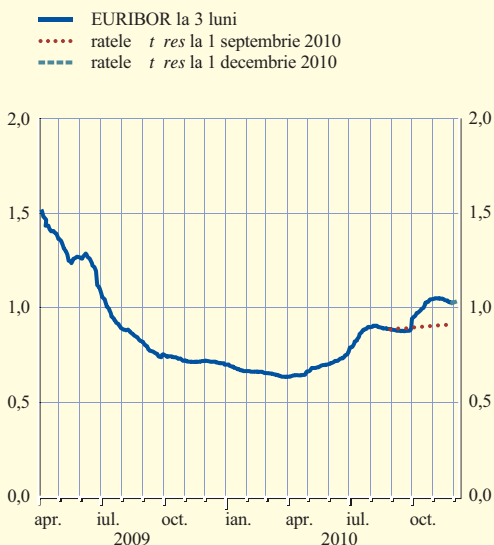
(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE, Bloomberg și Reuters.

**Grafic 18 Ratele dobânzilor și ratele futures la 3 luni în zona euro**

(procente p.a.; date zilnice)

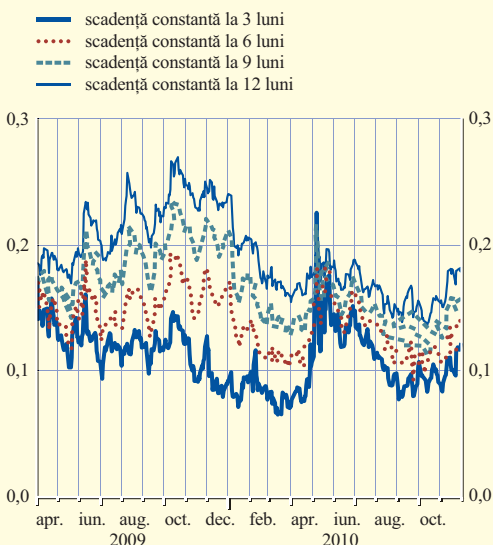


Sursa: Reuters.

Notă: Cotații Liffe la contractele futures pe 3 luni cu scadența la sfârșitul trimestrului curent și în următoarele 3 trimestre.

**Grafic 19 Volatilități implicite cu scadențe constante decurgând din opțiunile asupra contractelor futures EURIBOR la 3 luni**

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: Reuters și calcule BCE.

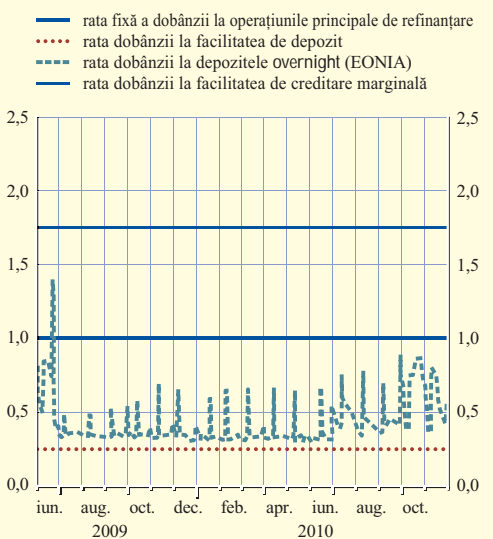
Notă: Această măsură este calculată în două etape. În primul rând, volatilitățile implicite decurgând din opțiunile asupra contractelor futures EURIBOR la trei luni sunt transformate prin exprimarea acestora în termeni de logaritmi de prețuri, în loc de logaritmi de randamente. În al doilea rând, volatilitățile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

cu nivelurile înregistrate la 1 septembrie (Graficul 18). Volatilitatea implicită pe scadențe constante de 3, 6, 9 și 12 luni decurgând din opțiunile asupra contractelor futures EURIBOR la 3 luni a crescut în ultimele 3 luni, marcând astfel o inversare a trendului descendent inițiat în luna octombrie 2009 (Graficul 19). Volatilitatea implicită aferentă ratelor dobânzilor pe termen mai lung de pe piața monetară s-a majorat, de asemenea, în ultimele 3 luni.

Din perspectiva scadenței *overnight*, EONIA a devenit mai volatilă. Începând din luna octombrie 2010, EONIA s-a situat la niveluri relativ ridicate la începutul perioadelor de aplicare a rezervelor, pentru ca apoi să se diminueze considerabil, cu mult sub 0,50%, evoluție urmată de un reviriment în ultima zi a perioadei de aplicare, pe fondul operațiunilor cu rol de absorbție de lichiditate. Aceste variații reflectă ajungerea la scadența a celei de-a doua operațiuni de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la un an în data de 30 septembrie. La data de 1 decembrie 2010, EONIA s-a situat la 0,468% (Graficul 20).

**Grafic 20 Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii overnight**

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE și Reuters.

În perioada analizată, BCE a continuat să sprijine piețele monetare prin intermediul unor operațiuni destinate furnizării de lichiditate cu scadența la o săptămână, cu scadența echivalentă unei perioade de aplicare a rezervelor și, respectiv, la 3 luni. Operațiunile Eurosistemului cu rol de furnizare de lichiditate s-au desfășurat sub forma unor licitații cu rată fixă și alocare integrală. De asemenea, BCE a efectuat o serie de operațiuni săptămânale cu scadența la o săptămână cu rol de absorbție a lichidității, sub forma unor licitații cu rată variabilă a dobânzii și cu o rată a dobânzii maxime acceptate de 1,00%. Prin intermediul acestor operațiuni cu rol de absorbție a lichidității, BCE a alocat o sumă corespunzătoare volumului achizițiilor din cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, care a totalizat 67 de miliarde EUR la data de 1 decembrie (a se vedea Caseta 3).

Lichiditatea din zona euro este în continuare abundentă, fiind absorbită prin apelul zilnic semnificativ la facilitatea de depozit și prin operațiuni de reglaj fin cu scadența la o săptămână, cu rol de sterilizare a achizițiilor din cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare.

### Caseta 3

#### CONDIȚIILE LICHIDITĂȚII ȘI OPERAȚIUNILE DE POLITICĂ MONETARĂ ÎN PERIOADA 11 AUGUST - 9 NOIEMBRIE 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 7 septembrie, 12 octombrie și, respectiv, 9 noiembrie 2010. În acest interval, operațiunile de refinanțare în euro au continuat să fie în totalitate efectuate sub forma procedurilor de licitație cu rată fixă și alocare integrală. Normalizarea treptată a operațiunilor de politică monetară a continuat, prima dintre cele două operațiuni de refinanțare pe termen lung (ORTL) cu scadența la un an ajungând la maturitate la data de 30 septembrie. La data de 2 septembrie, Consiliul guvernatorilor BCE a decis ca toate operațiunile principale de refinanțare (OPR), operațiunile excepționale de refinanțare cu scadența egală cu durata unei perioade de aplicare și ORTL cu scadența la 3 luni să fie executate sub forma procedurilor de licitație cu rată fixă și alocare integrală cel puțin până la sfârșitul perioadei de aplicare 8 decembrie 2010 - 18 ianuarie 2011.

Programul destinat piețelor titlurilor de valoare (SMP) anunțat la data de 10 mai 2010 a rămas în vigoare, ca și operațiunile săptămânale de absorbție a lichidității cu scadența la o săptămână, derulate în scopul sterilizării volumului de lichiditate suplimentară furnizată în cadrul acestui program.

#### Necesarul de lichiditate al sistemului bancar

În intervalul analizat, 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) a înregistrat o medie de 550,2

#### Grafic A Rezerve excedentare

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



Sursa: BCE.



miliarde EUR, cu 33,8 miliarde EUR inferioară mediei zilnice din cele trei perioade de aplicare anterioare.

Aceasta s-a datorat în principal diminuării cu 34,2 miliarde EUR a valorii medii a factorilor autonomi, care s-a plasat la 335,7 miliarde EUR. Scăderea valorii factorilor autonomi a fost compensată marginal de creșterea cu 0,5 miliarde EUR a nivelului mediu al rezervelor minime obligatorii, până la 213,2 miliarde EUR. Media rezervelor excedentare zilnice s-a menținut la 1,3 miliarde EUR, valoare consemnată în cele trei perioade de aplicare anterioare (Graficul A).

### Oferta de lichiditate

În intervalul analizat, volumul mediu al lichidității totale furnizate prin intermediul operațiunilor de piață monetară s-a situat la 620,6 miliarde EUR. Operațiunile de refinanțare au furnizat, în medie, 558,1 miliarde EUR, în timp ce Programul de achiziționare a titlurilor garantate (CBPP), pentru care cumpărările s-au încheiat la 30 iunie 2010, a furnizat 61,0 miliarde EUR; acesta și SMP au alimentat piața cu un nivel mediu de 123,2 miliarde EUR. Valoarea medie a lichidității absorbite prin operațiuni de reglaj fin s-a plasat la 66,7 miliarde EUR.

Volumul mediu al operațiunilor principale de refinanțare cu scadența la o săptămână s-a situat la 166,7 miliarde EUR, iar cel al operațiunilor excepționale de refinanțare cu scadența egală cu perioada de aplicare s-a cifrat la 42,7 miliarde EUR. Volumul total al ORTL cu scadența la 3 luni, 6 luni și un an aflate în derulare s-a redus de la 392,6 miliarde EUR la 11 august 2010 până la 298,1 miliarde EUR la data de 9 noiembrie 2010. Diminuarea a fost determinată de ORTL ajunse la scadența la 30 septembrie și 28 octombrie (Graficul B).

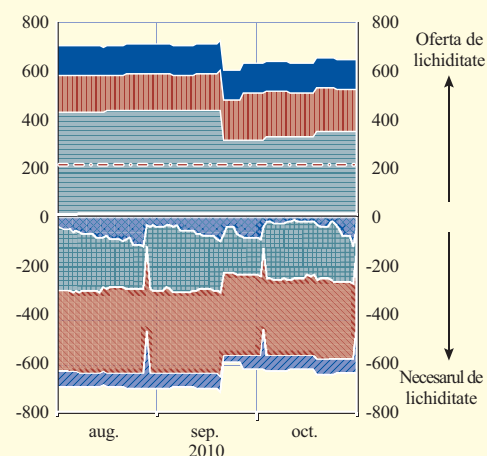
La data de 30 septembrie au ajuns la scadență trei ORTL, cu scadența la 3 luni, 6 luni și, respectiv, un an, totalizând 224,7 miliarde EUR. Din suma scadență, numai 133,4 miliarde EUR au fost reînnoite sub forma a două noi operațiuni de refinanțare – cu scadența la 6 zile și la 3 luni – care au fost decontate în aceeași zi. La data de 28 octombrie, o ORTL cu scadența la 3 luni care a ajuns la maturitate, în valoare de 23,2 miliarde EUR, a fost înlocuită cu o ORTL cu scadența la 3 luni, cifrându-se la 42,5 miliarde EUR.

La data de 1 octombrie, valoarea cumpărărilor decontate în cadrul SMP a fost de 63,3 miliarde EUR, în creștere față de 60,3 miliarde EUR la data de 6 august. Nu au fost decontate cumpărări în primele trei săptămâni ale lunii octombrie, iar valoarea celor decontate ulterior a urcat până la 64,0 miliarde EUR în data de 5 noiembrie. Totodată, valoarea operațiunilor săptămânale de absorbție a lichidității furnizate în cadrul SMP s-a majorat de asemenea, până la o medie de 63,8 miliarde EUR.

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

(miliarde EUR; valorile medii zilnice sunt indicate în dreptul fiecărei poziții)

- portofoliul CBPP și SMP: 123,2 miliarde EUR
- operațiuni principale de refinanțare: 166,7 miliarde EUR
- operațiuni de refinanțare pe termen lung: 389,5 miliarde EUR
- operațiuni de reglaj fin: 64,7 miliarde EUR
- factori autonomi: 335,7 miliarde EUR
- conturi curente: 214,4 miliarde EUR
- apel net la facilitatea de depozit: 64,5 miliarde EUR
- rezerve minime obligatorii: 213,2 miliarde EUR



Sursa: BCE.

Lichiditatea absorbită prin intermediul operațiunilor de reglaj fin cu scadența *overnight* în ultima zi a fiecărei perioade de aplicare a înregistrat o medie de 148,4 miliarde EUR, comparativ cu 255,4 miliarde EUR în cele trei perioade de aplicare anterioare.

### Apelul la facilitățile permanente

Ca urmare a restrângerii în continuare a ofertei de lichiditate după ajungerea la scadență a celor trei ORTL în data de 30 septembrie, apelul net la facilitatea de depozit<sup>1</sup> s-a diminuat. În timp ce media zilnică<sup>2</sup> a apelului net la facilitatea de depozit s-a plasat la 83,1 miliarde EUR în perioada de aplicare încheiată la 7 septembrie, valoarea acesteia a scăzut la 41,1 miliarde EUR în perioada de aplicare încheiată la 9 noiembrie.

### Ratele dobânzilor

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

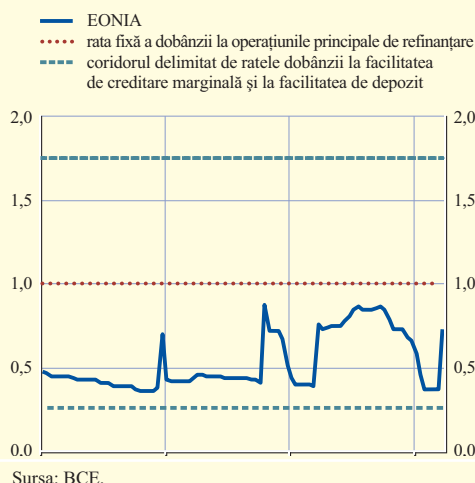
În contextul volumului de lichiditate în continuare amplu la începutul intervalului analizat, EONIA s-a menținut la niveluri semnificativ inferioare ratei dobânzii aferente OPR, înregistrând o medie de 0,43% în perioada de aplicare încheiată la 7 septembrie și de 0,48% în perioada de aplicare următoare. După ajungerea la scadență a celor trei ORTL la 30 septembrie și restrângerea corespunzătoare a ofertei de lichiditate, EONIA s-a înscris pe un trend puternic ascendent, apropiindu-se de rata dobânzii aferente OPR. Nivelul mediu al EONIA a fost de 0,71% în perioada de aplicare încheiată la 9 noiembrie.

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

2 Media apelului net la facilitatea de depozit include sfârșiturile de săptămână.

### Grafic C EONIA și ratele dobânzilor BCE

(rate zilnice ale dobânzii; procente)



## 2.4 PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR

Față de nivelurile consemnate la sfârșitul lunii august 2010, randamentele asociate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung cotate AAA din zona euro și din Statele Unite au avansat cu 65 puncte de bază și, respectiv, 50 puncte de bază în intervalul încheiat la 1 decembrie 2010. În zona euro, randamentele reale pe termen lung au înregistrat, de asemenea, o creștere semnificativă, posibil ca o reflectare a premiselor favorabile redresării economice. Măsurile piețelor financiare asociate anticipațiilor inflaționiste pe termen lung s-au diminuat într-un ritm moderat. Totodată, tensiunile în creștere pe piețele datoriei suverane din zona euro au contribuit la majorarea spread-urilor randamentelor atașate unor emitenți de obligațiuni suverane din zona euro până la noi valori record. Spread-urile aferente obligațiunilor corporative financiare și nefinanciare nu au cunoscut modificări însemnate pe ansamblul acestui interval, dar cele asociate datoriei corporative emise de societățile financiare au crescut oarecum în cursul lunii noiembrie.

În intervalul care a urmat sfârșitului lunii august 2010, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani cotate AAA din zona euro au avansat cu aproximativ 65 puncte de bază, până la 3,1% la data de 1 decembrie (Graficul 21). Randamentele obligațiunilor guvernamentale ale SUA pe termen lung au cunoscut o majorare de mai mică amploare, de circa 50 puncte de bază, până la 3,0% în același interval. Ca urmare, diferențialul dintre randamentele nominale ale titlurilor de stat pe 10 ani din SUA și cele din zona euro s-a redus de la 10 puncte de bază până la aproximativ -10 puncte de bază. Randamentele aferente obligațiunilor emise de statul nipon cu scadența la 10 ani s-au majorat cu 20 puncte de bază până la nivelul de 1,2% la data de 1 decembrie 2010.

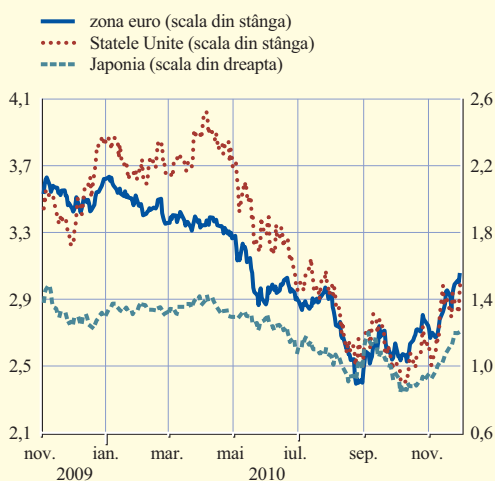
Incertitudinile investitorilor referitoare la evoluțiile pe termen scurt la nivelul piețelor obligațiunilor, măsurate prin intermediul volatilității implicite a opțiunilor, s-au amplificat atât în zona euro, cât și în Statele Unite. Creșteri puternice ale acestei măsuri a incertitudinilor pe piețele obligațiunilor au fost observate după începutul lunii noiembrie pe ambele maluri ale Atlanticului.

În ultimele 3 luni, evoluția randamentelor obligațiunilor guvernamentale ale SUA pe termen lung a fost influențată de publicarea unor date macroeconomice divergente, dar favorabile pe ansamblu. Totodată, participanții pe piață au rămas sceptici în privința vitezei și sustenabilității redresării economiei SUA. În plus, este probabil ca fluctuațiile la nivelul percepțiilor investitorilor privind momentul, amploarea și caracterul unor noi măsuri cantitative de relaxare să fi contribuit la amplificarea volatilității pe piața obligațiunilor guvernamentale a SUA. La data de 3 noiembrie, Comitetul Federal pentru Operațiuni de Piață a decis să achiziționeze un volum suplimentar de obligațiuni ale Trezoreriei SUA pe termen lung, în valoare de 600 miliarde USD, până la finele trimestrului II 2011. Reacția inițială a pieței la acest anunț a fost de mică intensitate, întrucât a fost, în linii mari, anticipată. Pe fondul persistenței incertitudinilor investitorilor și ale analiștilor economici privind eficiența programului de cumpărări, volatilitatea randamentelor obligațiunilor guvernamentale ale SUA pe termen lung a continuat să sporească în luna noiembrie.

În zona euro, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung cotate AAA s-au plasat la circa 2,4% la sfârșitul lunii august, nivel foarte scăzut în raport cu standardele istorice. În ultimele 3 luni, randamentele obligațiunilor s-au înscris pe un trend net ascendent, iar volatilitatea acestora a fost mai redusă decât cea înregistrată de randamentele aceluiași tip de obligațiuni ale SUA. În ansamblu, se pare că majorarea randamentelor titlurilor de stat pe termen lung din zona euro reflectă premisele favorabile redresării în acest spațiu economic. Această concluzie este susținută de faptul că randamentele reale ale obligațiunilor pe termen lung din zona euro au consemnat, de asemenea, un spor important atât pe termen mediu, cât și lung. Similare randamentelor nominale, cele reale pe termen lung s-au poziționat, la finele lunii august, în proximitatea minimelor istorice, randamentele obligațiunilor cu scadența la 5 ani tinzând către zero. Din acel moment, acestea au crescut cu aproximativ 40 puncte de bază până la 0,4% la începutul lunii decembrie. Randamentele reale aferente obligațiunilor cu scadența la 10 ani din zona euro s-au majorat cu 65 puncte de bază, relativ în tandem cu evoluția randamentelor în termeni nominali, poziționându-se la 1,4% la sfârșitul perioadei analizate. Pe măsura creșterii pantei curbei randamentelor reale, randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale indexate cu inflația din zona euro pe 5 ani, peste 5 ani, au urcat de la 1,4% la sfârșitul lunii august la 2,3% la începutul lunii decembrie (Graficul 22).

Grafic 21 Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung

(procente pe an; date zilnice)

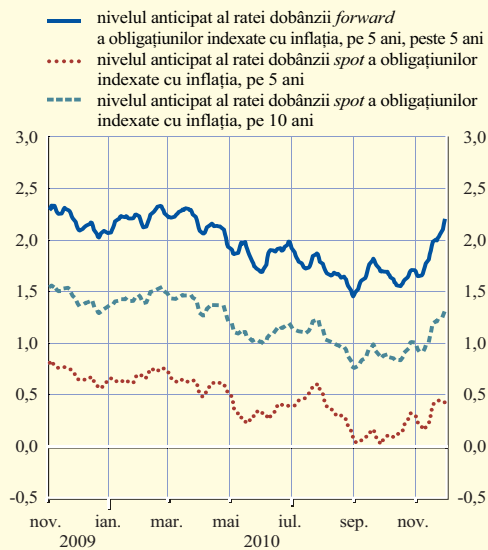


Sursa: Bloomberg și Reuters.

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

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

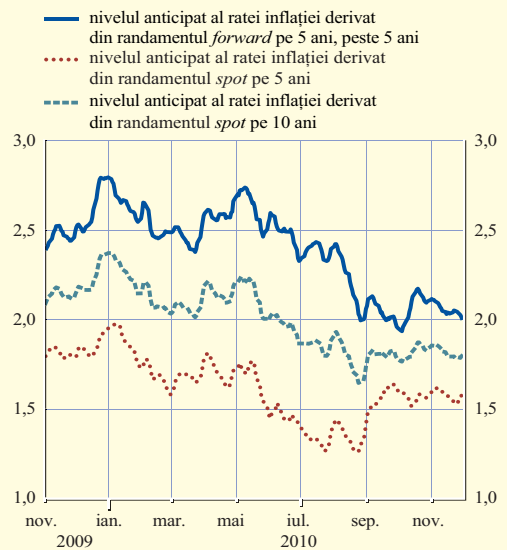
(procente p.a.; medii mobile pe 5 zile ale datelor zilnice; ajustate sezonier)



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 5 zile ale datelor zilnice; ajustate sezonier)



Sursa: Reuters și calcule BCE.

Comparativ cu datoria suverană pe termen lung cotate AAA, randamentele majorității obligațiunilor emitenților de datorie suverană din zona euro cu cotații inferioare au înregistrat creșteri mult mai puternice, însoțite de o volatilitate mult mai ridicată pe parcursul intervalului analizat. Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani ale Irlandei, Portugaliei și Spaniei au avansat cu 305, 130 și, respectiv, 125 puncte de bază. Creșterile consemnate în cazul Italiei și Greciei au fost considerabil mai scăzute, situându-se în jur de 70 și, respectiv, 50 puncte de bază. La data de 1 decembrie, *spread*-urile în raport cu titlurile emise de Germania s-au plasat la 910 puncte de bază în cazul Greciei, la 605 puncte de bază în cazul Irlandei, la 400 puncte de bază în cazul Portugaliei, la 260 puncte de bază în cazul Spaniei și la 170 puncte de bază în cazul Italiei. În intervalul respectiv, analiștii s-au concentrat mai întâi asupra Greciei, în momentul în care atingerea țintelor de deficit fiscal ale acestui stat a fost pusă sub semnul întrebării. De la finele lunii octombrie, Irlanda a captat atenția investitorilor care au devenit tot mai preocupați de povara fiscală asociată sprijinului acordat de guvern sectorului financiar al acestei țări. La data de 28 noiembrie s-a convenit asupra volumului de asistență financiară destinată Irlandei, dar percepția pieței a continuat să se deterioreze. *Spread*-urile asociate datoriei suverane a Irlandei au cunoscut o nouă amplificare, apoi au scăzut oarecum în intervalul 30 noiembrie – 1 decembrie. *Spread*-urile atașate altor emitenți de datorie suverană din zona euro au înregistrat un *pattern* similar.

Față de nivelurile de la sfârșitul lunii august, nivelul anticipat al ratei inflației derivat din randamentul *spot* pe 10 ani a urcat ușor pe parcursul intervalului analizat, în timp ce nivelul inflației corespunzător randamentului pe 5 ani – o măsură a așteptărilor operatorilor pieței referitoare la inflația pe termen mediu și primele de risc asociate acestuia – a înregistrat o creștere mai substanțială, avansând cu circa 20 puncte de bază (Graficul 23). La data de 1 decembrie, nivelurile anticipate ale ratei inflației derivate din randamentele *spot* pe 5 ani și 10 ani s-au poziționat la 1,6% și, respectiv, 1,8%. Aplatizarea moderată a curbei nivelurilor anticipate ale ratei inflației derivate din randamentele *spot* a antrenat declinul moderat (10 puncte de bază) al nivelului anticipat al ratei inflației derivat din randamentul *forward* pe 5 ani, peste 5 ani, până la 2,0%. La aceeași dată, măsura corespunzătoare derivată din *swap*-uri pe inflație a urcat ușor, până la 2,2%.

În raport cu sfârșitul lunii august, așteptările investitorilor referitoare la evoluția viitoare a ratelor dobânzilor pe termen scurt și primele de risc asociate acestora în zona euro au cunoscut o tendință ascendentă pe întreg spectrul de scadențe, în timp ce creșterile ratelor *forward* instantanee au fost mai pronunțate pe scadențele mai îndelungate (Graficul 24).

*Spread*-urile între ratele dobânzilor aferente obligațiunilor corporative emise de societățile nefinanciare din categoria „*investment grade*” au înregistrat un comportament relativ stabil în primele 2 luni ale intervalului analizat, dar au crescut ușor după începutul lunii noiembrie. Astfel, se pare că potențialele efecte de contagiune asociate tensiunilor recente de pe piețele obligațiunilor suverane asupra condițiilor de finanțare pe piață ale societăților nefinanciare au fost limitate pe ansamblu. *Spread*-urile atașate obligațiunilor emitenților din sectorul financiar au cunoscut, de asemenea, modificări nesemnificative pe ansamblul intervalului analizat. Acestea s-au extins însă vizibil în noiembrie, ceea ce ar putea reflecta preocupările investitorilor cu privire la expunerile băncilor la deținerile de obligațiuni suverane.

## 2.5 PIAȚA ACȚIUNILOR

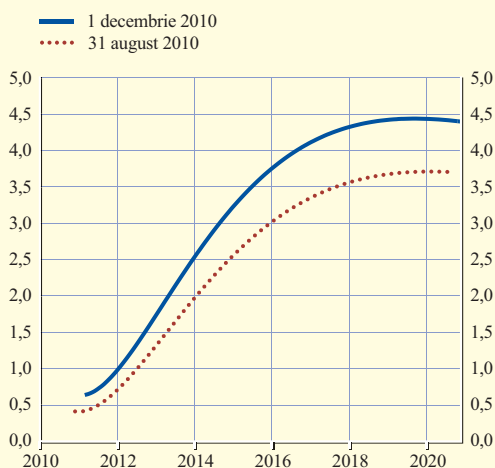
Pe ansamblu, indicii bursieri în sens larg din zona euro și din Statele Unite au consemnat creșteri în ultimele 3 luni. În zona euro, această evoluție a fost favorizată de dinamica robustă a câștigurilor efective și anticipate ale emitenților și de datele macroeconomice favorabile pe ansamblu. Totodată, este probabil ca prețurile acțiunilor să fi fost influențate negativ de reînflamarea tensiunilor pe piețele obligațiunilor suverane din zona euro. Prin urmare, cotațiile acțiunilor din zona euro au înregistrat scăderi observabile în luna noiembrie. Anvergura acestor efecte nefavorabile a fost destul de diferită la nivelul țărilor și sectoarelor industriale din zona euro, sectorul bancar fiind cel mai vizibil afectat. Incertitudinile pe piețele acțiunilor din zona euro s-au diminuat în cea mai mare parte a intervalului analizat, dar s-au amplificat considerabil în ultimele săptămâni.

În intervalul cuprins între sfârșitul lunii august și 1 decembrie 2010, prețurile acțiunilor din zona euro și din Statele Unite, calculate pe baza indicilor Dow Jones EURO STOXX și Standard & Poor's 500, au avansat cu 6% și, respectiv, 15% (Graficul 25). Deși indicii în sens larg ai cotațiilor acțiunilor de pe ambele maluri ale Atlanticului s-au situat pe un trend ascendent până la începutul lunii noiembrie, aceștia au cunoscut scăderi observabile ulterior, mai ales în zona euro. Spre deosebire de piețele acțiunilor din zona euro și SUA, indicele Nikkei 225 din Japonia a marcat o ascensiune puternică în luna noiembrie, încheind intervalul de referință cu un avans de 13% pe ansamblu.

Incetitudinile pe termen scurt pe piața acțiunilor din zona euro – determinate pe baza volatilității implicite a opțiunilor – s-au diminuat în prima parte a intervalului analizat, dar s-au amplificat vizibil

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

(procente p.a.; date zilnice)

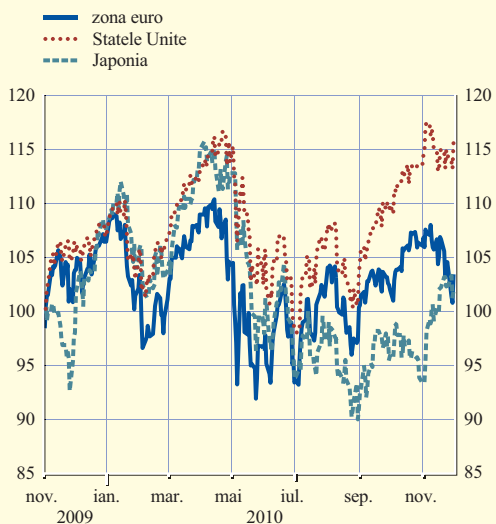


Sursa: Calcule BCE, EuroMTS (date de bază) și Fitch Ratings (*rating-uri*).  
Notă: Curba randamentelor *forward* implicite, care rezultă din structura pe scadențe a ratelor dobânzilor înregistrate pe piață, reflectă așteptările pieței referitoare la nivelurile viitoare ale ratelor dobânzilor pe termen 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.



**Grafic 25 Evoluția indicilor bursieri**

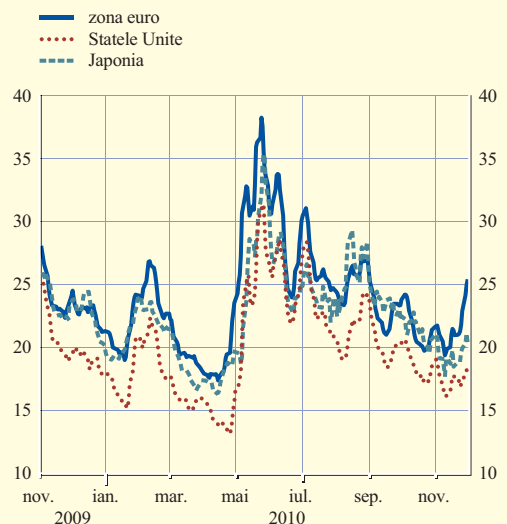
(indice: 1 noiembrie 2009 = 100; date zilnice)



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.

la sfârșitul lunii noiembrie (Graficul 26). Această evoluție a contrastat cu cea din Statele Unite, unde volatilitatea pieței acțiunilor s-a menținut la niveluri scăzute.

În Statele Unite, evoluțiile pe piața acțiunilor din ultimele luni au fost determinate de datele economice divergente, dar pozitive pe ansamblu, în special cu privire la anunțurile referitoare la rezultatele financiare din trimestrul III ale companiilor listate. Totodată, incertitudinile investitorilor asupra sustenabilității redresării economiei SUA și fluctuațiile la nivelul anticipațiilor privind amploarea, caracterul și eficiența unor măsuri cantitative de relaxare din partea Rezervelor Federale par să fi influențat negativ cotațiile bursiere.

În zona euro, cursurile acțiunilor au fost favorizate de premisele favorabile redresării economice și de datele pozitive pe ansamblu privind evoluția indicatorilor de încredere și a economiei. Totodată, este probabil ca majorarea ratelor dobânzilor pe termen lung să fi exercitat un impact negativ asupra prețurilor acțiunilor. De asemenea, după jumătatea lunii octombrie, acutizarea tensiunilor pe unele piețe ale obligațiunilor suverane din zona euro a influențat nefavorabil percepțiile și aversiunea față de risc a unora dintre participanții pe piață, inclusiv investitorii pe piața acțiunilor. În mod deosebit, preocupările privind expunerile băncilor din zona euro la deținerile de obligațiuni suverane au exercitat un impact negativ asupra cursurilor acțiunilor băncilor. Aceste cotații au scăzut cu 15% în raport cu nivelurile maxime atinse în cea de-a doua jumătate a lunii octombrie până la data de 1 decembrie. În plus, pe parcursul întregii perioade analizate, cotațiile titlurilor aparținând sectorului financiar au suferit cele mai importante pierderi (Tabelul 3). Un contrast puternic a fost creat de prețurile acțiunilor firmelor producătoare de materiale de bază, bunuri de consum și ale ramurilor tehnologice și industriale, care au înregistrat creșteri cuprinse între 13% și 21%. Aceasta relevă că, deși tensiunile de pe piețele obligațiunilor suverane este posibil să fi afectat anticipațiile privind

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

(variații exprimate în procente; sfârșitul perioadei)

	EURO STOXX	Materiale de bază	Servicii pt. con- sumatori	Bunuri de consum	Petrol și gaze	Sectorul financiar	Sănă- tate	Industria	Tehno- logie	Teleco- municații	Utili- tăți
<b>Pondere în capitalizarea bursieră</b> (sfârșitul perioadei)	100,0	10,1	7,1	15,6	7,0	22,1	4,0	14,3	4,5	7,1	8,3
<b>Variații ale prețurilor</b> (sfârșitul perioadei)											
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
T2 2010	-11,1	-8,3	-7,2	3,1	-13,4	-17,6	-7,5	-7,1	-17,3	-12,1	-18,3
T3 2010	7,3	9,0	11,1	8,0	5,3	8,2	-0,2	5,6	3,2	12,8	4,9
octombrie 2010	3,7	5,2	2,8	2,8	3,5	2,3	1,8	4,5	5,1	6,0	5,8
noiembrie 2010	-5,2	3,4	-3,9	1,5	-4,0	-14,4	-4,5	0,8	-3,2	-10,8	-7,3
31 aug. 2010 - 1 dec. 2010	6,3	21,5	7,0	17,5	4,3	-6,4	4,7	16,2	13,1	-2,5	0,7

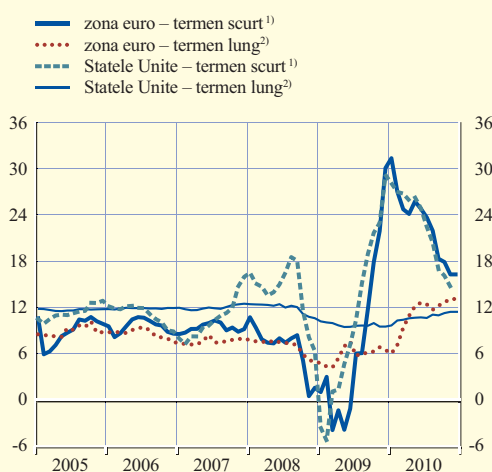
Sursa: Thomson Financial Datastream și calcule BCE.

profitul la nivelul sectorului financiar și primele de risc aferente tranzacțiilor cu acțiuni, investitorii pe piețele bursiere continuă să estimeze perspective relativ pozitive în majoritatea sectoarelor corporative. Evoluțiile pe piețele acțiunilor au fost divergente nu numai la nivel de sector, ci tot mai mult și la nivelul țărilor din zona euro. Această situație s-a manifestat îndeosebi după sfârșitul lunii octombrie, când declinul cursurilor acțiunilor aparținând sectoarelor bancare din Grecia și Irlanda a fost de câteva ori mai puternic decât cel consemnat în Franța și Germania.

Prețurile acțiunilor în zona euro au beneficiat în continuare de dinamica robustă a câștigului pe acțiune. În intervalul septembrie-noiembrie, ritmurile anuale de creștere efectivă a câștigului pe acțiune s-au situat, în medie, la 25%. La nivel sectorial, ritmul de creștere a câștigului a fost pozitiv în cvasitotalitatea sectoarelor economice. Privind în perspectivă, anticipațiile pe termen scurt privind ratele de creștere a câștigului pe acțiune aferent companiilor listate în zona euro au continuat să se reducă față de nivelurile maxime de la începutul anului 2010 (Graficul 27). Totuși, în luna noiembrie acestea s-au situat la niveluri ridicate de aproximativ 16%. Dinamica estimată a câștigului pe acțiune pe termen scurt în SUA a fost ușor mai scăzută decât cea din zona euro în luna noiembrie. Perspectivele pe un orizont de timp mai îndelungat semnaleză că dinamica estimată a câștigului pe acțiune aferent companiilor listate în zona euro pentru un interval cuprins între 3 și 5 ani s-a stabilizat la circa 13% în ultimele 3 luni, valoare ușor mai ridicată decât în cazul emitenților din SUA.

**Grafic 27 Creșterea estimată a câștigului pe acțiune în Statele Unite și în zona euro**

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Thomson Financial Datastream și calcule BCE.

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

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

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

## 2.6 FINANȚAREA ȘI SITUAȚIA FINANCIARĂ A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE

Costul real de finanțare a societăților nefinanciare din zona euro s-a diminuat în trimestrul III 2010, în principal ca urmare a scăderii costului aferent finanțării prin îndatorare pe piață. Totuși, în lunile octombrie și noiembrie, procesul de reducere a costului real al finanțării prin îndatorare pe piață și a costului real al capitalului a fost întrerupt de avansul randamentelor atașate obligațiunilor guvernamentale și de extinderea spread-urilor. Referitor la fluxurile financiare, dinamica anuală a împrumuturilor contractate de societățile nefinanciare a continuat să se accelereze în trimestrul III 2010, dar s-a menținut la valori negative, sugerând atingerea unui punct de inflexiune în prima parte a anului 2010. Apelul la finanțare pe piață a acoperit cea mai mare parte a necesarului de finanțare externă al companiilor din zona euro în perioada analizată. Volumul titlurilor de credit emise de societățile nefinanciare s-a menținut la valori ridicate, dar a manifestat în continuare o pierdere de ritm în trimestrul III 2010.

### CONDIȚIILE DE FINANȚARE

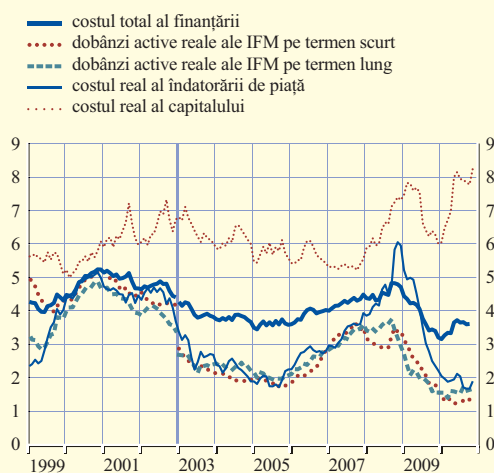
Costul real al finanțării din surse externe a societăților nefinanciare din zona euro – calculat prin ponderarea costului diferitelor surse de finanțare pe baza soldurilor existente (corectate cu efectele de evaluare) – s-a diminuat cu aproximativ 10 puncte de bază în trimestrul III 2010 și s-a menținut la 3,61% în octombrie 2010 (Graficul 28).

Evoluția costului general al finanțării a fost determinată de reducerea costului real asociat finanțării prin îndatorare pe piață. În intervalul de 4 luni încheiat în octombrie, costul real al capitalului și cel asociat finanțării prin îndatorare pe piață au scăzut cu 36 și, respectiv, 44 puncte de bază în raport cu nivelurile consemnate la sfârșitul lunii iunie 2010. Reducerea costului capitalului de la un maxim istoric, precum și cea a costului asociat finanțării prin îndatorare pe piață au reflectat atenuarea tensiunilor manifestate pe piață pe parcursul trimestrului II 2010. În intervalul analizat, evoluția ratelor dobânzilor active practicate de bănci indică disiparea procesului gradual de transmitere a efectelor reducerilor anterioare ale ratelor dobânzilor de referință ale BCE asupra clienților bancari, persoane fizice. Ratele dobânzilor reale ale creditelor pe termen scurt acordate de IFM s-au majorat cu 9 puncte de bază, iar cele aferente creditelor pe termen lung au urcat cu 8 puncte de bază în perioada iunie-octombrie 2010.

Dintr-o perspectivă mai îndelungată, costul real al finanțării societăților nefinanciare din zona euro s-a menținut, în intervalul de 4 luni încheiat în octombrie 2010, în proximitatea celor mai scăzute valori înregistrate începând cu anul 1999 în cazul tuturor componentelor finanțării, cu excepția costului real al capitalului care, în schimb, a rămas ridicat din perspectivă istorică.

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 și proiecții ale Consensus Economics.

Notă: Costul real al finanțării externe a companiilor nefinanciare se calculează ca medie ponderată a costului cu împrumuturi bancare, a costului cu titluri de credit și a costului cu capitalul, pe baza valorilor respective deflate 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. Este posibil ca datele începând cu luna iunie 2010 să nu fie pe deplin comparabile cu cele anterioare acestei perioade, datorită modificărilor metodologice decurgând din aplicarea Regulamentelor BCE/2008/32 și BCE/2009/7 (care modifică Regulamentul BCE/2001/18).

**Tabel 4 Ratele dobânzilor IFM la împrumuturile noi acordate societăților nefinanciare**

(procente p.a.; puncte de bază)

	2009 T3	2009 T4	2010 T1	2010 T2	2010 sep.	2010 oct.	Variații exprimate în puncte de bază până în octombrie 2010 <sup>1)</sup>		
							2009 iul.	2010 iul.	2010 sep.
<b>Ratele dobânzilor la împrumuturile acordate de IFM</b>									
Facilități de descoperit de cont acordate societăților nefinanciare	4,25	4,06	3,98	3,70	3,80	3,82	-52	13	2
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	3,36	3,28	3,24	3,25	3,34	3,44	-12	17	10
cu o perioadă inițială de fixare a dobânzii de peste 5 ani	4,16	3,96	4,00	3,80	3,78	3,80	-52	-15	2
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	2,06	2,19	1,99	2,17	2,26	2,34	-3	8	8
cu o perioadă inițială de fixare a dobânzii de peste 5 ani	3,64	3,58	3,44	3,37	3,51	3,45	-45	26	-6
<b>Pro memoria</b>									
Rata dobânzii la 3 luni pe piața monetară	0,77	0,71	0,64	0,73	0,88	1,00	2	15	12
Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe 2 ani	1,28	1,39	1,40	1,84	1,85	1,62	23	-21	-23
Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe 7 ani	3,11	2,99	2,82	2,39	2,12	2,18	-107	-18	6

Sursa: BCE.

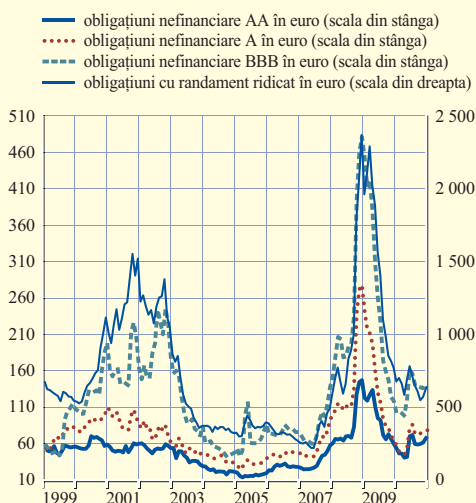
1) Eventuale discrepanțe se datorează rotunjirilor.

În perioada iunie-octombrie 2010, ratele dobânzilor nominale ale IFM la creditele noi pe termen scurt acordate societăților nefinanciare au înregistrat o creștere, evoluție observată, într-o măsură mai redusă, și în cazul ratelor dobânzilor la împrumuturile cu scadențe mai îndelungate (Tabelul 4). Se pare că tendința descendentă a ratelor dobânzilor IFM inițiată în luna noiembrie 2008 a cunoscut o moderare, iar fenomenul de transmitere a efectelor reducerilor anterioare ale ratelor dobânzilor de referință ale BCE asupra ratelor dobânzilor active este probabil să se fi încheiat. Majorarea ratelor dobânzilor la creditele acordate pe scadențe scurte ar putea reflecta creșterile recente ale ratelor dobânzilor pe piața monetară care, în condiții normale, influențează costurile cu finanțarea pe termen scurt ale băncilor. Rezultatele celui mai recent sondaj asupra creditului bancar din zona euro semnalează că, în trimestrul III 2010, accesul la finanțare pe piață și lichiditatea băncilor s-au ameliorat în anumită măsură, deși acești factori au continuat să contribuie la înăsprirea standardelor de creditare pentru aceste societăți.

În intervalul de 4 luni încheiat în octombrie 2010, îngustarea *spread*-urilor dintre randamentele asociate obligațiunilor corporative și cele aferente titlurilor de stat, îndeosebi în cazul celor cu calificative inferioare, a facilitat scăderea costului real al finanțării prin îndatorare pe piață (Graficul 29). Reducerea *spread*-urilor a fost favorizată de relaxarea condițiilor pe piețele financiare. Totuși, această tendință pozitivă s-a întrerupt în octombrie și noiembrie, când evoluția randamentelor obligațiunilor emise de

**Grafic 29 Spread-urile randamentelor obligațiunilor societăților nefinanciare**

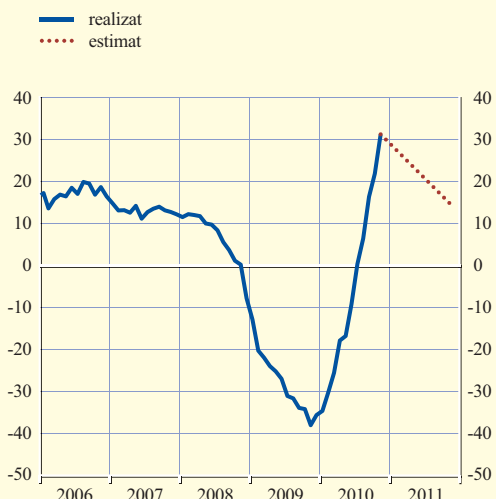
(puncte de bază; medii lunare)



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

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

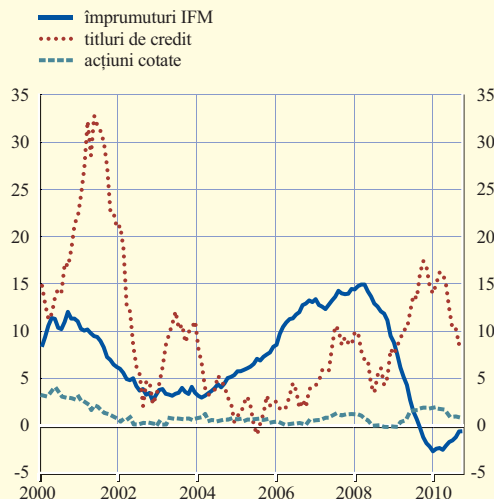
(variații procentuale anuale; date lunare)



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.

societățile nefinanciare a reflectat evoluția randamentelor atașate obligațiunilor guvernamentale, conducând la sporirea costului real asociat împrumutării pe piață și a costului real al capitalului.

#### FLUXURILE DE FINANȚARE

Majoritatea indicatorilor de rentabilitate ai societăților nefinanciare din zona euro indică în continuare o ameliorare în trimestrul II 2010. Dinamica anuală a câștigului pe acțiune aferent societăților nefinanciare listate în zona euro s-a menținut la valori puternic pozitive în trimestrul II 2010 și a atins 31,2% în luna octombrie 2010 (Graficul 30). Privind în perspectivă, participanții pe piață estimează pentru anul viitor creșterea rentabilității.

În ceea ce privește finanțarea din surse externe, declinul înregistrat de împrumuturile acordate de IFM societăților nefinanciare a fost mai puțin pronunțat în trimestrul III 2010, în timp ce dinamica emisiunilor de obligațiuni, deși s-a menținut pe un trend ascendent, a consemnat o pierdere de ritm (Graficul 31). În schimb, ritmul anual de creștere a acțiunilor listate emise de societățile nefinanciare a continuat să scadă. Dinamica anuală a titlurilor de credit emise s-a menținut alertă, însă a manifestat în continuare unele semne de moderare în perioada iulie-septembrie 2010. Ritmul anual de creștere a titlurilor de credit emise pe termen lung s-a redus către finele trimestrului, dar s-a menținut la valori pozitive. Pe parcursul intervalului, dinamica anuală a activității de emisiune a titlurilor pe termen scurt a înregistrat în continuare valori negative la sfârșitul trimestrului.

În trimestrul III 2010, rata anuală de creștere a împrumuturilor bancare acordate societăților nefinanciare a consemnat valori negative mai puțin pronunțate, fiind situată la -0,6% (Tabelul 5). În luna octombrie, dinamica indicatorului s-a menținut la acest nivel. Constrația puternică a creditelor pe scadențe scurte, de maximum un an, observată începând din luna martie 2009, s-a diminuat pentru al treilea trimestru consecutiv, în timp ce ritmul anual de creștere a împrumuturilor cu scadențe de peste 5 ani s-a redus la 2,7%. Analiza empirică sugerează că dinamica împrumuturilor acordate societăților nefinanciare tinde să reacționeze, de obicei, cu un decalaj important la evoluția ciclului economic. În ultimele luni, declinul mai puțin pronunțat în termeni anuali al creditelor acordate societăților nefinanciare sugerează un punct de inflexiune în prima parte a anului 2010.

**Tabel 5 Finanțarea societăților nefinanciare**

(variații procentuale; sfârșitul trimestrului)

	Ritmuri anuale de creștere				
	2009 T3	2009 T4	2010 T1	2010 T2	2010 T3
<b>Împrumuturi IFM</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,6</b>
De maximum un an	-10,2	-13,2	-11,2	-9,9	-6,4
Între un an și cinci ani	2,0	-2,0	-4,2	-3,9	-2,0
Peste cinci ani	4,6	3,7	3,0	3,3	2,7
<b>Titluri de credit emise</b>	<b>16,1</b>	<b>14,7</b>	<b>16,2</b>	<b>12,3</b>	<b>8,6</b>
Pe termen scurt	-27,3	-40,7	-24,1	-15,9	-13,6
Pe termen lung, <i>din care:</i> <sup>1)</sup>	24,8	26,3	22,8	16,0	11,2
Dobândă fixă	32,8	34,1	27,2	19,2	13,9
Dobândă variabilă	-4,7	-4,0	0,0	-1,3	-1,7
<b>Acțiuni cotate emise</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>
<b>Pro memoria</b> <sup>2)</sup>					
Finanțare totală	2,0	1,2	1,6	1,6	-
Împrumuturi acordate societăților nefinanciare	2,1	0,5	0,8	1,0	-
Rezerve tehnice de asigurare <sup>3)</sup>	0,8	0,9	1,1	1,2	-

Sursa: BCE, Eurostat și calcule BCE.

Notă: Datele prezentate în acest tabel (cu excepția celor din rubrica „pro memoria”) sunt incluse în statisticile monetare și bancare, precum și în statisticile referitoare la emisiunile de titluri. Acestea pot prezenta mici diferențe față de datele raportate în statisticile referitoare la conturile financiare, în principal datorită metodelor de evaluare utilizate.

1) „Dobândă fixă” și „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. Finanțarea totală a societăților nefinanciare cuprinde credite, titluri de credit emise, acțiuni și alte participații emise, rezerve tehnice de asigurare, alte sume de încasat și instrumente financiare derivate.

3) Inclusiv rezerve pentru fondul de pensii.

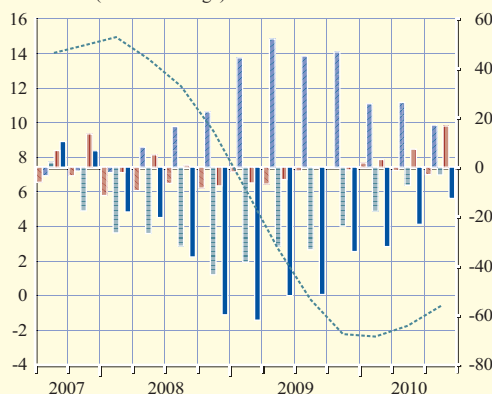
Totodată, continuarea procesului de substituție în favoarea îndatorării pe piață și accesul mai facil la resursele interne ar fi putut exercita o influență nefavorabilă asupra revigorării dinamicii creditelor acordate de bănci societăților nefinanciare.

Rezultatele celui mai recent sondaj asupra creditului bancar în zona euro sugerează că impactul unor factori pe partea cererii – precum creșterea necesarului de finanțare a stocurilor și a fondului de rulment, dar și a investițiilor fixe – asupra cererii de credite a societăților nefinanciare s-a amplificat în trimestrul III 2010 (Graficul 32). Totodată, sondajul indică diminuarea înăsprii nete a standardelor de creditare a companiilor, pe seama ameliorării accesului băncilor la finanțare și a gestionării lichidității, inversându-se astfel creșterea înregistrată în trimestrul anterior, în condițiile acutizării tensiunilor pe piețele financiare. În timp ce procesul de normalizare a condițiilor de creditare pare să continue pe ansamblul zonei euro, accesul la creditele bancare constituie încă obiectul unor constrângeri în unele țări. În unele cazuri, amplificarea cererii de credite

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

(variații procentuale anuale; ponderi nete)

- investiții fixe (scala din dreapta)
- stocuri și fond de rulment (scala din dreapta)
- operațiuni de fuziuni și achiziții și de restructurare corporativă (scala din dreapta)
- restructurarea datoriei (scala din dreapta)
- finanțare internă (scala din dreapta)
- credite acordate societăților nefinanciare (scala din stânga)



Sursa: BCE.

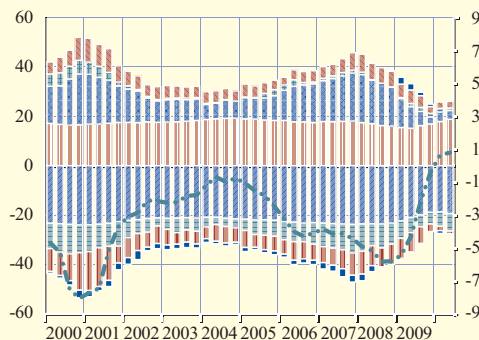
Notă: Ponderile nete se referă la diferențele dintre ponderea băncilor care raportează că un anumit factor a contribuit la creșterea cererii și ponderea băncilor care raportează că acesta a contribuit la diminuarea cererii.



### Grafic 33 Economisirea, finanțarea și plasamentele societăților nefinanciare

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

- altele
- achiziții nete de acțiuni
- achiziții nete de active financiare, cu excepția acțiunilor
- formarea brută de capital
- acțiuni necotate
- acțiuni cotate
- finanțarea datoriei
- economisirea brută și transferuri nete de capital
- deficit de finanțare (scala din dreapta)



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.

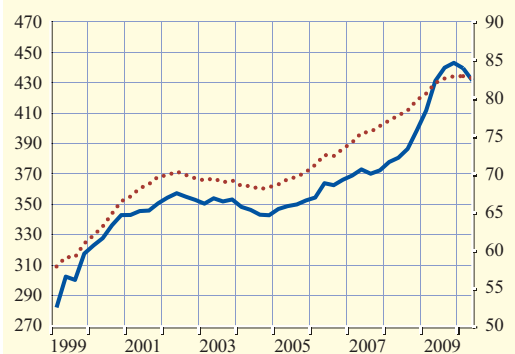
poate, de asemenea, exacerba impactul potențial al standardelor de creditare relativ aspre asupra ofertei de credite.

Necesarul de finanțare al societăților nefinanciare (sau împrumuturile nete), respectiv diferența între cheltuielile de investiții reale și fondurile generate din surse interne (economisirea brută), calculat pe baza sumelor mobile pe 4 trimestre și care, în mod obișnuit, se plasează în spectrul negativ de valori, a devenit pozitiv în semestrul I 2010. Graficul 33 prezintă structura economisirii, finanțării și plasamentelor societăților nefinanciare din zona euro, relevată de conturile zonei euro, cu informații disponibile până în trimestrul II 2010. Conform graficului, în decursul trimestrului II 2010, investițiile fixe ale acestor entități (formarea brută de capital fix) au consemnat o amploare similară majorării fondurilor generate din surse interne, în paralel cu decelerarea semnificativă a

### Grafic 34 Indicatori de îndatorare ai societăților nefinanciare

(procente)

- raportul datorie/excedent brut de exploatare (scala din stânga)
- raportul datorie/PIB (scala din dreapta)



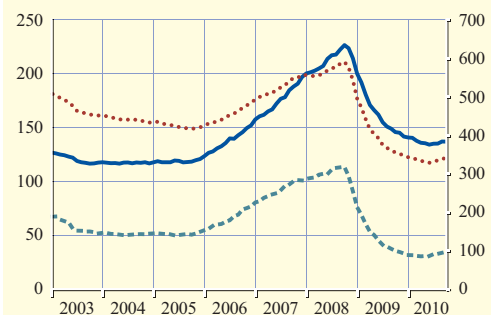
Sursa: BCE, Eurostat și calcule BCE.

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 datoriei sectorului corporativ nefinanciar măsurată prin rata dobânzii bancare nete

(puncte de bază)

- povara din rata dobânzii bancare nete (scala din stânga)
- ratele dobânzii active medii ponderate (scala din dreapta)
- ratele dobânzii pasive medii ponderate (scala din dreapta)



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.

dinamicii finanțării din surse externe. Totodată, volumul achizițiilor nete de active financiare, inclusiv participării la capital, a rămas, în general, stabil.

### SITUAȚIA FINANCIARĂ

În trimestrul II 2010, gradul de îndatorare a societăților nefinanciare s-a menținut relativ nemodificat; astfel, ponderea datoriei acestui sector în PIB și raportul dintre datorie și excedentul brut din exploatare au continuat să înregistreze valori ridicate, respectiv 83% și 430% (Graficul 34). După scăderea ușoară observată în anul 2009 și semestrul I 2010, povara serviciului datoriei bancare a societăților nefinanciare s-a menținut relativ stabilă în trimestrul III 2010 și în octombrie 2010 (Graficul 35).

Pe ansamblu, scăderea fluxurilor de finanțare externă și amplificarea surselor de finanțare internă începând cu semestrul II 2009 sugerează că aceste societăți și-au îmbunătățit situația financiară concomitent cu reducerea vulnerabilităților bilanțiere, beneficiind astfel de flexibilitate financiară din perspectiva evoluției ascendente a ciclului economic. Nivelul datoriei și povara serviciului datoriei încă sugerează posibilitatea continuării restructurării bilanțurilor, în paralel cu revirimentul fluxurilor de trezorerie.

## 2.7 FINANȚAREA ȘI SITUAȚIA FINANCIARĂ A SECTORULUI GOSPODĂRIILE POPULAȚIEI

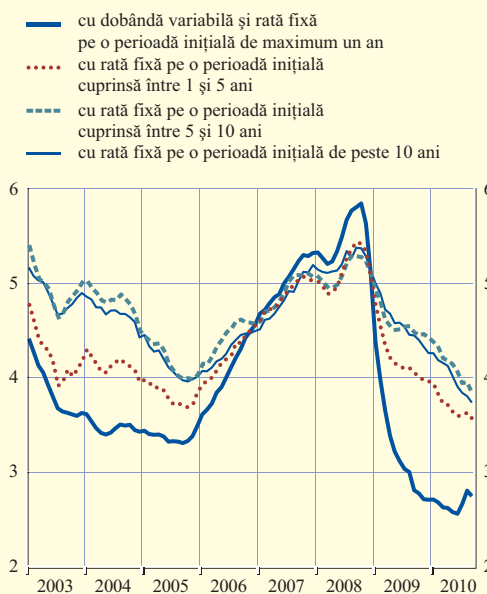
În trimestrul III 2010, condițiile de finanțare a populației s-au caracterizat prin creșterea ușoară a ratelor dobânzilor active practicate de bănci. Pentru prima dată în peste doi ani, băncile nu au mai semnalat înăsprirea netă a standardelor de creditare la nivelul împrumuturilor acordate populației. Dinamica anuală a creditelor acordate de IFM sectorului gospodăriile populației s-a accelerat marginal în luna octombrie față de trimestrul III 2010, reflectând majorarea semnificativă a fluxurilor lunare de împrumuturi pentru achiziționarea de locuințe. Pe ansamblu, ritmul anual de creștere a creditelor contractate de populație a fost, în general, constant, menținându-se la niveluri modeste începând cu luna iunie 2010. Raportul dintre datoriile și veniturile acestui segment a crescut ușor, în timp ce povara cheltuielilor cu dobânzile a rămas aproape nemodificată.

### CONDIȚIILE DE FINANȚARE

Costul finanțării sectorului gospodăriile populației în zona euro a cunoscut o creștere modestă în trimestrul III 2010, după declinul constant observat începând cu trimestrul III 2008. Ratele dobânzilor practicate de IFM la împrumuturile noi au înregistrat creșteri în cazul tuturor categoriilor de credite în intervalul iunie-septembrie, însă amplitudinea acestora a fost diferită. Ratele dobânzilor la creditele de consum și la alte credite acordate de IFM au consemnat creșteri mai substanțiale decât cele aferente creditelor noi pentru achiziționarea de locuințe. În cazul celor din urmă, avansul s-a datorat majorării ratelor dobânzilor la împrumuturile cu rată fixă pe o perioadă inițială scurtă (ex. credite cu dobândă variabilă și rată

**Grafic 36 Ratele dobânzilor IFM la creditele pentru locuințe acordate populației**

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



Sursa: BCE.

fixă pe o perioadă inițială de maximum un an), în timp ce ratele dobânzilor la împrumuturile cu rată fixă pe perioade inițiale lungi au continuat să scadă (Graficul 36). Prin urmare, *spread*-ul pozitiv considerabil între aceste rate de dobândă s-a redus ușor, iar ponderea împrumuturilor cu rată fixă pe o perioadă inițială scurtă în volumul total de credite noi s-a restrâns (deși s-a menținut ridicată la aproximativ 35% în luna septembrie). Evoluțiile recente ale ratelor dobânzilor la creditele noi pentru locuințe acordate de IFM au reflectat evoluțiile ratelor dobânzilor comparabile pe piață, ținând seama că *spread*-urile aferente au fost stabile.

După declinul important observat în luna iunie, ratele dobânzilor la creditele de consum noi acordate de IFM sectorului gospodăriile populației s-au repleat în bună măsură în iulie și s-au menținut la valori stabile în lunile august și septembrie. Aceasta a reflectat, în bună măsură, evoluția ratelor dobânzilor la creditele cu rată fixă pe o perioadă inițială scurtă, care au scăzut semnificativ în luna iunie, dar ulterior au marcat o anumită revenire. Ratele dobânzilor la creditele cu rată fixă pe perioade inițiale lungi, care nu au înregistrat reduceri ample în luna iunie, au consemnat numai o majorare ușoară pe parcursul trimestrului III. *Spread*-ul între rata dobânzii la creditele cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an și rata dobânzii comparabilă practică pe piață a înregistrat un avans modest în intervalul iunie-septembrie, dar s-a menținut la niveluri mult inferioare celui observat în luna mai. Tot o extindere a înregistrat și *spread*-ul între rata dobânzii la creditele cu rată fixă pe o perioadă inițială de peste 5 ani și rata dobânzii comparabilă practică pe piață.

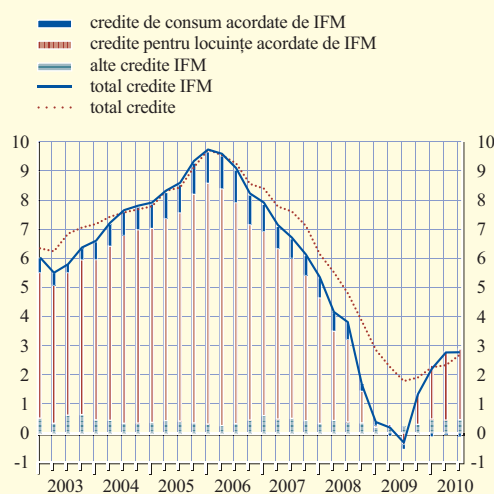
Rezultatele sondajului asupra creditului bancar din luna octombrie 2010 sugerează că, pentru prima dată în peste doi ani, băncile nu au mai semnalat înăsprirea netă a standardelor de creditare aferente împrumuturilor acordate populației în trimestrul III 2010. În ceea ce privește standardele de creditare pentru achiziționarea de locuințe, băncile au relevat contribuții mai scăzute la înăsprirea standardelor de creditare din partea perspectivelor economice și a factorilor asociați costurilor proprii de finanțare ale băncilor și constrângerilor bilanțiere ale acestora. În plus, perspectivele pieței imobiliare nu au mai contribuit la înăsprirea în continuare a standardelor de creditare. Totodată, băncile au apreciat că cererea netă de credite pentru locuințe a înregistrat valori pozitive în trimestrul III 2010, însă mult inferioare celor din trimestrul anterior, ca urmare a unei contribuții pozitive mai reduse din partea perspectivelor pieței imobiliare și a unei contribuții negative mai pronunțate din partea încrederii consumatorilor. Cererea netă de credite de consum și de împrumuturi cu altă destinație s-a diminuat în trimestrul III 2010, în special pe seama reducerii cheltuielilor populației destinate cumpărărilor de bunuri de folosință îndelungată.

#### FLUXURILE DE FINANȚARE

Dinamica anuală a creditelor totale acordate sectorului gospodăriile populației s-a menținut la nivelul de 2,3% în trimestrul II 2010 (ultimul trimestru pentru care sunt disponibile date din conturile integrate ale zonei euro), după avansul modest din cele două trimestre anterioare.

**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 sectoarele instituționale, inclusiv restul lumii. Totalul creditelor acordate populației aferente trimestrului III 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.

Totuși, aceasta ocultează declinul semnificativ al dinamicii anuale a volumului împrumuturilor acordate populației de către sectorul non-IFM (0,3% față de 2,7% în trimestrul anterior). Pe ansamblu, ritmul anual de creștere a creditelor acordate populației de către sectorul non-IFM s-a comprimat cu 14 puncte procentuale în ultimele 3 trimestre. Pierderea de ritm s-a datorat răscumpărării de către IFM a unor împrumuturi securitizate anterior (la finele anului 2009 și începutul anului 2010), precum și încetinirii activității de securitizare în trimestrul II 2010. 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 până la aproximativ 2,7% în trimestrul III 2010 (Graficul 37).

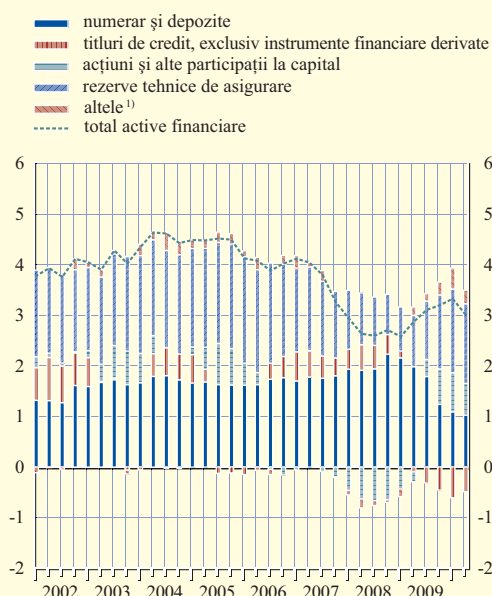
În luna octombrie 2010, ritmul anual de creștere a creditelor acordate de IFM sectorului gospodăriile populației a crescut ușor până la 2,9%, comparativ cu 2,8% în trimestrul III 2010 și 2,5% în trimestrul II 2010. Cele mai recente evoluții indică o stabilizare a dinamicii împrumuturilor acordate populației. Activitatea de securitizare a consemnat un reviriment ușor pe parcursul ultimelor luni, dar influența acesteia asupra creșterii volumului de credite acordate populației este în continuare scăzută. Evoluția recentă a creditelor acordate de IFM sectorului gospodăriile populației pare modestă în contextul recentelor scumpiri pe piața imobiliară în unele țări și al ameliorării încrederii consumatorilor. În consecință, este probabil că situarea gradului de îndatorare a populației la niveluri record și caracterul restrictiv al standardelor de creditare acționează în sensul temperării dinamicii împrumuturilor.

În cadrul împrumuturilor acordate de către IFM sectorului gospodăriile populației, ritmul anual de creștere a volumului creditelor pentru locuințe s-a intensificat până la 3,6% în luna octombrie, față de 3,4% în trimestrul III 2010, pe seama unui flux lunar pozitiv substanțial. În schimb, dinamica anuală a creditelor de consum a înregistrat o pierdere de ritm (-0,8% în octombrie, față de -0,6% în trimestrul III 2010). Încetinirea dinamicii creditelor de consum în ultimele luni a fost însoțită de intensificarea vânzărilor cu amănuntul de produse nealimentare, ceea ce sugerează că populația recurge la lichidarea depozitelor în detrimentul contractării de credite pentru finanțarea achizițiilor de produse de folosință îndelungată. De asemenea, scăderea vânzărilor de autovehicule – în urma expirării programelor de reinnoire a parcului auto – poate reprezenta un factor explicativ pentru diminuarea cererii la nivelul creditelor de consum.

Pe partea de active a bilanțului sectorului gospodăriile populației din zona euro, dinamica anuală a plasamentelor financiare totale a încetinit până la nivelul de 3,0% în trimestrul II 2010 (față de 3,3% în trimestrul anterior), după ascensiunea constantă înregistrată în cele 4 trimestre anterioare (Graficul 38). Totodată, realocările semnificative de portofoliu din ultimele trimestre către plasamente pe termen mai lung și cu un grad de risc mai ridicat au consemnat o oarecare pierdere de ritm. Fluxurile trimestriale sugerează preferința populației, în trimestrul II 2010, pentru plasamente în numerar și depozite. Este probabil ca această evoluție să fi reflectat o anumită aplatizare a curbei randamentelor

Grafic 38 Plasamentele financiare ale populației

(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: BCE și Eurostat.

1) Cuprind împrumuturi și alte sume de primit.

și, posibil, incertitudini sporite cu privire la viteza procesului de redresare economică, având în vedere intensificarea tensiunilor pe piețele datoriei suverane din primăvara acestui an. În schimb, fluxurile trimestriale de plasamente în produse de asigurări și pensii, precum și în acțiuni și alte participații la capital, s-au comprimat semnificativ în raport cu trimestrul anterior. În consecință, contribuțiile acestor instrumente la dinamica anuală a plasamentelor financiare totale s-au restrâns ușor în trimestrul II 2010, după creșterile constante observate după finele anului 2008. În pofida acestor evoluții, investițiile în produse de asigurări și pensii au avut în continuare cea mai importantă contribuție la dinamica plasamentelor financiare totale. De asemenea, se constată stoparea tendinței de reducere a deținerilor directe de titluri de credit în trimestrul II 2010. Astfel, contribuția negativă a plasamentelor populației în instrumente din această categorie a devenit mai puțin pronunțată decât în trimestrul anterior.

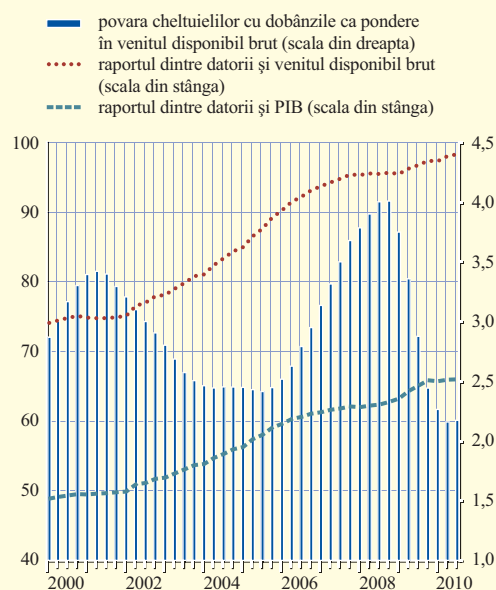
#### SITUAȚIA FINANCIARĂ

Se estimează că raportul dintre datorii și veniturile disponibile la nivelul acestui sector a urcat ușor până la aproximativ 98,5% în trimestrul III 2010, continuând tendința ușor ascendentă manifestată în trimestrele anterioare (Graficul 39). Aceasta reflectă faptul că dinamica împrumuturilor acordate populației a cunoscut o

stabilizare la niveluri moderat pozitive și că, în pofida redresării economice din ultimele trimestre, ritmul de creștere a veniturilor disponibile a fost în continuare lent. Se apreciază că raportul dintre datoriile populației și PIB a rămas practic nemodificat în trimestrul III 2010, ilustrând faptul că activitatea economică pe ansamblu a cunoscut o expansiune ciclică mai puternică decât veniturile populației. Se estimează că povara cheltuielilor cu dobânzile suportată de populație s-a menținut practic nemodificată la 2,2% din veniturile disponibile în trimestrul III 2010, ulterior reducerii considerabile observate după finele anului 2008. Până de curând, influența în sens ascendent exercitată de creșterea gradului de îndatorare a populației asupra poverii cheltuielilor cu dobânzile a fost mai mult decât compensată de scăderea ratelor dobânzilor. Totuși, inversarea recentă a tendinței ratelor dobânzilor a atenuat acest efect, conducând la stabilizarea poverii cheltuielilor cu dobânzile.

**Grafic 39 Datoriile populației și plățile de dobânzi**

(procente)



Sursa: BCE și Eurostat.

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

### 3 PREȚURI ȘI COSTURI

Conform estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat la 1,9% în luna noiembrie 2010, menținându-se neschimbată față de luna anterioară. În următoarele luni, ratele inflației IAPC vor fluctua în jurul nivelurilor actuale, urmând să se tempereze din nou pe parcursul anului următor. În general, inflația ar trebui să rămână moderată în perioada următoare. Anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și 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. Această evaluare se regăsește și în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2010, potrivit cărora rata anuală a inflației IAPC se va situa între 1,5% și 1,7% în anul 2010, între 1,3% și 2,3% în anul 2011 și între 0,7% și 2,3% în anul 2012. Riscurile asociate perspectivei inflației sunt, în general, echilibrate.

#### 3.1 PREȚURILE DE CONSUM

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a menținut neschimbată la 1,9% în noiembrie comparativ cu octombrie 2010 (Tabelul 6). Pe un orizont de timp mai îndelungat, inflația IAPC a urmat un trend constant ascendent, crescând de la nivelurile negative înregistrate în vara anului trecut până la niveluri apropiate de 2% în lunile recente. Acest avans al inflației a fost parțial determinat de efectele de bază în sensul creșterii asociate prețurilor alimentelor și energiei, dar și de dinamica accelerată consemnată de majoritatea componentelor. De menționat evoluțiile din ultimele luni ale prețurilor petrolului, care au fost net superioare nivelurilor înregistrate în anul precedent, și variațiile anuale ale prețurilor materiilor prime non-energetice, care au depășit 50%. Aceste evoluții au determinat intensificarea presiunilor la nivelul circuitului de aprovizionare, ceea ce a condus la majorarea substanțială a prețurilor producției industriale.

Analiza detaliată a evoluției inflației IAPC indică faptul că ritmul anual de creștere a prețurilor energiei (componentă IAPC) s-a situat la 8,5% în luna octombrie, după ce a fluctuat în intervalul 6%-9% începând cu luna martie 2010. Ritmurile ridicate de creștere a prețurilor energiei reflectă efectele de bază în sensul creșterii, precum și majorările puternice ale cotațiilor petrolului la începutul anului 2010. În cazul prețurilor produselor energetice, cea mai amplă creștere a fost consemnată de prețurile produselor care sunt direct influențate de evoluția cotațiilor petrolului, și anume combustibili lichizi și combustibili pentru mijloacele personale de transport. Prețurile de consum ale gazelor au urcat constant de la nivelul minim consemnat la finele anului 2009, întrucât acestea urmează de

**Tabel 6 Evoluția prețurilor**

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2008	2009	2010 iun.	2010 iul.	2010 aug.	2010 sep.	2010 oct.	2010 nov.
<b>IAPC și componentele sale</b>								
Indice total <sup>1)</sup>	3,3	0,3	1,4	1,7	1,6	1,8	1,9	1,9
Energie	10,3	-8,1	6,2	8,1	6,1	7,7	8,5	.
Alimente neprocesate	3,5	0,2	0,9	1,9	2,4	2,5	2,4	.
Alimente procesate	6,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,2	.
Produse industriale non-energetice	0,8	0,6	0,4	0,5	0,4	0,6	0,7	.
Servicii	2,6	2,0	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	.
<b>Alți indicatori de preț</b>								
Prețurile producției industriale	6,1	-5,1	3,1	4,0	3,6	4,3	4,4	.
Prețul petrolului (EUR/baril)	65,9	44,6	62,2	58,9	59,9	59,8	60,2	63,1
Prețurile materiilor prime non-energetice	2,0	-18,5	51,1	56,8	51,5	58,7	50,9	51,5

Sursa: Eurostat, BCE și calcule BCE pe baza Thomson Financial Datastream.

Notă: Indicele prețurilor materiilor prime non-energetice este ponderat în funcție de structura importurilor zonei euro în perioada 2004-2006.

1) Inflația IAPC în luna noiembrie 2010 reprezintă o estimare preliminară a Eurostat.



regulă, deși cu întârziere, o traiectorie similară cu cea a prețurilor combustibililor lichizi și ale celor pentru mijloacele personale de transport. De asemenea, dinamica anuală a prețurilor energiei electrice s-a accelerat treptat de la începutul anului în curs. Privind în perspectivă și luând în considerare cotațiile petrolului din ultimele luni care au fost de aproximativ 60 EUR/baril, precum și cotațiile *futures* ale petrolului, se estimează că dinamica prețurilor energiei se va menține la un nivel ridicat la finele anului 2010 și începutul anului 2011, urmând să coboare în cursul anului următor, în special pe seama efectelor de bază predominant în sensul scăderii asociate scumpirii semnificative a petrolului la începutul anului 2010 – în pofida posibilității persistenței unor efecte întârziate exercitate de majorarea prețurilor de import ale petrolului și gazelor asupra prețurilor de consum ale energiei.

Ritmul anual de creștere a prețurilor alimentelor (inclusiv alcool și tutun) incluse în IAPC a revenit pe un trend constant ascendent, urcând de la nivelul minim istoric de -0,4% înregistrat în luna octombrie 2009 la 1,7% un an mai târziu. Din perspectiva subcomponentelor, ritmul anual de creștere a prețurilor alimentelor neprocesate a fost de aproximativ 2,4% în ultimele luni, iar dinamica prețurilor alimentelor procesate, care includ pâine și cereale, produse lactate, uleiuri și grăsimi, s-a accelerat cu 0,2 puncte procentuale până la 1,2% în luna octombrie. Un factor important care a influențat profilul prețurilor alimentelor incluse în IAPC în zona euro în ultimele trimestre este reprezentat de efectele de bază în sensul creșterii asociate scăderilor puternice ale prețurilor alimentelor în urmă cu un an. Totodată, condițiile meteorologice nefavorabile au afectat prețurile alimentelor neprocesate (în special ale fructelor și legumelor), care au urmat un trend puternic ascendent începând cu luna mai a anului curent. Prețurile unor materii prime alimentare, precum grâul, porumbul, soia, zahărul și cafeaua, au crescut semnificativ pe piețele internaționale de la începutul anului 2009, atingând niveluri record (atunci când sunt exprimate în euro) în ultimele luni. Distorsiunile la nivelul ofertei, reflectând parțial condițiile meteorologice nefavorabile, precum și cererea sporită de astfel de produse pe piețele emergente – corelate cu creșterea veniturilor – s-au numărat printre factorii determinanți ai scumpirii considerabile a materiilor prime alimentare.

Până în prezent, semnele de propagare a majorării prețurilor materiilor prime alimentare asupra prețurilor de consum din zona euro sunt limitate. Dinamica anuală a prețurilor alimentelor procesate, exclusiv tutun, care este, în general, cel mai vizibil afectată de fluctuațiile prețurilor materiilor prime, a fost de doar 0,3% în luna octombrie, fiind semnificativ mai redusă decât nivelul mediu de 1,8% înregistrat începând cu anul 1999. Un factor care indică propagarea limitată a scumpirii materiilor prime este faptul că prețurile materiilor prime alimentare pe piețele interne din UE nu reflectă în totalitate evoluția prețurilor la nivel mondial. Un al doilea factor limitativ este acela că prețul laptelui, componentă care alături de brânză și ouă deține aproape o cincime din totalitatea alimentelor procesate incluse în IAPC, s-a menținut la niveluri reduse în anul 2010, spre deosebire de majorările puternice consemnate în perioada 2007-2008. Totodată, impactul unui șoc la nivelul prețurilor materiilor prime alimentare este, de regulă, reflectat inițial de prețurile de producție, înainte de a se transmite la nivelul comercianților cu amănuntul și, ulterior, la nivelul consumatorilor. Până în prezent, există doar unele semnale care sugerează că scumpirea materiilor prime alimentare a început să afecteze prețurile de producție ale alimentelor, a căror dinamică anuală s-a situat la 2,1% în luna septembrie, în creștere față de nivelul lunii iulie de 0,3%. În pofida acestei creșteri, presiunile se mențin moderate comparativ cu intensificarea puternică a acestora din anul 2007, ceea ce indică faptul că presiunile din circuitul de aprovizionare, generate de scumpirea materiilor prime alimentare, sunt în continuare relativ limitate. Privind în perspectivă, se anticipează o propagare parțială relativ modestă a recentelor majorări ale prețurilor materiilor prime alimentare asupra prețurilor de consum ale alimentelor. Ritmul anual de creștere a prețurilor alimentelor neprocesate este estimat să se tempereze treptat începând cu trimestrul următor, pe fondul disipării efectului exercitat de condițiile meteorologice nefavorabile asupra prețurilor fructelor și legumelor.

Rata anuală a inflației IAPC, exclusiv alimente și energie (componente ce dețin o pondere de aproximativ 30% în coșul de consum), s-a accelerat în continuare în luna octombrie până la 1,1%, în creștere față de nivelul minim de 0,8% înregistrat în luna aprilie a anului curent. Această măsură a

„inflației persistente”, determinată preponderent de factorii interni, precum salarii, marje de profit și impozite indirecte, cuprinde două elemente principale: produse industriale non-energetice și servicii.

Dinamica prețurilor produselor industriale non-energetice s-a accelerat în trimestrele II și III 2010, după nivelurile extrem de reduse consemnate la începutul anului. Ritmul anual de creștere a prețurilor produselor industriale non-energetice s-a situat la 0,7% în luna octombrie 2010, comparativ cu nivelul de 0,1% înregistrat în trimestrul I 2010. Accelerarea dinamicii prețurilor produselor industriale nonenergetice, care s-a apropiat de media de 0,8% aferentă perioadei 1999-2008, a reflectat cu precădere majorarea impozitelor indirecte, propagarea cu întârziere a efectelor deprecierei monedei unice și efectele indirecte exercitate de scumpirea materiilor prime. Cu toate acestea, dinamica prețurilor acestei componente a fost limitată de cererea scăzută și de creșterile salariale moderate.

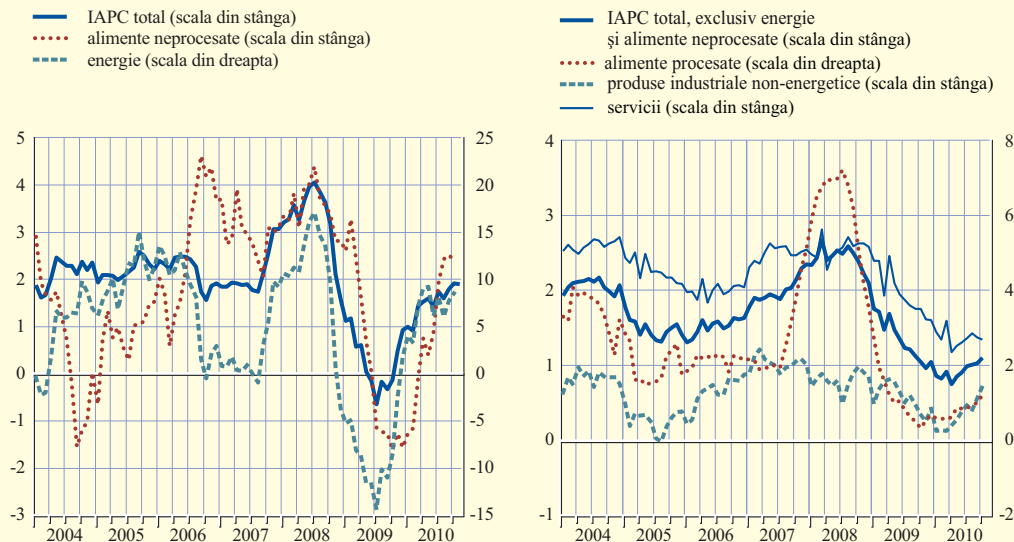
Ritmul mai alert de creștere a prețurilor produselor industriale non-energetice evidențiază îndeosebi contribuțiile sporite pe care bunurile de folosință îndelungată (autoturisme, mobilă, aparatură electronică etc.) și bunurile semidurabile (articole de îmbrăcăminte, textile, cărți etc.) le-au avut încă de la începutul anului 2010. Ritmul anual de creștere a prețurilor bunurilor de folosință îndelungată s-a intensificat de la 0% în lunile iulie și august 2010 la aproape 0,5% în lunile septembrie și octombrie. Această evoluție se datorează în special dinamicii anuale a prețurilor autoturismelor, care a revenit pe palierul pozitiv în luna iulie 2010 pentru prima dată din primăvara anului 2009. Prețurile autoturismelor au continuat să se majoreze în termeni anuali, rata de creștere aferentă atingând 0,7% în luna octombrie. Intensificarea creșterii prețurilor autoturismelor indică un proces de normalizare, după reducerile de prețuri din anul precedent destinate stimulării vânzărilor de autoturisme. Majorarea prețurilor autoturismelor în ultimele luni a compensat pe deplin scăderea suplimentară a prețurilor aparaturii electronice de consum. Dinamica anuală a prețurilor bunurilor semidurabile s-a încetinit în trimestrul III, când prețurile articolelor de îmbrăcăminte s-au aflat sub influența reducerilor de sezon. Totuși, în luna octombrie, ritmul de creștere a prețurilor bunurilor semidurabile s-a accelerat la 0,7%, reflectând un efect de bază în sensul creșterii, dar și majorările de preț ale unor subcomponente, precum articole de îmbrăcăminte și încălțăminte, jocuri și jucării, piese de schimb pentru autoturisme. Rata anuală de creștere a prețurilor bunurilor de uz curent (furnizarea apei, produse farmaceutice, ziare, etc.) a fluctuat în jurul nivelului de 1% pe parcursul anului, ca urmare a dinamicilor în scădere sau stabile ale prețurilor unor subcomponente. În luna octombrie, ritmul anual de creștere a acestei grupe s-a accelerat la 1,3%. Recentele majorări ale prețurilor unor produse industriale non-energetice pot reprezenta indicii ale îmbunătățirii condițiilor cererii.

Privind în perspectivă, indicatorii predictivi ai dinamicii prețurilor produselor industriale non-energetice, precum evoluția prețurilor de producție ale bunurilor de consum (exclusiv alimente și tutun) și a prețurilor de import ale bunurilor de consum (exclusiv alimente și tutun), evidențiază, pe de o parte, menținerea unor presiuni moderate la nivelul costurilor interne și, pe de altă parte, intensificarea presiunilor la nivelul prețurilor externe, pe fondul scumpirii materiilor prime industriale și al variațiilor cursului de schimb. În general, aceste evoluții, alături de perspectivele privind îmbunătățirea progresivă a cererii interne, sugerează faptul că, în lunile următoare, dinamica prețurilor produselor industriale non-energetice se va menține la nivelurile actuale.

Cele mai recente date privind dinamica prețurilor serviciilor confirmă sfârșitul trendului descendent care s-a manifestat în semestrul II 2008 și în anul 2009. În anul 2010, ritmul anual de creștere a prețurilor serviciilor s-a menținut stabil, fluctuând în intervalul 1,3%-1,4%, cu excepția unei volatilități pe termen scurt observate în lunile martie și aprilie și datorate unui efect de calendar asociat momentului diferit al vacanței de Paști. Până în prezent, ritmul mediu de creștere a prețurilor serviciilor s-a situat la 1,4%, nivel vizibil inferior mediei de 2,2% înregistrate începând cu anul 1999, reflectând cererea relativ redusă și presiunile salariale scăzute. Din perspectiva grupelor serviciilor, ritmurile anuale de creștere a prețurilor serviciilor recreaționale și personale s-au

## Gravic 40 Descompunerea inflației IAPC: principalele componente

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

accelerat în ultimele luni comparativ cu nivelurile minime istorice din luna aprilie, situându-se la 1,3% în luna octombrie. Printre determinanții acestor evoluții ascendente se numără îmbunătățirea cererii de consum și a indicatorului de încredere. În schimb, ritmul anual de creștere a tarifelor serviciilor de transport s-a încetinit în ultimele luni până la 1,9% în luna octombrie, față de 2,7%

## Caseta 4

### EVOLUȚII RECENTE PE PIAȚA IMOBILIARĂ REZIDENȚIALĂ DIN ZONA EURO

Dinamica ciclică a prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro a fost pronunțată pe parcursul ultimului deceniu. După majorările consistente în termeni anuali înregistrate până în anul 2006, prețurile locuințelor și-au temperat constant avansul în ultimii ani, culminând cu o scădere în anul 2009, urmată de creșteri ușoare în primele două trimestre ale anului 2010. După publicarea datelor pentru anul 2010, experții Eurosistemului au început să calculeze indicatorul prețurilor proprietăților rezidențiale pentru zona euro pe bază trimestrială<sup>1,2</sup>. Această casetă utilizează noul indice trimestrial în vederea analizării celor mai recente evoluții ale prețurilor, precum și a principalilor factori ai cererii și ofertei pe piața imobiliară<sup>3</sup>.

1 Datele trimestriale pentru Germania au fost estimate pe baza datelor privind prețurile apartamentelor colectate în șapte orașe importante. În cazul Italiei, indicatorul semestrial al prețurilor proprietăților rezidențiale calculat de Banca d'Italia a fost transformat într-un indicator trimestrial pornind de la valorile trimestriale ale unei variabile similare. Pe fondul gradului ridicat de incertitudine statistică asociat acestor estimări, datele trimestriale nu sunt disponibile pentru cele două țări menționate anterior, ci doar utilizate ca o contribuție la agregatul zonei euro. Acest indicator trimestrial al zonei euro, alături de datele naționale pentru țările zonei euro, este furnizat de *Statistical Data Warehouse*, fiind disponibil pe *website*-ul BCE (<http://www.ecb.europa.eu>). Trebuie menționat, de asemenea, faptul că există un grad ridicat de incertitudine asociat indicelui trimestrial al prețurilor proprietăților rezidențiale calculat de BCE, îndeosebi în ceea ce privește gradul de acoperire, ajustarea calității și reprezentativitatea.

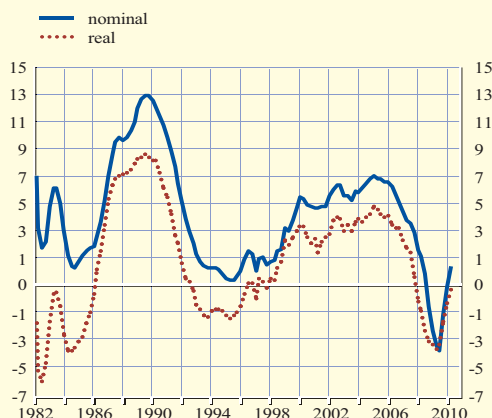
2 Într-un studiu recent al Eurostat este calculat un indice experimental al prețurilor locuințelor în zona euro ([http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/documents/Tab/Tab/METH-HPI\\_Research\\_paper\\_2010-12.pdf](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/documents/Tab/Tab/METH-HPI_Research_paper_2010-12.pdf)), care are la bază datele din proiectul pilot în desfășurare privind locuințele proprietarilor-locatari, precum și datele furnizate de Eurosistem. Cu toate că indicele prețurilor locuințelor publicat de Eurostat înregistrează evoluții similare cu indicele prețurilor proprietăților rezidențiale publicat de Eurosistem, se remarcă existența unor diferențe pe termen scurt. Date fiind standardele înalte aplicate de Eurosistem pentru calcularea și publicarea indicelui prețurilor proprietăților rezidențiale, BCE va calcula în continuare acest indicator.

3 Pentru o analiză detaliată a indicatorilor cererii și ofertei de locuințe, a se vedea articolul cu titlul *Assessing house price developments in the euro area*, Buletin lunar – februarie 2006, BCE.

Potrivit celor mai recente date, prețurile locuințelor în zona euro au crescut în termeni anuali cu 0,3% și 1,8% în trimestrele I și II 2010 (Graficul A), spre deosebire de scăderea anuală de aproximativ 3% consemnată în anul 2009. După nivelurile ridicate din perioada 1999-2006, dinamica prețurilor locuințelor din zona euro a început să se tempereze considerabil în perioada 2007-2008 și a devenit negativă în anul 2009, atingând nivelul minim în trimestrul III 2009. Începând cu anul 2010, prețurile proprietăților rezidențiale s-au situat pe un trend progresiv ascendent. Totuși, această tendință maschează evoluțiile divergente din țările zonei euro (a se vedea tabelul), unele state, respectiv Irlanda, Grecia, Spania, Țările de Jos, Slovacia și Estonia, înregistrând în continuare scăderi ale prețurilor locuințelor în trimestrul II 2010 (în termeni anuali). În același trimestru, cele mai substanțiale majorări anuale ale prețurilor locuințelor au fost consemnate în Belgia, Franța și Finlanda, probabil sub impactul evoluțiilor vizibile la nivelul marilor zone rezidențiale (inclusiv Bruxelles, Paris și Helsinki).

Grafic A Prețurile proprietăților rezidențiale în zona euro

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Calcule BCE pe baza datelor naționale. Ultima observație: trimestrul II 2010.

Notă: Creșterea prețurilor proprietăților rezidențiale în termeni reali se determină prin scăderea inflației IAPC anuale din creșterea prețurilor proprietăților rezidențiale în termeni nominali. A se vedea nota de subsol 1 cu privire la calcularea indicelui nominal.

### Prețurile proprietăților rezidențiale (în termeni nominali) în zona euro

(variații procentuale anuale)

	Pondere (procente)	2008	2009	2009		2010	2009				2010		
				S1	S2		S1	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Belgia <sup>1)</sup>	3,8	4,9	-0,4	-0,6	-0,1	4,9	0,9	-2,2	-1,4	1,2	3,8	6,0	5,6
Germania <sup>2)</sup>	26,7	1,0	0,0	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Irlanda <sup>2)</sup>	1,8	-9,1	-13,7	-11,3	-16,1	-17,9	-11,0	-11,6	-13,8	-18,5	-18,9	-17,0	-14,8
Grecia <sup>3)</sup>	2,6	1,7	-3,7	-2,9	-4,6	-3,3	-3,3	-2,5	-5,1	-4,0	-1,8	-4,7	-4,3
Spania <sup>2)</sup>	11,7	-1,5	-6,7	-7,6	-5,7	-1,9	-7,6	-7,7	-7,0	-4,4	-2,9	-1,0	..
Franța <sup>1)</sup>	21,6	1,2	-7,1	-8,1	-6,2	3,9	-6,9	-9,3	-7,9	-4,4	1,6	6,2	8,6
Italia <sup>2)</sup>	16,9	2,6	-0,4	-0,2	-0,6	-0,3	..	..	..	..	..	..	..
Cipru <sup>2),4)</sup>	0,2	13,0	-6,0	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Luxemburg <sup>2)</sup>	0,4	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Malta <sup>2)</sup>	0,1	-2,7	-5,0	-7,9	-2,0	2,4	-9,9	-6,0	-2,5	-1,4	4,5	0,5	..
Țările de Jos <sup>1)</sup>	6,3	2,9	-3,3	-1,5	-5,1	-3,2	-0,3	-2,8	-5,1	-5,0	-4,3	-1,9	-0,6
Austria <sup>2),5)</sup>	3,1	1,2	3,6	4,6	2,6	5,5	4,3	4,9	3,4	1,9	5,7	5,3	5,0
Portugalia <sup>2)</sup>	1,8	3,9	0,4	1,5	-0,7	1,4	2,7	0,3	-0,8	-0,6	1,3	1,6	..
Slovenia <sup>1)</sup>	0,4	3,1	-8,2	-8,4	-8,0	2,6	-7,1	-9,8	-10,9	-5,0	1,1	4,1	..
Slovacia <sup>1)</sup>	0,7	22,1	-11,1	-8,9	-13,3	-6,0	-4,3	-13,4	-14,3	-12,3	-8,3	-3,7	-1,3
Finlanda <sup>1)</sup>	1,9	0,6	-0,3	-4,5	4,1	10,9	-5,5	-3,6	0,4	7,9	11,4	10,3	7,8
Estonia <sup>6)</sup>	..	..	..	..	..	-4,5	..	..	..	..	-8,2	-0,5	..
Zona euro	100,0	1,3	-2,9	-3,1	-2,7	1,0	-2,6	-3,7	-3,9	-1,5	0,3	1,8	..

Sursa: Date naționale și calcule BCE.

Notă: Ponderile au la bază PIB nominal din anul 2009. Datele trimestriale pentru Germania și Italia nu sunt raportate din cauza gradului înalt de incertitudine statistică în compilarea indicilor – a se vedea nota de subsol 1

1) Imobilele existente (case și apartamente); la nivel național.

2) Toate imobilele (case și apartamente noi și existente); la nivel național.

3) Total apartamente; la nivel național.

4) Indicele prețurilor proprietăților este estimat de Banca Centrală a Ciprului pe baza datelor privind evaluările proprietăților primite de la o serie de instituții financiare monetare și a altor indicatori relevanți pentru piața imobiliară.

5) Până în anul 2000 au fost disponibile numai datele pentru Viena.

6) Apartamente existente; la nivel național.

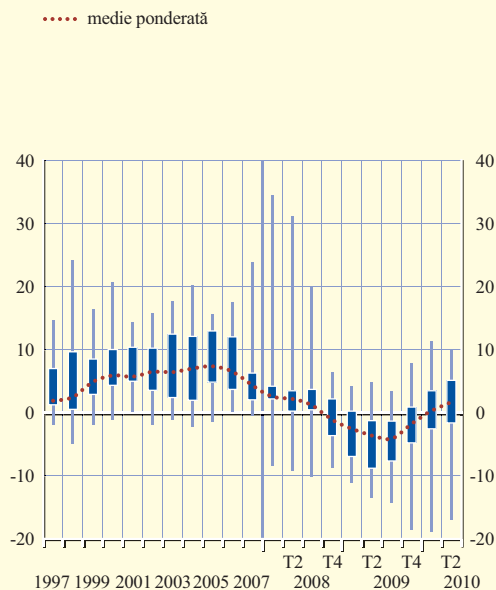
Dispersia geografică menționată anterior este confirmată atunci când se ia în considerare ecartul între nivelul minim și cel maxim al dispersiei variațiilor prețurilor locuințelor în țările zonei euro, care s-a menținut ridicat începând cu anul 2007 (Graficul B). Totodată, aceasta indică o evoluție relativ mai eterogenă a prețurilor locuințelor în faza inițială de atenuare a dinamicii acestora, caracterizată de scăderi moderate în unele țări și de reduceri accentuate sau majorări în alte țări. Concomitent, evoluția prețurilor locuințelor la nivel de țară pare să fi păstrat caracterul eterogen, după cum indică amplitudinea relativ similară a intervalelor intercuartile (în care sunt concentrate 50% din distribuția prețurilor locuințelor). Analiza evoluțiilor pe piața imobiliară relevă prin abordarea bazată pe evaluarea activelor faptul că prețurile locuințelor se mențin relativ ridicate comparativ cu nivelul chiriilor pe ansamblul zonei euro, precum și în cazul mai multor țări din zona euro, raportul dintre indicii prețurilor locuințelor din zona euro și cel al chiriilor (componentă IAPC) fiind în continuare ridicat comparativ cu nivelul înregistrat în urmă cu un deceniu<sup>4</sup> (Graficul C). Totuși, indicele zonei euro a consemnat o temperare relativă a dinamicii în cursul anului 2009 și a manifestat semne de continuare a stabilizării în primul semestru al anului 2010.

Evoluțiile recente ale prețurilor locuințelor au fost influențate de scăderea ofertei de locuințe și de dinamica modestă a cererii. În general, condițiile cererii de locuințe în zona euro au continuat să se îmbunătățească în semestrul I 2010, pe măsura creșterii accesului la credite. Mai precis,

4 Aceasta nu este totuși o măsură de supraevaluare care ar necesita efectuarea unei comparații cu mediile pe termen lung ale raportului dintre prețurile locuințelor și nivelul chiriilor.

#### Grafic B Dispersia ritmurilor de creștere a prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro

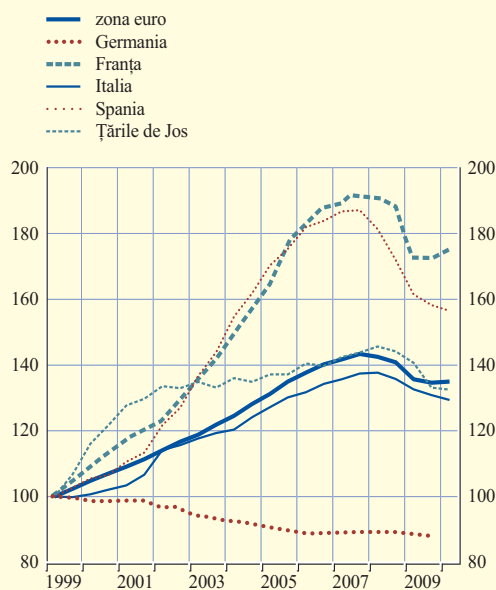
(variații procentuale anuale; nivel maxim, nivel minim, interval intercuartil și medie ponderată; date trimestriale)



Sursa: Calcule BCE pe baza datelor naționale. Ultima observație: trimestrul II 2010.  
Notă: Intervalul intercuartil (ilustrat de casetele de culoare gri) se află între nivelul 25% și 75% al intervalului de distribuție.

#### Grafic C Raportul dintre prețurile locuințelor/nivelul chiriei în zona euro și în principalele țări din zona euro

(indice: 1999 = 100; procente; date semestriale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

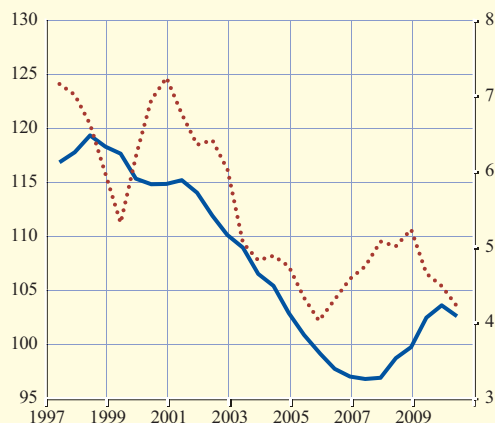
o măsură de bază adeseori utilizată a accesibilității locuințelor, și anume raportul dintre venitul nominal disponibil al populației și indicele nominal al prețurilor locuințelor (accesibilitatea brută), a crescut, în general, de la finele anului 2007 (Grafic D), în pofida scăderii marginale din semestrul I 2010 (în contextul valorilor pozitive ale inflației măsurate prin prețurile locuințelor). Pe ansamblu, conform acestei măsuri brute, accesibilitatea locuințelor se menține cu aproximativ 10% sub nivelul consemnat în anul 1999. Cu toate acestea, îmbunătățirea în continuare a condițiilor de creditare, pe fondul scăderii ratelor dobânzilor nominale la creditele imobiliare acordate populației, a contribuit la ameliorarea condițiilor cererii în prima jumătate a anului 2010. Totodată, potrivit celui mai recent sondaj asupra creditului bancar realizat de BCE, în trimestrul III 2010, standardele de creditare aplicabile creditelor imobiliare ale populației nu au mai fost înăsprite pentru prima dată într-o perioadă de peste doi ani (sold de 0% față de 10% în trimestrele I și II 2010). În acest context, dinamica anuală a creditelor imobiliare ale populației din zona euro s-a înscris în continuare pe un trend constant ascendent, de la nivelul minim de -0,6% în septembrie 2009 la 3,6% în octombrie 2010. Cu toate că acest factor indică îmbunătățirea perspectivelor pe piața imobiliară, ritmul anual de creștere a acestor credite este mult mai redus comparativ cu nivelul maxim de peste 12% înregistrat la jumătatea anului 2006 în cazul celui mai recent ciclu al prețurilor locuințelor.

Pe partea ofertei, scăderea în termeni reali a investițiilor pe piața imobiliară s-a atenuat în continuare, până la -4% în trimestrul II 2010 față de perioada similară a anului anterior, comparativ cu -12% în trimestrul I 2009 (Graficul E). Privind în perspectivă, indicatorii disponibili pentru trimestrul III 2010 privind performanța sectorului de construcții în zona euro sugerează o evoluție modestă a investițiilor rezidențiale, precum și un grad ridicat de eterogenitate la nivelul țărilor din zona euro. Totuși, autorizațiile de construire, care sunt adeseori utilizate ca indicator anticipativ pentru investițiile imobiliare în următoarele câteva luni, par să semnaleze o îmbunătățire a perspectivelor asociate investițiilor rezidențiale.

**Grafic D Accesibilitatea „brută” a locuințelor și condițiile de creditare**

(indice: 2005 = 100; procente)

- accesibilitatea „brută” (scala din stânga)
- ..... ratele dobânzilor la creditele imobiliare (scala din dreapta)



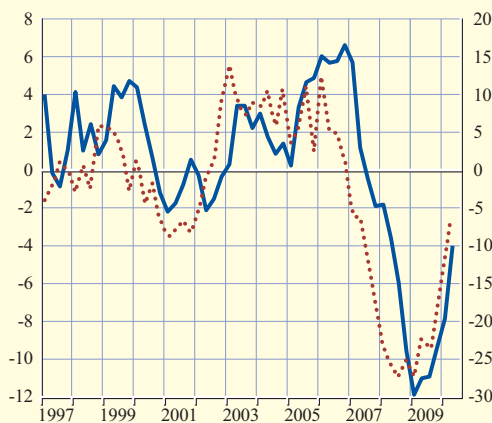
Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Ratele dobânzilor la creditele imobiliare în zona euro se referă la credite cu scadență de peste 5 ani și până în 10 ani. Accesibilitatea „brută” a locuințelor este definită ca raportul dintre venitul nominal disponibil al populației și indicele nominal al prețurilor locuințelor.

**Grafic E Investițiile rezidențiale și autorizațiile de construire în zona euro**

(variații procentuale anuale)

- investiții rezidențiale reale (scala din stânga)
- ..... autorizații de construire (scala din dreapta)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.



În concluzie, evoluția cererii și ofertei în sectorul imobiliar indică faptul că scăderea nominală a prețurilor locuințelor în zona euro în anul 2009 a încetat în primele două trimestre ale anului 2010. Totuși, se anticipează că activitatea pe acest segment și prețurile locuințelor vor continua să înregistreze rate de creștere mai moderate comparativ cu evoluțiile anterioare anului 2009 în contextul persistenței nevoii de ajustare din unele țări din zona euro, pentru a se corecta excesele din trecut.

În luna iulie. Dinamica subcomponentei servicii imobiliare, în special chirii, s-a decelerat ușor în continuare (până la 1,6%, comparativ cu 1,7% în trimestrul anterior), indicând efectele persistente, dar limitate, în sensul scăderii, exercitate de reducerile anterioare ale prețurilor locuințelor (Caseta 4 privind evoluțiile recente ale prețurilor locuințelor). Dinamica anuală a prețurilor serviciilor de comunicații a fost de -1,1% în luna octombrie, nivel ușor inferior mediei de -0,8% aferente anului 2010, dar superior mediei de -2,5% consemnate începând cu anul 1999. În lunile următoare, se anticipează că ritmul de creștere a prețurilor serviciilor se va accelera treptat, pe fondul îmbunătățirii cererii de consum și a condițiilor pe piața forței de muncă. Presiuni suplimentare în sensul creșterii pot fi exercitate de recente majorări ale prețurilor materiilor prime, precum și ale impozitelor indirecte și ale prețurilor administrate în unele țări din zona euro.

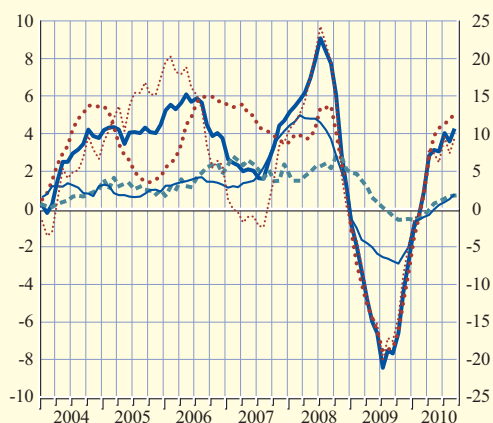
### 3.2 PREȚURILE PRODUCȚIEI INDUSTRIALE

Presiunile la nivelul circuitului de aprovizionare s-au intensificat constant în cursul anului 2010. În trimestrul III, ritmul anual de creștere a prețurilor producției industriale (exclusiv construcții) s-a stabilizat la aproximativ 4%, după accelerarea puternică de la nivelul minim consemnat în vara anului 2009. Datele disponibile la nivel de țară pentru luna octombrie indică intensificarea

**Grafic 41 Descompunerea prețurilor producției industriale**

(variații procentuale anuale; date lunare)

- total industrie exclusiv construcții (scala din stânga)
- ..... bunuri intermediare (scala din stânga)
- bunuri de capital (scala din stânga)
- bunuri de consum (scala din stânga)
- ..... energie (scala din dreapta)

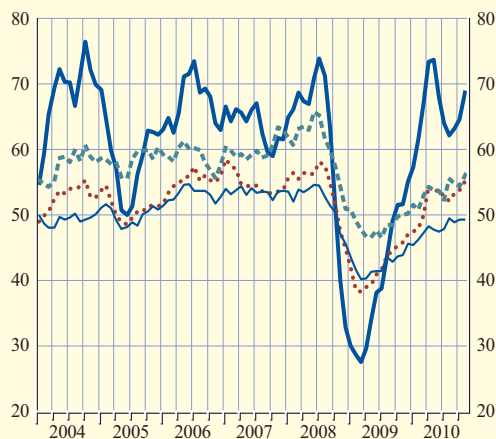


Sursa: Eurostat și calcule BCE.

**Grafic 42 Sondaje privind costurile și prețurile de producție**

(indici de difuziune; date lunare)

- industria prelucrătoare; costuri de producție
- ..... industria prelucrătoare; prețuri facturate
- servicii; costuri de producție
- servicii; prețuri facturate



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.

ușoară și generalizată a dinamicii prețurilor producției industriale. Indicele total poate fi defalcat în bunuri intermediare, bunuri de capital, bunuri de consum și energie (Graficul 41). Traectoria ascendentă a dinamicii indicelui total începând cu vara anului 2009 a fost determinată preponderent de componentele energie și bunuri intermediare, reflectând asocierea dintre efectele de bază în sensul creșterii și scumpirea petrolului și a altor materii prime începând cu acea perioadă. În afară de produsele alimentare și agricole, majorări substanțiale de prețuri au înregistrat și materiile prime industriale și metalele, care reflectă, într-o anumită măsură, revigorarea cererii mondiale. În trimestrul III 2010, ritmul anual de creștere a componentelor energie și bunuri intermediare a fost de aproximativ trei ori mai mare decât media înregistrată începând cu anul 1991. Prețurile bunurilor de consum au urcat constant începând cu toamna anului 2009, iar prețurile bunurilor de capital au urmat o traiectorie ascendentă începând cu anul curent. Totuși, în trimestrul III 2010 dinamica anuală a ambelor componente a fost inferioară mediilor istorice. Redresarea treptată a dinamicii prețurilor celor două componente reflectă parțial cererea sporită de bunuri de consum și de capital produse în zona euro. În cadrul componentelor bunurilor de consum, ritmul anual de creștere a prețurilor bunurilor de consum de uz curent s-a situat pe palierul pozitiv doar în luna iunie a acestui an, parțial datorită majorării prețurilor produselor alimentare ca urmare a scumpirii materiilor prime; ritmul aferent bunurilor de consum, exclusiv alimente și tutun, s-a menținut ușor negativ în trimestrul III 2010.

Datele din sondaje cu privire la presiunile inflaționiste la nivelul prețurilor de producție indică, pentru primele două luni ale trimestrului IV, menținerea tendințelor în sensul creșterii, într-o mai mare măsură în sectorul prelucrător decât în sectorul servicii (Graficul 42). În ceea ce privește sondajul în rândul directorilor de achiziții (IDA), indicele prețurilor facturate în sectorul prelucrător a atins, în luna noiembrie, cel mai ridicat nivel de la începutul procesului de relansare economică (net superior valorii „nemodificate” de 50), indicând faptul că majorările costurilor de producție determinate de scumpirea materiilor prime s-ar putea transmite, într-o anumită măsură, asupra consumatorilor. În schimb, indicele prețurilor facturate în sectorul servicii a rămas stabil, la un nivel doar ușor inferior mediei istorice, indicând prețuri în general nemodificate. Faptul că indicii aferenți sectoarelor prelucrător și servicii sunt mai mari în cazul costurilor de producție decât în cel al prețurilor de producție evidențiază dificultățile cu care se confruntă companiile în procesul de transmitere a majorării costurilor de producție.

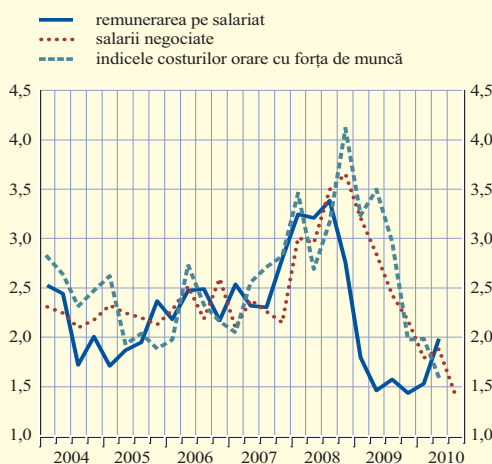
### 3.3 INDICATORII COSTURILOR CU FORȚA DE MUNCĂ

Tendința descendentă a dinamicii costurilor cu forța de muncă în zona euro a atins punctul de inflexiune în semestrul I 2010 (Graficul 43 și Tabelul 7), datorită stabilizării condițiilor pe piața forței de muncă din zona euro pe parcursul ultimelor luni.

În pofida inversării tendinței costurilor cu forța de muncă, salariile negociate – singurul indicator al costurilor cu forța de muncă disponibil până în luna octombrie 2010 – au înregistrat, în trimestrul III 2010, cel mai mic ritm anual de creștere de la începutul colectării

Grafic 43 Principali indicatori ai costurilor cu forța de muncă

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat, date naționale și calcule BCE.

**Tabel 7 Indicatorii costurilor cu forța de muncă**

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

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

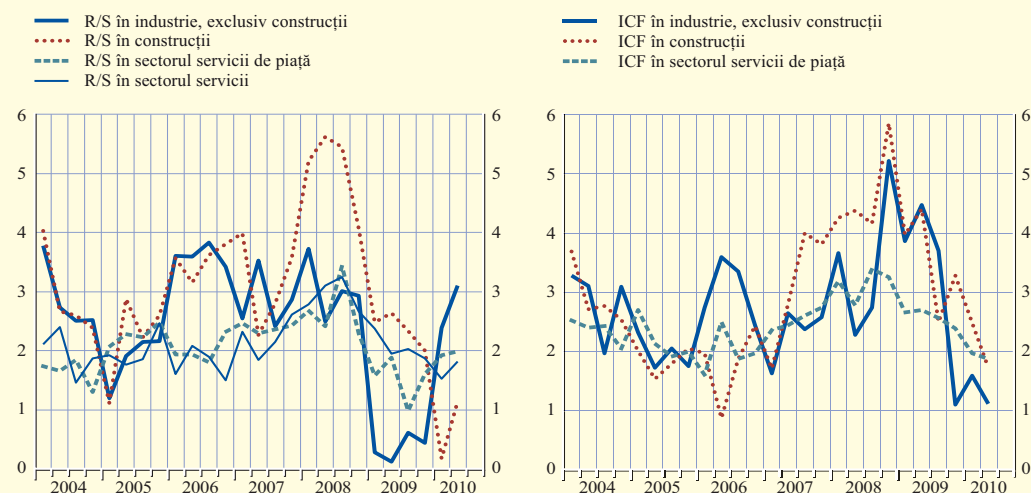
Sursa: Eurostat, date naționale și calcule BCE.

seriilor de date în anul 1991. Indicatorul salariilor negociate din zona euro și-a încetinit ritmul de creștere la 1,4%, în scădere cu 0,5 puncte procentuale față de trimestrul II. Totuși, acest indicator reacționează cu întârziere comparativ cu alți indicatori ai costurilor cu forța de muncă, datorită duratei medii de aproximativ 1,5 ani a acordurilor salariale. Privind în perspectivă, este posibil ca dinamica anuală a salariilor negociate să se accelereze, deși într-un ritm moderat. Creșterile salariale ușor mai mari prognozate reflectă anticipațiile cu privire la continuarea relansării economice și reprezintă, totodată, o măsură compensatorie pentru majorările salariale modeste din ultimii ani.

În trimestrul II 2010, evoluția costurilor cu forța de muncă a fost semnificativ influențată de numărul de ore lucrate. O creștere substanțială a numărului de ore lucrate pe angajat a fost înregistrată în trimestrul II, pe fondul îmbunătățirii activității economice. Numărul mai mare de ore lucrate pe angajat a condus la scăderea indicelui costurilor orare cu forța de muncă (numai pentru economia de piață), deoarece angajații au lucrat un număr mai mare de ore, fără ca acest aspect să influențeze neapărat nivelul total al remunerării salariaților în cadrul diverselor scheme, precum contabilizarea flexibilă a timpului de lucru și schemele de reducere a timpului de lucru subvenționate de stat, în special în industrie. În acest context, ritmul anual de creștere a costurilor orare cu forța de muncă în zona euro s-a încetinit în trimestrul II până la 1,6%, față de 1,9% în trimestrul anterior, înregistrând cel mai scăzut nivel de la începerea colectării seriilor de date privind costurile orare cu forța de

**Grafic 44 Evoluții sectoriale ale costurilor cu forța de muncă**

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: R/T = remunerarea pe salariat; ICF = indicele costului orar cu forța de muncă.

muncă în anul 2001. Totodată, dinamica anuală a remunerării pe salariat s-a accelerat la 2,0% în trimestrul II 2010, de la 1,5% în primul trimestru. Această intensificare de ritm s-a datorat creșterii numărului de ore lucrate pe salariat și a remunerării orare.

La nivel de sector economic, temperarea dinamicii costurilor orare cu forța de muncă în trimestrul II a fost mai pronunțată în industrie și construcții decât în servicii, în timp ce intensificarea ritmului de creștere a remunerării pe salariat în trimestrul II a fost determinată, în mare parte, de performanța sectorului industrial. Un factor determinant comun al acestor evoluții a fost creșterea relativ semnificativă a numărului de ore lucrate în sectorul industrial, pe fondul continuării relansării economice.

Dinamica anuală a productivității muncii pe angajat s-a accelerat în continuare, situându-se la 2,6% în trimestrul II 2010. Îmbunătățirea constantă a productivității în zona euro reflectă ajustarea cu întârziere a gradului de ocupare a forței de muncă la avansul PIB. Întrucât ritmul de creștere a productivității muncii este mai alert decât cel al remunerării pe salariat, dinamica anuală a costurilor unitare cu forța de muncă a înregistrat valori negative pentru al doilea trimestru consecutiv (-0,6%). Scăderea persistentă a costurilor unitare cu forța de muncă ar trebui să aibă un impact favorabil asupra marjelor de profit ale companiilor, sever afectate de criza din anul 2009.

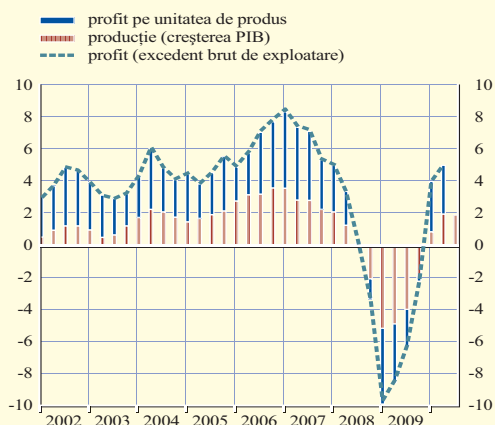
Privind în perspectivă, se prognozează că productivitatea muncii va crește în continuare, pe măsura redresării ocupării forței de muncă, dar într-un ritm mai lent. Această evoluție, alături de accelerarea încă modestă, dar progresivă a dinamicii remunerării pe salariat, ar trebui să contribuie la majorarea moderată a dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă ale companiilor din zona euro. Cu toate acestea, este probabil ca presiunile la nivelul costurilor cu forța de muncă să rămână limitate pe termen mediu, prin prisma îmbunătățirii într-un ritm doar moderat a condițiilor pe piața forței de muncă.

### 3.4 EVOLUȚIA PROFITULUI COMPANIILOR

În perioada de recesiune 2008-2009, profiturile companiilor s-au redus dramatic, pe fondul costurilor cu forța de muncă persistent ridicate și al scăderii productivității companiilor, alături de ajustarea mai puțin pronunțată a ocupării forței de muncă în comparație cu perioadele anterioare de declin ciclic. După ce au urmat o traiectorie constant descendentă timp de cinci trimestre începând

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

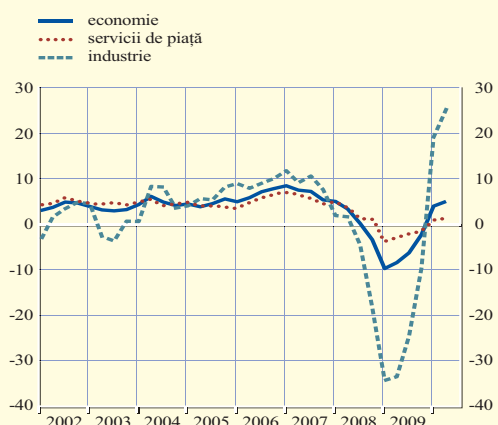
(variații procentuale anuale; date trimestriale)



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.

cu finele anului 2008 (Graficul 45), profiturile companiilor au crescut semnificativ în termeni anuali în trimestrele I și II 2010 (4% și 5%), continuându-și procesul de redresare. Această creștere a fost determinată atât de expansiunea economică (volum), cât și de majorarea profiturilor la nivel de unitate (marjă de profit pe unitate de produs), care a beneficiat de temperarea creșterii costurilor unitare cu forța de muncă.

În industrie, rentabilitatea s-a îmbunătățit semnificativ în semestrul I 2010, după scăderile puternice consemnate în anul 2009, profiturile înregistrând o creștere de peste 25% în termeni anuali în trimestrul II 2010 (Graficul 46). Aceasta reflectă faptul că, în acest sector, profiturile tind să urmeze o traiectorie ciclică mai pronunțată decât cea pe ansamblul economiei. Totuși, în pofida creșterii recente, nivelul profitului în industrie în trimestrul II 2010 a fost încă redus și apropiat de cel consemnat la jumătatea anului 2005. În trimestrul II 2010, profitul a continuat să crească în termeni anuali și în sectorul servicii (cu 1,3%), după scăderea înregistrată pe parcursul a patru trimestre consecutive în anul 2009.

În perioada următoare, îmbunătățirea condițiilor cererii și creșterea ciclică estimată a productivității ar trebui să stimuleze în continuare profiturile, de o manieră relativ similară cu cea observată în perioadele anterioare de expansiune economică ciclică. Totuși, se remarcă persistența incertitudinilor ridicate.

### 3.5 PERSPECTIVELE INFLAȚIEI

În următoarele luni, ratele inflației IAPC vor fluctua în jurul nivelurilor actuale, urmând să se tempereze din nou pe parcursul anului următor. În general, în perioada următoare, ratele inflației ar trebui să rămână moderate. Anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și 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.

Această evaluare se regăsește și în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2010, potrivit cărora rata anuală a inflației IAPC se va situa între 1,5% și 1,7% în anul 2010, între 1,3% și 2,3% în anul 2011 și între 0,7% și 2,3% în anul 2012 (Secțiunea 6). Comparativ cu proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna septembrie 2010, intervalul de variație pentru anul 2010 este neschimbat, în timp ce intervalul pentru anul 2011 este ușor mai ridicat. Prognozele furnizate de organizațiile internaționale indică evoluții relativ asemănătoare.

Riscurile asociate perspectivelor inflației sunt, în general, echilibrate. Riscurile în sensul creșterii sunt asociate, cu precădere, evoluției prețurilor energiei și materiilor prime non-energetice. Totodată, impozitele indirecte și prețurile administrate pot crește peste așteptări, datorită nevoii de consolidare fiscală în anii următori. Pe de altă parte, se estimează că riscurile la adresa evoluțiilor prețurilor și costurilor interne vor fi în continuare limitate.

## 4 PRODUCȚIA, CEREREA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

Activitatea economică în zona euro este în expansiune de la jumătatea anului 2009. În trimestrul III 2010, PIB real în zona euro a crescut cu 0,4% în termeni trimestriali, după un avans remarcabil consemnat în trimestrul II 2010. Datele recente și rezultatele sondajelor confirmă, în general, menținerea influenței factorilor favorabili revigorării economiei și sugerează continuarea creșterii PIB în trimestrul IV 2010. Continuarea redresării economice la nivel global și impactul acesteia asupra cererii de exporturi ale zonei euro ar trebui să susțină în continuare economia zonei euro. Totodată, nivelul încrederii sectorului corporativ se menține relativ ridicat și cererea internă a sectorului privat ar trebui să aibă o contribuție tot mai substanțială la creșterea economică, fiind susținută de orientarea acomodativă a politicii monetare și de măsurile adoptate în vederea restabilirii funcționării sistemului financiar. Cu toate acestea, se anticipează că ritmul de redresare va fi temperat de continuarea procesului de ajustare a bilanțurilor diferitelor sectoare.

Această evaluare este, de asemenea, în concordanță cu proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2010, care anticipează o creștere anuală a PIB real cuprinsă în următoarele intervale de variație: 1,6% - 1,8% pentru anul 2010, 0,7% - 2,1% pentru anul 2011 și 0,6% - 2,8% pentru anul 2012. În condițiile în care incertitudinile se mențin ridicate, balanța riscurilor la adresa perspectivelor activității economice apare a fi înclinată în direcția abaterilor în jos.

### 4.1 PIB REAL ȘI COMPONENTELE CERERII

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, în trimestrul III 2010 PIB real al zonei euro a crescut cu 0,4% față de trimestrul anterior, comparativ cu 1,0% în trimestrul II 2010 (Graficul 47). Cererea internă a avut cea mai mare contribuție la creșterea PIB, alături de contribuția pozitivă modestă a exporturilor nete, în timp ce contribuția stocurilor a fost zero. Indicatorii disponibili sugerează menținerea factorilor favorabili revigorării economice.

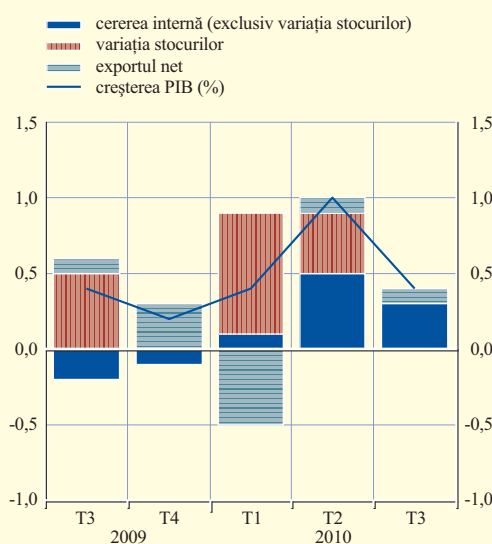
#### CONSUMUL PRIVAT

Deși procesul de redresare a economiei zonei euro a început în semestrul II 2009, consumul privat s-a menținut modest, ulterior restrângerilor puternice înregistrate în perioada de maximă recesiune de la sfârșitul anului 2008 și începutul anului 2009. În trimestrul III 2010, consumul privat s-a majorat în termeni trimestriali cu 0,3%, față de 0,2% în trimestrul II și 0,3% în trimestrul I. Prin urmare, consumul a recuperat aproximativ jumătate din pierderea consemnată în perioada de recesiune. Valorile recente ale indicatorilor ilustrează menținerea creșterii cheltuielilor de consum în zona euro în trimestrul IV 2010. Majorarea consumului în trimestrul III 2010 a variat în funcție de țară, unele țări înregistrând ritmuri pozitive robuste, în timp ce în alte țări ritmurile au fost negative, parțial datorită creșterilor de TVA.

Evoluțiile pe piețele forței de muncă reprezintă principala explicație pentru creșterea modestă a consumului de la începutul perioadei de redresare economică datorită impactului pe care acestea l-au avut asupra veniturilor gospodăriilor și economisirii preventive. Pe măsură ce piețele forței

**Grafic 47 Creșterea PIB real și contribuțiile principalelor componente**

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



Sursa: Eurostat și calcule BCE.



de muncă s-au stabilizat odată cu începutul anului 2010, remunerarea nominală a salariaților s-a majorat, ceea ce a avut un efect pozitiv asupra consumului. Creșterea remunerării nominale a fost însă contracarată de inflație, măsurată pe baza deflatorului consumului privat. În ceea ce privește diferitele componente ale veniturilor gospodăriilor, contribuția excedentului brut de exploatare și a venitului mixt la veniturile gospodăriilor a fost mai puțin negativă în semestrul I 2010 comparativ cu perioada anterioară, în timp ce impactul contribuțiilor și prestațiilor sociale nete asupra venitului total a fost mai puțin favorabil (a se vedea caseta intitulată *Integrated euro area accounts for the second quarter of 2010*, BCE Buletin lunar – noiembrie 2010). În ansamblu, după scăderea drastică din anul 2009, venitul nominal a început să se redreseze în semestrul I 2010, chiar dacă înregistrează încă valori negative în termeni reali.

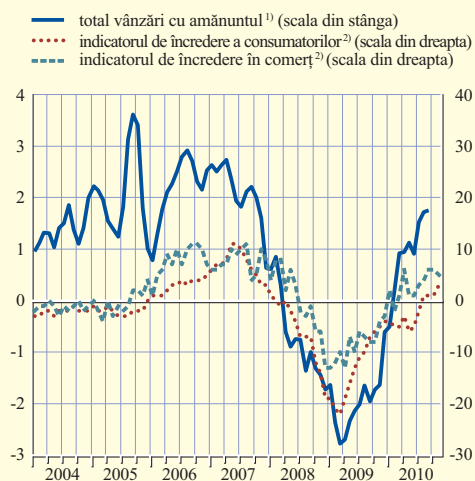
Un alt factor care a contribuit la creșterea modestă a consumului îl reprezintă scăderea puternică a avuției financiare în anii 2008 și 2009, ceea ce a avut un impact de durată asupra economiilor și consumului în anul 2010. Scăderea prețurilor la locuințe în anul 2009 a afectat, de asemenea, negativ evoluția consumului prin efectul asupra avuției imobiliare. Se pare că atât avuția financiară, cât și avuția imobiliară s-au majorat în semestrul I 2010 (a se vedea caseta intitulată “Evoluții recente pe piața imobiliară rezidențială din zona euro” din Secțiunea 3).

Pe lângă acești factori, disponibilitatea creditului de consum reprezintă un indicator important al comportamentului de consum al populației. În ceea ce privește creditul de consum, cel mai recent sondaj asupra creditului bancar al BCE sugerează că trimestrul III 2010 nu a mai consemnat o întărire netă a standardelor de creditare, iar băncile anticipează o ușoară relaxare netă a acestor standarde în trimestrul IV 2010, după o perioadă mai mare de doi ani de continuă întărire (a se vedea caseta intitulată *The results of the October 2010 bank lending survey for the euro area*, BCE Buletin lunar – noiembrie 2010).

În cele din urmă, incertitudinile privind situația economică în general și perspectivele găsirii unui loc de muncă în particular au determinat, de asemenea, consumatorii să își limiteze cheltuielile în ultimele trimestre. Această evoluție a fost ilustrată de indicatorul de încredere a consumatorilor din sondajul de conjunctură al Comisiei Europene, care a scăzut puternic până la începutul anului 2009 (Graficul 48), contribuind la majorarea ratei de economisire. Cu toate acestea, din acel moment încrederea consumatorilor a crescut continuu, atingând în trimestrul III 2010 niveluri apropiate de media pe termen lung, ceea ce a condus la diminuarea ratei de economisire în trimestrele I și II 2010. Încrederea consumatorilor s-a menținut neschimbată în luna octombrie și a continuat să crească în luna noiembrie. Deși această evoluție ar trebui să susțină cheltuielile de consum, indicatorul achizițiilor de mare valoare, care prezintă cea mai strânsă corelație

**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.

cu creșterea anuală a consumului în zona euro, se menține la un nivel redus, în pofida majorării din luna noiembrie.

Cele mai recente date certe arată că vânzările cu amănuntul au cunoscut o creștere trimestrială de 0,5% în trimestrul III 2010, comparativ cu o creștere de 0,1% în trimestrul II (Graficul 48). Înmatriculările de autoturisme noi s-au redus cu 0,2% în trimestrul III 2010 și cu 7,2% în luna octombrie față de luna anterioară. Cei doi indicatori coroborați sugerează că vânzările cu amănuntul, inclusiv cele de autoturisme, s-au majorat cu 0,4% în trimestrul III 2010, după ce în trimestrul II s-au redus cu 0,7%. Indicele directorilor de achiziții (IDA) privind comerțul cu amănuntul indică însă ritmuri de creștere relativ mai modeste ale acestuia la începutul trimestrului IV.

### INVEȘTIȚIILE

Formarea brută de capital în zona euro a înregistrat o scădere timp de opt trimestre consecutiv, începând cu trimestrul II 2008 până în trimestrul I 2010. Ulterior, investițiile private au început să se majoreze, ritmul de creștere fiind puternic în trimestrul II 2010 și zero în trimestrul III. Performanța semnificativă din trimestrul II pare să fi fost puternic afectată de factorii temporari din unele țări, îndeosebi de amânarea investițiilor în construcții în trimestrul I datorită condițiilor meteorologice nefavorabile și de impactul programelor de acordare a stimulentele fiscale, care au fost retrase în trimestrul III.

Structura investițiilor în trimestrul III 2010 nu a fost încă dată publicității. Datele disponibile arată că investițiile în construcții s-au menținut reduse datorită ajustărilor piețelor imobiliare într-o serie de țări din zona euro. Producția în sectorul construcții a scăzut în trimestrul III 2010 cu 3,2% în termeni trimestriali, după creșterea pozitivă din trimestrul II, evoluție atribuită parțial efectului temporar menționat anterior. Cu toate acestea, autorizațiile de construire sugerează perspective mai favorabile pentru investițiile rezidențiale în lunile următoare (a se vedea caseta intitulată “Evoluții recente pe piața imobiliară rezidențială din zona euro” din Secțiunea 3). Sondajul de conjunctură al Comisiei Europene și IDA sugerează că activitatea în sectorul construcții se menține modestă, deși anticipațiile pentru următoarele trimestre sunt mai favorabile.

În ceea ce privește investițiile în alte sectoare decât în construcții, care constau, în principal, în active utilizate în procesul de producție a bunurilor și serviciilor, anticipațiile privind cererea modestă, creșterea negativă a veniturilor și standardele restrictive de creditare au avut un impact nefavorabil asupra investițiilor în perioada crizei, generând scăderi foarte puternice la sfârșitul anului 2008 și începutul anului 2009. Începând însă cu jumătatea anului 2009, restrângerea investițiilor în alte sectoare decât în construcții a fost mult mai modestă, datorită relansării economice și condițiilor de finanțare mai puțin restrictive. Cu toate acestea, este posibil ca ajustarea în continuare a bilanțurilor în unele sectoare și gradul redus de utilizare a capacităților de producție vor continua probabil să aibă un efect inhibitor asupra investițiilor. Ritmul trimestrial de creștere a producției industriale de bunuri de capital, un indicator al investițiilor viitoare în alte sectoare decât în construcții, a fost ridicat în trimestrul III, deși mai lent decât în trimestrul II. Încrederea companiilor din sectorul prelucrător a fost ridicată în trimestrul III 2010 și a continuat să transmită semnale pozitive în lunile octombrie și noiembrie. Gradul de utilizare a capacităților de producție a crescut din nou în luna octombrie comparativ cu luna iulie, potrivit sondajelor de conjunctură ale Comisiei Europene dar s-a menținut la un nivel scăzut. Numărul de respondenți care au semnalat constrângeri din partea ofertei asupra producției ca urmare a lipsei de spațiu sau a echipamentelor și a deficitului de forță de muncă a crescut. Totodată, cererea insuficientă, deși s-a menținut la un nivel relativ ridicat, a continuat să fie un factor inhibitor al procesului de producție într-o mai mică măsură a decât a evidențiat sondajul anterior. În ceea ce privește condițiile de creditare, conform celui mai recent

sondaj asupra creditului bancar, ponderea netă a băncilor care raportează înăsprirea standardelor de creditare aferente împrumuturilor și liniilor de credit acordate companiilor a scăzut, dar s-a menținut pozitivă în trimestrul III 2010 (a se vedea caseta intitulată *The results of the October 2010 bank lending survey for the euro area*, BCE Buletin lunar – noiembrie 2010). În general, se anticipează că investițiile în alte sectoare decât în construcții se vor menține modeste în trimestrul IV, datorită perspectivelor privind majorarea relativ modestă a cererii interne, precum și constrângerilor financiare, incertitudinilor și menținerii unui grad înalt de neutilizare a capacităților de producție.

Sondajul semestrial al Comisiei Europene privind investițiile realizat în lunile octombrie/noiembrie ilustrează, de asemenea, investiții modeste în semestrul II 2010 și perspective mai favorabile pentru anul 2011, cu anticipații pozitive din partea producătorilor de bunuri de capital, în timp ce se anticipează că investițiile producătorilor de bunuri de consum se vor menține în general stabile, iar cele ale producătorilor de bunuri intermediare se vor diminua ușor.

În concluzie, se anticipează că investițiile agregate se vor menține modeste în trimestrul IV și vor crește moderat în anul 2011. Deși costurile reale ale finanțării sunt reduse, datorită orientării acomodative a politicii monetare, se estimează că majorarea investițiilor în trimestrele următoare va fi temperată de retragerea programelor de acordare a stimulentei fiscale, continuarea procesului de ajustare a bilanțurilor și de incertitudinile sporite.

#### **CONSUMUL ADMINISTRAȚIILOR PUBLICE**

Consumul administrațiilor publice a susținut activitatea economică în perioada recesiunii economice, întrucât mai multe posturi de cheltuieli ale consumului administrațiilor publice au rămas relativ neafectate de evoluțiile ciclice și, într-o mai mică măsură, datorită faptului că guvernele din zona euro au adoptat măsuri vizând susținerea cererii. În general, creșterea consumului administrațiilor publice a fost mai modestă decât în perioada recentă, dar în prezent încă înregistrează o volatilitate considerabilă. Se estimează că impulsul dat de consumul administrațiilor publice cererii interne va fi moderat în perioada imediat următoare, reflectând eforturile anticipate de consolidare fiscală într-o serie de țări din zona euro.

#### **STOCURILE**

Pe măsură ce recesiunea a afectat zona euro, firmele au răspuns prin reducerea puternică a stocurilor. Această evoluție, normală din punct de vedere ciclic, a fost amplificată de accentul deosebit pus pe managementul lichidității, pe fondul constrângerilor pronunțate privind creditarea. O dată cu redresarea progresivă a cererii, ritmul de reducere a stocurilor s-a temperat, având o contribuție pozitivă sau nulă la creșterea PIB începând cu trimestrul III 2009. Contribuția cumulată pe parcursul acestor trimestre, estimată la 1,5 puncte procentuale, corespunde în mare măsură contribuției negative acumulate în semestrul I 2009. Aceste evoluții au reflectat mai mult sau mai puțin temperarea puternică a creșterii PIB, care este urmată acum de o revigorare ciclică.

Simultan cu această redresare, alături de anticipațiile privind majorarea cererii, variația stocurilor a contribuit semnificativ, cu 0,8 puncte procentuale, la creșterea trimestrială a PIB în trimestrul I 2010, în timp ce în trimestrele II și III contribuțiile au fost mai modeste, de doar 0,2 puncte procentuale și respectiv zero puncte procentuale. Privind în perspectivă, sondajele, susținute de relații neoficiale, arată că nivelul stocurilor se va menține relativ redus, sugerând contribuții neutre la creșterea PIB în zona euro în următoarele trimestre. Există însă anumite incertitudini de ordin statistic privind maniera de estimare a stocurilor.

## COMERȚUL

Ca urmare a contracției puternice de la finele anului 2008 și începutul anului 2009 și a scăderii în continuare, deși mai modestă, din trimestrul II 2009, atât importurile, cât și exporturile s-au majorat în termeni trimestriali începând cu jumătatea anului 2009. Această revigorare s-a manifestat la nivelul tuturor categoriilor majore de produse. De exemplu, importurile și exporturile de bunuri intermediare, care au constituit factorul determinant al scăderii anterioare a fluxurilor comerciale, au prezentat creșteri remarcabile.

Comerțul internațional al zonei euro a crescut în continuare în trimestrul III 2010 datorită revigorării economice globale și intensificării activității economice în zona euro. Ritmul de creștere nu a fost însă la fel de puternic precum cel înregistrat în semestrul I, pe fondul temperării cererii mondiale. În trimestrul III, exporturile au consemnat creșteri trimestriale mai puternice decât importurile; prin urmare, exportul net a avut o contribuție pozitivă de 0,1 puncte procentuale la creșterea PIB în trimestrul III 2010, similară celei din trimestrul II.

Privind în perspectivă, se anticipează că ritmul de creștere a economiei globale – și a piețelor emergente în special – se va menține pozitiv, deși relativ mai puțin intens decât în semestrul I. Întrucât se estimează că redresarea zonei euro va fi temperată și mai puțin dinamică decât revigorarea economică globală, ritmul de creștere a importurilor s-ar putea dovedi ușor mai lent decât cel al exporturilor. Prin urmare, exportul net ar putea să asigure contribuții pozitive la creșterea PIB al zonei euro în trimestrele următoare.

## 4.2 PRODUCȚIA, OFERTA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

Din perspectiva valorii adăugate, revigorarea zonei euro a fost inițial mai puternică în industrie, în timp ce în sectorul servicii aceasta s-a menținut modestă. Cu toate acestea, sectorul servicii s-a redresat în anul 2010, având o contribuție la creșterea valorii adăugate totale similară celei înregistrate în sectorul industrial. Valoarea adăugată în sectorul construcții a rămas modestă, înregistrând o anumită volatilitate indusă de efectele temporare ale condițiilor meteorologice în trimestrele I și II 2010. În trimestrul III 2010, creșterea valorii adăugate totale a fost de 0,3%, comparativ cu 0,8% în trimestrul anterior. În pofida majorărilor recente, persistă mai mult de jumătate din pierderile înregistrate de valoarea adăugată în timpul recesiunii, deoarece valoarea adăugată a avansat cu numai 2,3% față de punctul minim din trimestrul II 2009. Datele din sondaje sugerează creșterea în continuare a valorii adăugate în trimestrul IV 2010.

Condițiile pe piața forței de muncă din zona euro s-au stabilizat (a se vedea Secțiunea privind piața forței de muncă). După o puternică deteriorare în anul 2009, atât creșterea populației ocupate, cât și rata șomajului s-au menținut relativ stabile de la începutul anului.

## PRODUCȚIA PE SECTOARE

După cinci trimestre consecutive de creștere negativă, valoarea adăugată în industrie (exclusiv construcții) s-a plasat pe un trend ascendent în trimestrul III 2009; în trimestrul III 2010 aceasta s-a majorat cu 0,1% în termeni trimestriali, comparativ cu 2,0% în trimestrul anterior. Producția a crescut în toate marile grupe industriale, îndeosebi în industria bunurilor de capital (Graficul 49). Toate grupele industriale au înregistrat însă ritmuri de creștere mai reduse în trimestrul III 2010 decât în trimestrul anterior. Deși a consemnat o creștere continuă în ultimele cinci trimestre, valoarea adăugată în industrie (exclusiv construcții) a recuperat mai puțin de jumătate din pierderea

## EVOLUȚIILE SECTORULUI AUTO ÎN ZONA EURO ȘI LA NIVEL MONDIAL

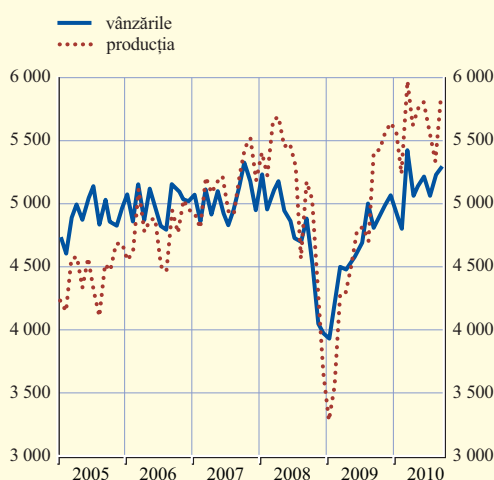
Deși achizițiile de autoturisme reprezintă numai o mică parte a consumului privat (aproximativ 5% în zona euro), industria constructoare de autoturisme și sectoarele conexe – care includ industriile furnizoare de componente, intermediarii etc. – au un rol mult mai important în explicarea valorii adăugate brute. Astfel, producția și vânzările de autoturisme au reflectat, destul de fidel în trecut, fluctuațiile ciclului economic măsurate pe baza cererii agregate. Totuși, în ultimii ani, această relație între achizițiile de autoturisme și creșterea economică a fost distorsionată ca urmare a diferitelor programe de acordare a stimulentei fiscale destinate achizițiilor de autoturisme care au fost (sau încă sunt) în vigoare într-o serie de țări atât din interiorul, cât și din exteriorul zonei euro. În acest context, caseta 5 prezintă evoluțiile recente privind achizițiile și producția de autovehicule atât în zona euro, cât și la nivel mondial.

### Vânzările de autoturisme în zona euro și la nivel mondial

În anii 2008 și 2009, asemenea multor altor sectoare, industria auto a fost afectată semnificativ de criza financiară globală. Într-adevăr, vânzările de autovehicule la nivel mondial au scăzut cu aproximativ 25% în intervalul aprilie 2008 (nivelul maxim) – ianuarie 2009 (nivelul minim) (Graficul A) pe măsură ce condițiile financiare la nivel mondial s-au înăsprițit, avuția netă a gospodăriilor s-a diminuat, incertitudinile s-au accentuat, iar piețele forței de muncă s-au deteriorat. Deși inițial Statele Unite s-au situat în centrul acestui colaps, alte țări, inclusiv cele din zona euro, au fost, de asemenea, afectate de declinul economic mondial. În luna ianuarie 2009, vânzările de autoturisme în zona euro, cuantificate pe baza înmatriculării de autoturisme noi, s-au situat cu mai mult de 25% sub valoarea maximă cel mai recent înregistrată – în luna aprilie

**Grafic A Producția și vânzările de autovehicule la nivel mondial**

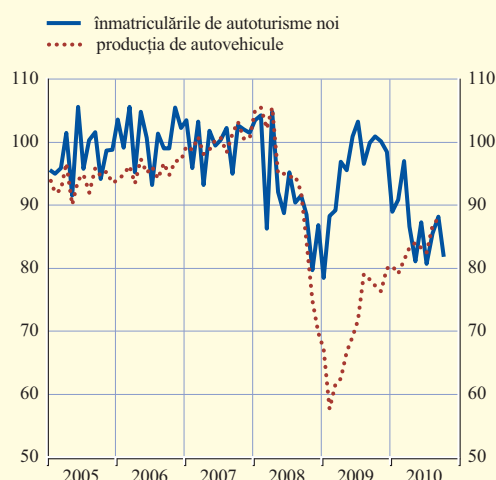
(mii de unități; date lunare)



Sursa: Haver Analytics, CEIC și calcule BCE.  
Notă: Datele cele mai recente se referă la luna septembrie 2010.

**Grafic B Înmatriculările de autoturisme noi și producția de autovehicule în zona euro**

(indice: 2007 = 100; date lunare)



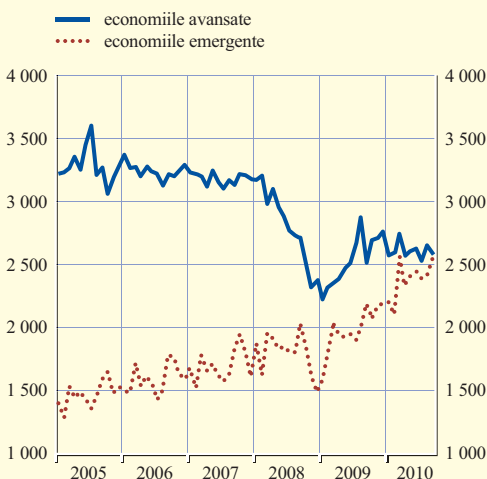
Sursa: ACEA și Eurostat.  
Notă: Datele cele mai recente privind înmatriculările de autoturisme noi se referă la luna octombrie 2010, iar cele privind producția de autovehicule se referă la luna septembrie 2010.

2008 (Graficul B), respectiv în concordanță cu situația la nivel global<sup>1</sup>.

Această evoluție a avut repercusiuni majore pentru producția industrială mondială datorită interconexiunilor globale la nivelul lanțului de aprovizionare întrucât, în multe țări, producția de autoturisme reprezintă un segment important al producției industriale. Prin urmare, industria auto a beneficiat de un sprijin guvernamental extins prin intermediul programelor de reînnoire a parcului auto și al acordării de suport financiar companiilor producătoare (*bailouts*) în anumite țări. Ca urmare a măsurilor de susținere, vânzările s-au redresat într-un ritm rapid atât în interiorul zonei euro, cât și la nivel mondial. Analiza la nivelul piețelor emergente și al celor avansate ilustrează o situație similară (Graficul C). Cu toate acestea, deși vânzările de autoturisme au depășit deja nivelurile înregistrate înainte de declanșarea crizei în economiile emergente, acestea se mențin mai reduse în economiile avansate<sup>2</sup>.

**Grafic C Vânzările de autoturisme în economiile emergente și cele avansate**

(mii de unități; date lunare)



Sursa: Haver Analytics, CEIC și calcule BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la luna septembrie 2010.

### Producția de autovehicule în zona euro și la nivel mondial

Comparația între cererea de autoturisme și producție<sup>3</sup> relevă, de asemenea, câteva elemente interesante. Producția a răspuns cu o oarecare întârziere la diminuarea cererii în anul 2008 atât la nivel global, cât și la nivelul zonei euro. Cu toate acestea, oferta globală s-a redus, iar la începutul anului 2009 nivelul producției era deja semnificativ mai mic în termeni anuali. Ritmul de creștere a producției s-a menținut inferior ritmului de creștere a vânzărilor, sugerând reducerea masivă a stocurilor în această perioadă. În zona euro, diferența dintre producție și înmatriculările de autoturisme noi nu se regăsește direct în variația stocurilor, deoarece o mare parte a producției în zona euro este destinată exportului. Cu toate acestea, reducerea stocurilor este confirmată atât de evoluțiile globale și de relații neoficiale, cât și de faptul că înăsprirea condițiilor de creditare în perioada restrângerii activității economice a obligat companiile să reducă stocurile, în vederea obținerii de lichidități și a menținerii fluxului de numerar.

Datorită programelor de susținere a industriei auto și creșterii asociate a vânzărilor de autoturisme, producția de autoturisme s-a redresat în scurt timp. Într-adevăr, după cum ilustrează și Graficul A, deși producția a scăzut puternic sub nivelul vânzărilor efective la începutul anului 2009 (ceea ce a condus la reducerea stocurilor), ulterior aceasta și-a reluat rapid creșterea, consemnând în prezent niveluri net superioare vânzărilor totale de autoturisme. La jumătatea anului 2010, producția de autoturisme la nivel mondial depășea cu aproximativ 10% vânzările

1 Vânzările de autovehicule comerciale, care nu sunt detaliate în această casetă, au fost mult mai afectate de declinul economic mondial.

2 Pentru mai multe detalii, a se consulta *website*-ul Asociației Europene a Producătorilor de Automobile – ACEA (<http://www.acea.be/index.php>) și caseta intitulată *The effects of vehicle scrapping schemes across euro area countries*, BCE Buletin lunar – octombrie 2010.

3 Întrucât seriile privind producția zonei euro includ date despre autovehicule, remorci și semiremorci, aceste serii nu sunt perfect comparabile cu seriile de date privind înmatriculările de autoturisme noi.



globale de autoturisme<sup>4</sup>. Similar, producția în zona euro a crescut rapid începând cu anul 2009, în mare măsură ca urmare a cererii globale, îndeosebi a celei pe piețele emergente.

### Perspectivile pe termen scurt

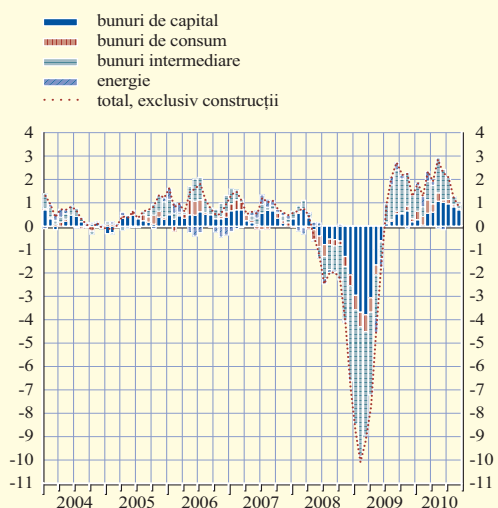
În zona euro, este posibil ca tendința de creștere a vânzărilor de autoturisme și de scăderea PIB care a fost observată pe tot parcursul anului 2009 să se fi inversat în anul 2010. Deși se anticipează că PIB va continua să crească, achizițiile de autoturisme s-au redus, reflectând retragerea programelor de acordare a stimulentei fiscale. Se estimează că înmatriculările de autoturisme noi în zona euro se vor reduce cu aproximativ 10% în anul 2010 (pe baza datelor până în luna octombrie 2010), după ce au crescut cu peste 3% în anul 2009. Pe de altă parte, se anticipează că PIB va înregistra creșteri cuprinse între 1,6% și 1,8% (conform celor mai recente proiecții ale experților Eurosistemului pentru zona euro) după ce în anul 2009 a scăzut cu 4,1%. Privind în perspectivă, evoluțiile recente privind vânzările de autoturisme atât în zona euro, cât și în alte economii avansate sugerează o stabilizare în următoarele luni, în timp ce pe piețele emergente se anticipează că vânzările de autoturisme se vor menține la un nivel ridicat.

4 Această analiză nu poate fi realizată pentru zona euro, deoarece datele privind producția sunt publicate sub formă de indice.

înregistrată în perioada de recesiune. Gradul de utilizare a capacităților de producție s-a majorat în luna octombrie față de luna iulie, potrivit sondajului de conjunctură al Comisiei Europene. Creșterea numărului de factori pe partea ofertei care limitează producția constituie un semn de

**Grafic 49 Creșterea producției industriale și contribuțiile principalelor componente**

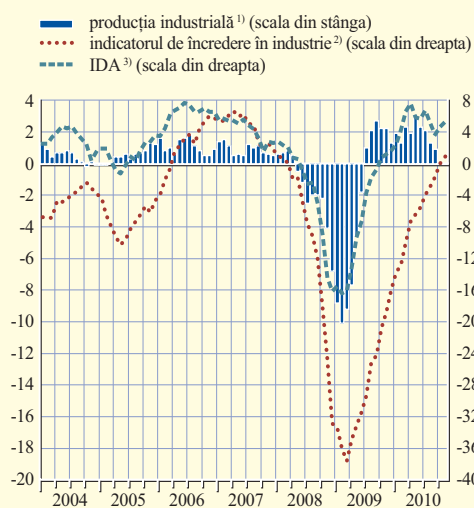
(ritmuri de creștere și contribuții exprimate în puncte procentuale; date lunare ajustate sezonier)



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.

redresare a activității industriale în perioada de vară, în timp ce deficitul de cerere, deși în scădere în perioada iulie-octombrie, se situează încă la un nivel înalt. Ritmul mai redus de creștere în sectorul industrial în trimestrul III 2010 ar putea fi parțial determinat de producția de autoturisme, care s-a redresat rapid până la jumătatea anului 2010, atingând niveluri net superioare vânzărilor totale de autoturisme. În consecință, se apreciază că producția de autoturisme a fost mai modestă în trimestrul III 2010 (a se vedea caseta intitulată „Evoluțiile sectorului auto în zona euro și la nivel mondial”).

Privind în perspectivă, numărul comenzilor noi în industrie, care ar trebui să se regăsească ulterior în nivelul producției, a continuat să se majoreze în trimestrul III 2010, dar într-un ritm mai temperat comparativ cu cel din trimestrul anterior. În plus, datele din sondajele de conjunctură sugerează menținerea unei creșteri pozitive în sectorul industrial la începutul trimestrului IV 2010 (Graficul 50). Indicele IDA privind producția sectorului prelucrător din zona euro s-a majorat în lunile octombrie și noiembrie, situându-se în prezent aproape de nivelul observat în trimestrul III și sugerând ritmuri de creștere pozitive. Încrederea companiilor din sectorul prelucrător a continuat să se consolideze în lunile octombrie și noiembrie, potrivit sondajului de conjunctură al Comisiei Europene.

Activitatea în sectorul construcțiilor s-a redus cu 0,6% în trimestrul III 2010, în prezent fiind cu peste 10% inferioară nivelului observat înaintea începerii recesiunii, respectiv în trimestrul I 2008). Eliminând volatilitatea din trimestrele I și II 2010, activitatea în sectorul construcțiilor se menține, în general, modestă, datorită ajustărilor pieței imobiliare rezidențiale într-o serie de țări din zona euro ulterior scăderii prețurilor locuințelor. În ceea ce privește sondajele, sondajul de conjunctură al Comisiei Europene și IDA sugerează că activitatea în sectorul construcțiilor ar putea să se mențină modestă și după încheierea trimestrului III, cunoscând totuși o îmbunătățire față de evoluțiile puternic negative consemnate anterior.

Sectorul servicii este mult mai puțin sensibil la evoluțiile ciclice decât industria prelucrătoare și construcțiile. Valoarea adăugată în sectorul servicii a crescut cu 0,5% în trimestrul III 2010, față de 0,6% în trimestrul II 2010. Astfel, valoarea adăugată în sectorul servicii a recuperat în totalitate reducerea înregistrată în perioada recesiunii. Informațiile disponibile privind principalele subsectoare relevă faptul că, după reducerile substanțiale de la sfârșitul anului 2008 și începutul anului 2009, valoarea adăugată a crescut în toate cele trei subsectoare. Privind în perspectivă, datele din sondajele recente arată că sectorul servicii a înregistrat în continuare o creștere în trimestrul IV 2010, în condițiile în care IDA și indicatorul sondajului de conjunctură al Comisiei Europene aferente acestui sector s-au majorat în luna noiembrie față de luna octombrie.

### PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

După ce gradul de ocupare a forței de muncă în zona euro s-a dovedit rezistent în fața presiunilor generate de recesiunea economică, creșterea populației ocupate a rămas modestă în perioada actuală de redresare, dar indicatorii arată o stabilizare clară a piețelor forței de muncă. Întrucât, în multe țări o mare parte din ajustarea ocupării în perioada de restrângere a activității s-a realizat prin diminuarea numărului de ore lucrate pe persoană angajată și nu prin reduceri masive de personal, semnele de îmbunătățire a condițiilor pe piețele forței de muncă tind să fie mai vizibile prin prisma numărului de ore lucrate, care au consemnat creșteri modeste de la începutul anului. Cu toate acestea, numărul de ore lucrate și numărul persoanelor ocupate se mențin la niveluri net inferioare celor de la începutul crizei. În general, restrângerea cea mai puternică a populației ocupate în perioada dintre punctul maxim și cel minim a fost consemnată în industrie (exclusiv construcții) și în construcții, în timp ce reducerea a fost mai puțin amplă în sectorul servicii în aceeași perioadă.

**Tabel 8 Creșterea gradului de ocupare a forței de muncă**

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

	Ritmuri anuale		Ritmuri trimestriale				
	2008	2009	2009 T2	2009 T3	2009 T4	2010 T1	2010 T2
Total economie	0,8	-1,9	-0,6	-0,5	-0,2	0,0	0,0
<i>din care:</i>							
Agricultură și pescuit	-1,8	-2,5	-1,1	-1,0	0,5	0,2	-0,9
Industrie	-0,7	-5,7	-1,8	-1,6	-1,0	-0,9	-0,4
Exclusiv construcții	0,0	-5,3	-1,9	-1,7	-1,1	-0,8	-0,5
Construcții	-2,1	-6,5	-1,6	-1,4	-0,5	-1,2	-0,4
Servicii	1,4	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2
Comerț și transport	1,2	-1,7	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	-0,2
Servicii financiare și servicii destinate întreprinderilor	2,1	-2,1	-0,6	-0,4	0,2	0,5	0,7
Administrații publice <sup>1)</sup>	1,2	1,4	0,4	0,2	0,3	0,5	0,2

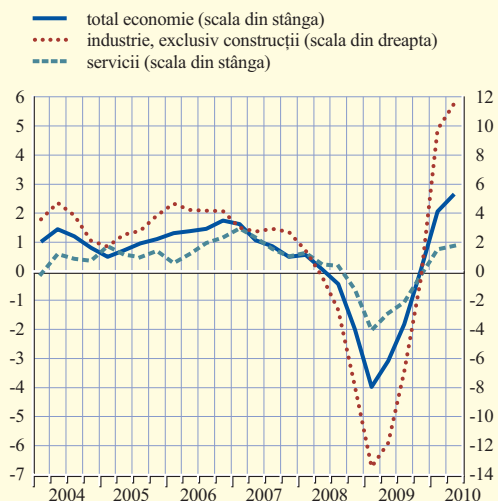
Surse: Eurostat și calcule BCE.

1) Includ, de asemenea, învățământul, sănătatea și alte servicii.

Condițiile pe piața forței de muncă au continuat să se stabilizeze în ultimele luni. Nu există date noi privind populația ocupată de la publicarea buletinului lunar anterior, dar ultimele date ilustrează menținerea, în termeni trimestriali, a numărului de persoane ocupate în trimestrele I și II 2010. Această evoluție – prin care pierderile persistente înregistrate în industrie și construcții, deși în scădere, au fost compensate de creșterea modestă a populației ocupate în sectorul servicii – marchează o îmbunătățire considerabilă față de reducerile puternice din trimestrele anterioare (Tabelul 8). La nivel sectorial, populația ocupată în industria prelucrătoare (industrie exclusiv construcții) a continuat să se restrângă, în termeni trimestriali, pentru al optulea trimestru consecutiv. Cu toate acestea, ritmul de scădere s-a temperat progresiv față de nivelul minim de aproximativ -2,0% în termeni trimestriali în trimestrul II 2009. Populația ocupată în sectorul construcții s-a redus, de asemenea, în trimestrul II 2010, dar într-un ritm mult mai lent decât în trimestrul I, care

**Grafic 51 Productivitatea muncii**

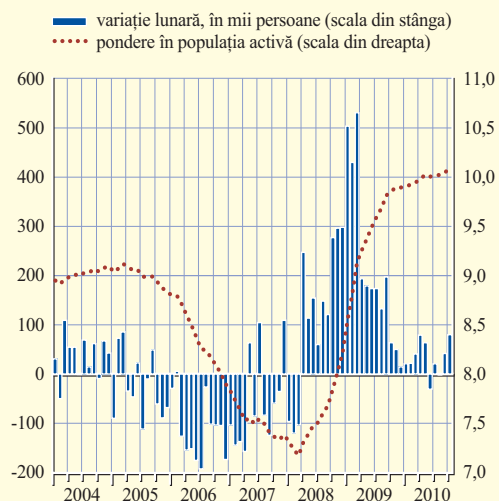
(variație procentuală anuală)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

**Grafic 52 Șomajul**

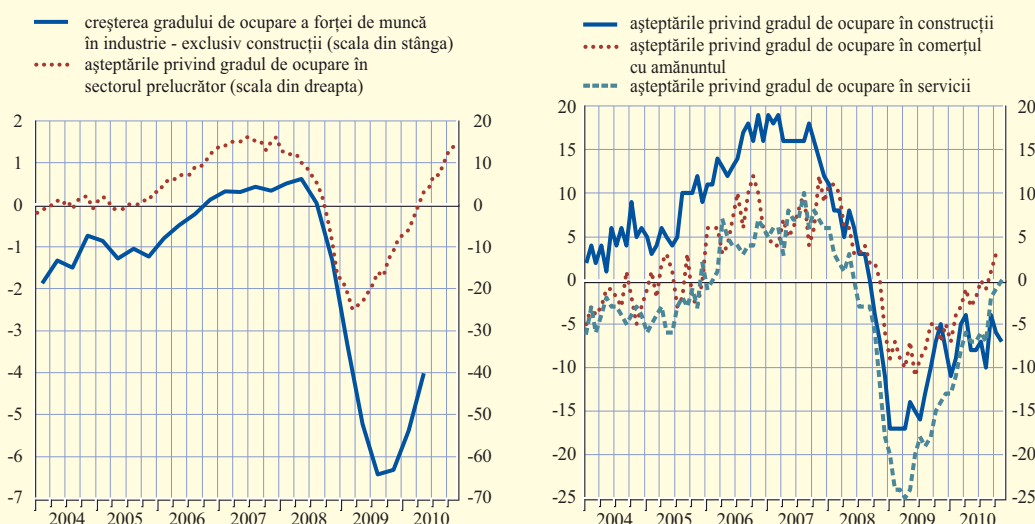
(date lunare ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat.

**Grafic 53 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.

a fost afectat de condiții meteorologice deosebit de nefavorabile. Eliminând această volatilitate pe termen scurt, ritmul de scădere a populației ocupate în sectorul construcții s-a temperat, de asemenea, progresiv față de nivelul minim din trimestrul I 2009. În schimb, populația ocupată în sectorul servicii și-a întrerupt scăderea în trimestrul IV 2009 și s-a majorat în trimestrele I și II 2010. Restrângerea suplimentară a populației ocupate în subsectoarele comerț și transporturi a fost mai mult decât compensată prin creșterile din alte subsectoare, serviciile financiare și serviciile destinate întreprinderilor înregistrând în continuare majorarea populației ocupate în trimestrul II.

Datele privind numărul total de ore lucrate arată că acesta s-a redus considerabil în anul 2009, toate sectoarele înregistrând cele mai puternice scăderi în trimestrul I 2009. Numărul de ore lucrate a scăzut, în termeni trimestriali, timp de cinci trimestre consecutiv, înainte de a se stabiliza în trimestrul IV 2009 și de a crește ușor în trimestrele I și II 2010. Evoluțiile sectoriale prezintă scăderi mai persistente în industrie comparativ cu sectorul servicii. În trimestrul II 2010, toate subsectoarele cu excepția agriculturii și a pescuitului au contribuit la majorarea numărului de ore lucrate, cele mai puternice ritmuri de creștere fiind observate în industrie (exclusiv construcții) și în servicii financiare și servicii destinate întreprinderilor.

Reluarea creșterii producției în zona euro, combinată cu reducerea populației ocupate, a determinat creșterea productivității începând cu trimestrul II 2009. Majorarea puternică a PIB în trimestrul II 2010, împreună cu menținerea populației ocupate, a condus la majorarea productivității cu 2,6% în termeni anuali, comparativ cu nivelul minim înregistrat în trimestrul II 2009 (Graficul 51). Productivitatea orară a prezentat o tendință similară. Mai exact, productivitatea orară a muncii a crescut în termeni anuali cu 1,8% în trimestrul II 2010. Ritmul de creștere mai lent al productivității orare, comparativ cu cel al productivității pe angajat reflectă majorarea numărului de ore lucrate pe angajat în termeni anuali.

## EVOLUȚII RECENTE PRIVIND ȘOMAJUL ÎN ZONA EURO

Această casetă analizează evoluția șomajului în zona euro și în anumite țări din zona euro începând cu anul 2008, având la bază datele oferite de Ancheta asupra forței de muncă în zona euro (LFS). Graficul A prezintă un stop-cadru al ratei șomajului în țările din zona euro în trimestrul II 2010 (cele mai recente date oferite de LFS) și la scurt timp după începerea ultimei etape de recesiune. Dacă în trimestrul IV 2007 rata șomajului în zona euro se situa la nivelul de 7,6%, în trimestrul II 2010 aceasta s-a majorat până la 10,0% – cel mai înalt nivel înregistrat din trimestrul III 1998.

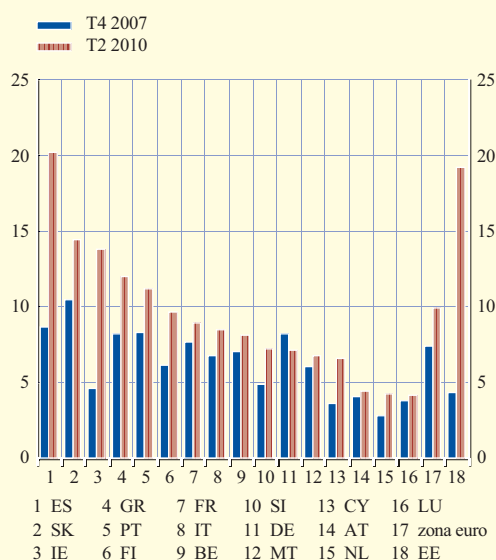
La nivel de țară, Spania și Irlanda au consemnat cele mai însemnate creșteri ale ratei șomajului, în principal datorită ajustării sectorului construcțiilor. Aceste două țări se numără printre țările din zona euro în care s-au înregistrat cele mai ridicate rate ale șomajului (20% și respectiv 14% în trimestrul II 2010), alături de Slovacia (14,4%), Grecia (12%) și Portugalia (11%). În cadrul acestui grup, rata de participare pe piața forței de muncă, ușor mai ridicată, a contribuit la majorarea șomajului în Spania, Grecia și Slovacia, în timp ce oferta de forță de muncă s-a redus puternic în Irlanda (reflectând declinul sever al producției) și, într-o mai mică măsură, în Portugalia.

În același timp, în multe țări din zona euro rata șomajului a cunoscut doar o creștere moderată. De exemplu, începând cu sfârșitul trimestrului IV 2007 până în trimestrul II 2010, rata șomajului s-a majorat cu 2 puncte procentuale în Italia (până la 8,5%) și cu 1 punct procentual în Franța și Belgia (până la 8,9% și respectiv 8,2%). Există mai mulți factori care pot oferi o explicație a impactului relativ mai redus al crizei asupra șomajului în aceste țări, inclusiv restrângerea ofertei de forță de muncă – ceea ce reflectă parțial creșterea numărului de muncitori descurajați – și o majorare semnificativă a numărului de angajați cu program redus.

Pe de altă parte, Germania pare să constituie o excepție, rata șomajului din această țară scăzând de fapt în perioada analizată. Evoluția mai favorabilă a șomajului în Germania – nu doar comparativ cu alte țări din zona euro, ci și cu perioadele anterioare de recesiune – s-a datorat, în principal, reducerii numărului de ore lucrate pe angajat ca urmare, mai degrabă, a scăderii puternice a activității decât a diminuării populației ocupate. Această evoluție s-a datorat la rândul ei atât schemelor de reducere a programului de lucru sponsorizate de guvern (*Kurzarbeit*), cât și gradului mai ridicat de flexibilitate a programelor de lucru (precum contabilizarea individuală a timpului de lucru). De asemenea, creșterea relativ modestă a salariilor, împreună cu majorarea

Grafic A Ratele șomajului în zona euro și în țările din zona euro

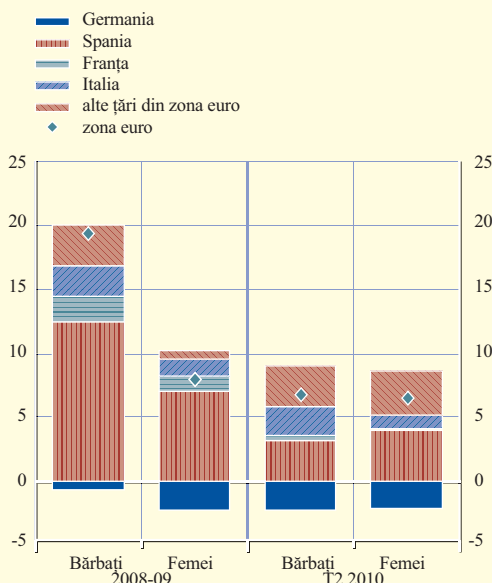
(pondere în populația activă)



Sursa: Sondajul privind forța de muncă în Uniunea Europeană.  
Notă: Țările sunt ordonate în funcție de nivelul ratei șomajului în trimestrul II 2010 (Estonia este prezentată separat).

**Grafic B Creșterea șomajului în zona euro pe sexe**

(variație procentuală anuală; puncte procentuale)

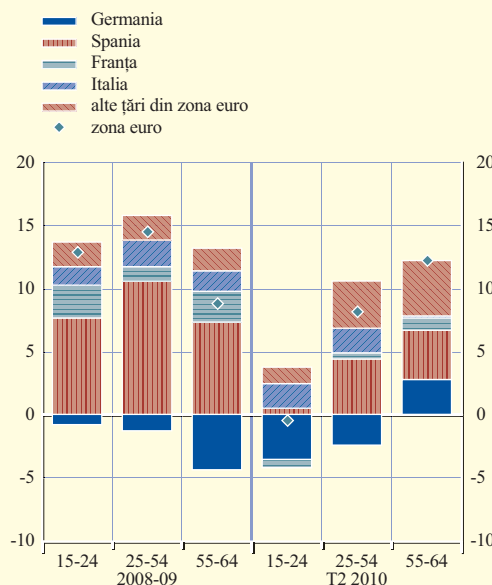


Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Coloanele se referă la contribuțiile fiecărei țări (în puncte procentuale). Datele pentru anii 2008 și 2009 se referă la variația procentuală medie anuală pentru perioada celor doi ani.

**Grafic C Creșterea șomajului în zona euro pe grupe de vârstă**

(variație procentuală anuală; puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Coloanele se referă la contribuțiile fiecărei țări (în puncte procentuale). Datele pentru anii 2008 și 2009 se referă la variația procentuală medie anuală pentru perioada celor doi ani.

rentabilității, a susținut temporar menținerea numărului de angajați, îndeosebi în sectoarele care s-au confruntat anterior cu deficite de forță de muncă semnificative. Totodată, participarea pe piața forței de muncă a crescut în Germania, în principal pe seama majorării numărului de femei care au intrat pe această piață.

Recesiunea din perioada 2008-2009 a avut un impact relativ mai puternic asupra șomajului înregistrat de anumite grupe socio-economice (Graficele B, C și D)<sup>1</sup>. Creșterea medie anuală de 14% a șomajului agregat maschează faptul că șomajul în rândul bărbaților a crescut cu peste 19% în zona euro, comparativ cu un ritm de creștere de 8% consemnat de șomajul în rândul femeilor. În plus, în aceeași perioadă, deteriorarea condițiilor pe piața forței de muncă a afectat îndeosebi populația tânără (șomajul în rândul tinerilor s-a majorat cu 13%), precum și persoanele cu vârste cuprinse între 25 și 54 de ani (15%). În cele din urmă, cel mai mare număr de concedieri s-a înregistrat în rândul muncitorilor cu calificare redusă, în cazul acestora șomajul majorându-se cu 18%. În cadrul fiecărei grupe, deteriorarea semnificativă a condițiilor pe piața forței de muncă în zona euro în perioada 2008-2009 s-a datorat evoluțiilor din Spania, alte țări din zona euro (cu excepția Germaniei) având o contribuție de mai mică amploare. Cele mai recente date oferite de LFS sugerează o relativă îmbunătățire în primele două trimestre ale anului 2010, în condițiile în care ritmul de creștere a șomajului a fost mai temperat în cazul tuturor grupelor menționate.

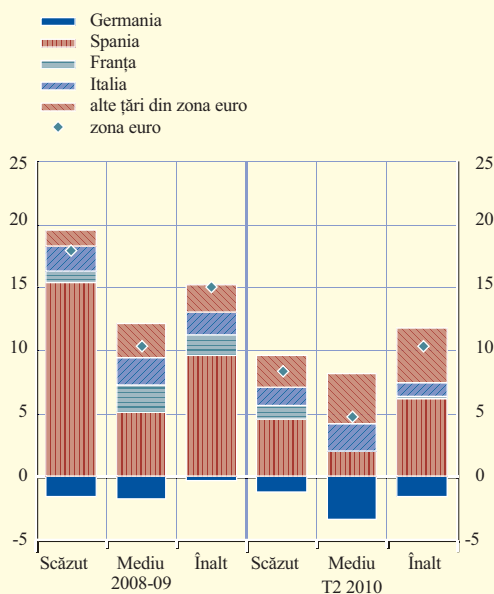
Graficul E ilustrează faptul că durata șomajului s-a majorat semnificativ în zona euro: numărul persoanelor șomere pentru o perioadă de un an sau mai mult a crescut cu 30% în primele două

<sup>1</sup> Pentru mai multe detalii privind principalii determinanți ai acestor evoluții, a se vedea caseta intitulată „Structura declinului la nivelul populației ocupate în zona euro în perioada recentă”, BCE Buletin lunar – septembrie 2009.



**Grafic D Creșterea șomajului în zona euro în funcție de nivelul de educație**

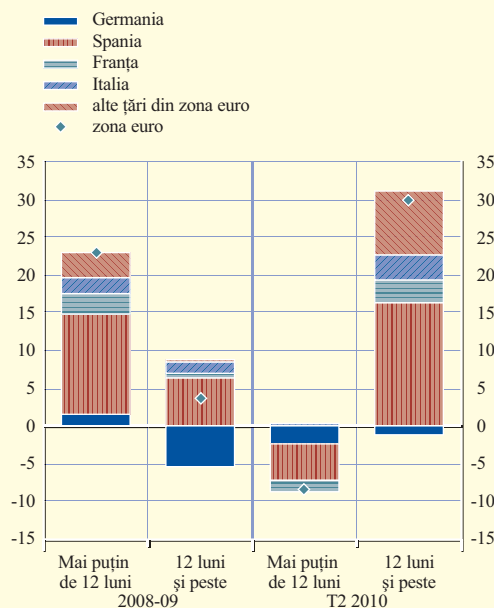
(variație procentuală anuală; puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.  
 Notă: Coloanele se referă la contribuțiile fiecărei țări (în puncte procentuale). Datele pentru anii 2008 și 2009 se referă la variația procentuală medie anuală pentru perioada celor doi ani.

**Grafic E Creșterea șomajului în zona euro în funcție de durată**

(variație procentuală anuală; puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.  
 Notă: Coloanele se referă la contribuțiile fiecărei țări (în puncte procentuale). Datele pentru anii 2008 și 2009 se referă la variația procentuală medie anuală pentru perioada celor doi ani.

trimestre ale anului 2010 comparativ cu o creștere medie de 4% consemnată în perioada 2008-2009. Creșterea șomajului pe termen lung reprezintă un motiv de îngrijorare și necesită un răspuns eficient din partea politicilor economice pentru a se putea evita o creștere persistentă a șomajului structural. Politicile care promovează creșterea moderată a salariilor și reduc rigiditățile legate de salarizare, împreună cu politicile active privind piața forței de muncă ce facilitează perioadele de tranziție pe această piață prin sporirea eficienței, precum și prin reformele care consolidează participarea pe piața forței de muncă a șomerilor pe termen lung, vor reduce atât șomajul structural, cât și riscul de erodare a capitalului uman asociat perioadelor îndelungate de șomaj.

După ce a înregistrat creșteri semnificative între 7,2% în luna martie 2008 și 9,9% în luna noiembrie 2009, rata șomajului în zona euro a prezentat semne de stabilizare, menținându-se în jurul valorii de 10,0% (10,1% în luna octombrie). Datele recente privind piața forței de muncă semnaleză, de asemenea, stabilizarea pieței forței de muncă pe ansamblul zonei euro, deși rata șomajului se menține ridicată (Graficul 52), iar evoluțiile diferă de la o țară la alta (a se vedea caseta “Evoluțiile recente privind șomajul în zona euro”). Privind în perspectivă, anticipațiile referitoare la populația ocupată în aproape toate sectoarele s-au îmbunătățit, sugerând faptul că în următoarele luni gradul de ocupare se va stabiliza (Graficul 53).

#### 4.3 PERSPECTIVELE ACTIVITĂȚII ECONOMICE

Privind în perspectivă, datele recente și rezultatele sondajelor confirmă, în general, evaluarea conform căreia există în continuare premise favorabile revigorării economiei zonei euro. Continuarea redresării economice la nivel global și impactul acesteia asupra cererii de exporturi

ale zonei euro ar trebui să susțină în continuare economia zonei euro. Cererea internă a sectorului privat ar trebui să aibă o contribuție tot mai consistentă la creșterea economică, fiind susținută de orientarea acomodativă a politicii monetare și de măsurile adoptate în vederea restabilirii funcționării sistemului financiar. Cu toate acestea, se anticipează că ritmul de redresare va fi temperat de continuarea procesului de ajustare a bilanțurilor manifest în diferite sectoare.

Această evaluare este, de asemenea, în concordanță cu proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților SEBC, din luna decembrie 2010, care anticipează o creștere anuală a PIB real cuprinsă în următoarele intervale de variație: 1,6% - 1,8% pentru anul 2010, 0,7% - 2,1% pentru anul 2011 și 0,6% - 2,8% pentru anul 2012. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice din luna decembrie 2010 ale experților BCE pentru zona euro, intervalul de variație a PIB real pentru acest an s-a îngustat și s-a deplasat spre limita superioară a intervalului publicat în luna septembrie, în timp ce intervalul de variație pentru anul 2011 s-a comprimat ușor. În contextul persistenței unui grad înalt de incertitudine, balanța riscurilor la adresa acestor perspective economice pare a fi înclinată în sensul scăderii. Pe de-o parte, comerțul mondial ar putea crește într-un ritm mai rapid decât cel anticipat, susținând astfel exporturile zonei euro. În plus, nivelul încrederii sectorului corporativ din zona euro se menține relativ ridicat. Pe de altă parte, riscurile în sensul scăderii reflectă tensiunile de pe anumite segmente ale pieței financiare și eventualele repercusiuni la nivelul economiei reale a zonei euro. Riscurile suplimentare în sensul scăderii derivă din noile creșteri ale prețurilor petrolului și ale altor materii prime, existența presiunilor protecționiste, precum și din posibilitatea unei corecții dezordonate a dezechilibrelor pe plan internațional.

## 5 EVOLUȚII FISCALE

Conform prognozei economice a Comisiei Europene din toamna anului 2010, ponderile deficitului public în zona euro s-au stabilizat în cursul anului curent, iar pentru anii 2011 și 2012 se anticipează reducerea acestora, deși ponderile datoriei publice vor crește în continuare. În timp ce unele țări consemnează evoluții bugetare superioare așteptărilor, pentru alte state persistă preocupări serioase cu privire la sustenabilitatea pozițiilor fiscale și la vulnerabilitatea față de reacțiile adverse ale pieței. În acest context, este evidentă necesitatea ca toate țările să mențină și să consolideze încrederea publicului în angajamentele asumate de guverne pentru revenirea la o poziție solidă a finanțelor publice, prin scăderea primelor de risc incluse în ratele dobânzilor și susținerea creșterii sustenabile pe termen mediu. Toate țările din zona euro trebuie să inițieze strategii multianuale ambițioase și credibile de consolidare și să implementeze integral măsurile corective programate, cu accent pe partea de cheltuieli. În programele bugetare pentru anul 2011 și pentru perioada următoare, guvernele trebuie să prezinte detaliat măsurile necesare de ajustare fiscală, fiind, totodată, pregătite să corecteze orice derapaj de la obiectivele fiscale anunțate.

### EVOLUȚII FISCALE ÎN ANUL 2010

Perspectivile privind finanțele publice în zona euro indică o stabilizare a soldurilor bugetare în anul 2010, existând, totuși, un anumit grad de eterogenitate la nivelul țărilor. Conform prognozei economice a Comisiei Europene din toamna anului 2010, publicată la 29 noiembrie 2010, ponderea medie a deficitului public în PIB se va menține la nivelul de 6,3% consemnat în anul 2009, marcând astfel sfârșitul perioadei de deteriorare puternică înregistrată în anii 2008 și 2009 (Tabelul 9). Ponderile estimate ale deficitului sunt ușor mai reduse decât cele prevăzute în prognoza economică a Comisiei Europene din primăvara anului 2010, atât pe ansamblul zonei euro, cât și pentru majoritatea statelor. În mod deosebit, ponderile deficitului estimate pentru Germania, Luxemburg, Cipru și Portugalia au fost revizuite în sens descendent cu mai mult de un punct procentual din PIB, deși de la niveluri foarte ridicate în cazul ultimelor două țări, iar în cel al Portugaliei, în special datorită unei măsuri temporare de angajare. Se anticipează că ponderi ale deficitului mai mari decât cele prevăzute în prognoza economică din primăvara anului 2010 vor fi consemnate în Irlanda (ca urmare a transferurilor de capital excepționale), Grecia (îndeosebi ca urmare a revizuirii statistice în sens ascendent a bugetului pentru anul 2009 și a veniturilor sub așteptări) și Slovacia (din cauza înregistrării unor venituri sub așteptări). Se preconizează că o singură țară din zona euro, respectiv Luxemburg, va înregistra, în acest an, o pondere a deficitului mai mică de 3% din PIB.

Potrivit prognozei economice a Comisiei Europene, ponderea medie a datoriei publice în PIB în zona euro se va majora de la 79,1% în anul 2009 la 84,1% în anul 2010, în special ca urmare a deficitelor mari și, într-o mai mică măsură, a susținerii acordate sectorului financiar și Greciei. În 12 dintre cele 17 țări din zona euro, ponderile datoriei depășesc nivelul de referință de 60% din PIB. În Grecia și Italia, ponderile în PIB ale datoriei publice depășesc cu mult nivelul de 100%.

**Tabel 9 Evoluții fiscale în zona euro**

(pondere în PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012
a. Total venituri	44,9	44,5	44,4	44,8	44,8
b. Total cheltuieli	46,9	50,8	50,8	49,4	48,7
din care:					
c. Cheltuieli cu dobânzile	3,0	2,8	2,9	3,0	3,2
d. Cheltuieli primare (b-c)	43,9	47,9	47,9	46,4	45,5
Sold bugetar (a-b)	-2,0	-6,3	-6,3	-4,6	-3,9
Sold bugetar primar (a-d)	1,0	-3,4	-3,5	-1,6	-0,8
Sold bugetar ajustat ciclic	-2,6	-4,4	-4,9	-3,5	-3,2
Datoria brută	69,7	79,1	84,1	86,5	87,8
Pro memoria: PIB real (variație procentuală)	0,4	-4,1	1,7	1,5	1,8

Sursa: Prognoza economică a CE - toamna anului 2010 și calcule BCE.

Notă: Din cauza rotunjirii, suma componentelor poate să difere de total. Tabelul include date anuale pentru Estonia.

În Irlanda, în pofida eforturilor consistente de consolidare bugetară întreprinse de guvern pentru contracararea efectelor negative ale crizei economice și financiare asupra finanțelor publice, asocierea dintre problemele structurale severe din sectorul bancar și lipsa fundamentală de soliditate a poziției fiscale a generat preocupări acute privind sustenabilitatea datoriei. Prin urmare, la 21 noiembrie 2010, guvernul irlandez a solicitat oficial asistență financiară externă (Caseta 7). La 28 noiembrie, miniștrii din cadrul Eurogrup și ECOFIN au convenit că asigurarea stabilității financiare în zona euro și la nivelul UE justifică acordarea acestui sprijin. Programul comun de ajustare UE-FMI se bazează pe măsuri ample de consolidare a sectorului bancar, precum și pe un plan de ajustare fiscală pe patru ani și de reforme structurale, publicat de autoritățile irlandeze la data de 24 noiembrie, și include măsuri detaliate pentru restabilirea încrederii în sustenabilitatea finanțelor publice în Irlanda. Măsurile de consolidare vor totaliza 15 miliarde de euro în perioada 2011-2014, o ajustare de 6 miliarde de euro urmând a avea loc în anul 2011, două treimi din valoarea acestui pachet referindu-se la partea de cheltuieli, iar o treime la partea de venituri. Termenul limită pentru reducerea deficitului public sub nivelul de 3% din PIB a fost extins cu un an, până în 2015.

În ceea ce privește evoluțiile recente din Grecia, la 23 noiembrie 2010, Comisia Europeană, BCE și FMI au formulat o declarație comună cu privire la a doua misiune de evaluare. Concluzia acestei misiuni a fost aceea că programul de ajustare se desfășoară în parametrii stabiliți (pentru o prezentare a programului, a se vedea caseta cu titlul *The Greek economic and financial adjustment programme* din Buletinul lunar – mai 2010). În contextul presiunilor fiscale suplimentare generate de colectarea sub așteptări a veniturilor și de revizuirile de date pentru anul 2009, s-a convenit adoptarea de noi măsuri pentru lărgirea bazei de impozitare și eliminarea cheltuielilor excesive, îndeosebi în domeniile sănătate, întreprinderi de stat și administrație financiară. Prin acest efort suplimentar, guvernul intenționează să atingă ținta de deficit de 7,5% din PIB în anul 2011 și să reducă deficitul sub nivelul de 3% din PIB până în anul 2014. La 28 noiembrie, miniștrii din cadrul Eurogrup au convenit să analizeze rapid necesitatea alinierii scadențelor finanțării acordate Greciei la cele ale Irlandei, prelungind astfel scadențele acordurilor în vigoare.

#### FACTORI DETERMINANȚI AI EVOLUȚIILOR BUGETARE ÎN ANUL 2010

Stabilizarea în linii mari a ponderii medii a deficitului în zona euro în anul 2010 coincide cu relansarea economică, după cum evidențiază Graficul 54a. Potrivit Comisiei Europene, pentru prima dată de la declanșarea recesiunii economice, variația componentei ciclice a deficitului a contribuit la scăderea acestuia în anul 2010 (Graficul 54b). Această evoluție este compensată de deteriorarea anticipată a soldului ajustat ciclic, care este, totuși, distorsionat de adâncirea semnificativă a deficitului ajustat ciclic al Irlandei, ca urmare a măsurilor de recapitalizare bancară. Odată eliminată influența acestor măsuri excepționale, reducerea soldului structural calculat de Comisia Europeană este limitată. Totodată, estimările privind soldurile bugetare structurale trebuie interpretate cu deosebită prudență în contextul incertitudinilor actuale ridicate, îndeosebi în ceea ce privește evaluarea PIB potențial.

Decalajul dintre ritmurile de creștere a veniturilor și cheltuielilor în termeni nominali, care s-a îngustat deja semnificativ în primele două trimestre ale anului 2010, este așteptat să fie eliminat până la finele anului curent (Graficul 55a). Pe partea veniturilor, revigorarea creșterii în termeni nominali a acestora în anul 2010 reflectă preponderent veniturile excepționale înregistrate după declinul din anul 2009. Pe partea cheltuielilor, încetinirea creșterii în termeni nominali a acestora poate fi atribuită expirării măsurilor de stimulare fiscală implementate de la finele anului 2008 și noilor măsuri de consolidare fiscală care compensează creșterea structurală relativ puternică a transferurilor sociale, transferurilor de capital și plăților de dobânzi. Limitarea cheltuielilor este deosebit de pronunțată la nivelul investițiilor publice și al remunerării salariaților din sectorul public, ca urmare a reducerilor de personal și a scăderii sau chiar înghețării salariilor în numeroase țări. Raportat la PIB, atât veniturile, cât și cheltuielile publice totale sunt așteptate să rămână la nivelurile consemnate în anul 2009, și anume 44,4% și respectiv 50,8% (Graficul 55b).

## PERSPECTIVELE POLITICILOR FISCALE ÎN ANII 2011 ȘI 2012

Potrivit Comisiei Europene, ponderea medie în PIB a deficitului bugetar din zona euro este proiectată să coboare la 4,6% în anul 2011 și la 3,9% în anul 2012, în ipoteza obișnuită că politica fiscală nu va fi modificată. Această scădere reprezintă o îmbunătățire considerabilă comparativ cu prognoza economică din primăvara anului 2010 și se datorează în special măsurilor de consolidare pe partea cheltuielilor anunțate între timp sau definite în detaliu, îndeosebi în bugetele pentru anul 2011. În condițiile în care creșterea PIB real este estimată să se apropie de nivelul potențial în anul 2011, impactul ciclului economic este considerat a fi favorabil, dar scăzut și, astfel, reducerea ponderii deficitului în zona euro în anul 2011 este considerată a fi, în mare parte, de natură structurală (Graficul 54). În anul 2012, se anticipează că ciclul economic și soldul ajustat ciclic vor contribui în măsură aproape egală la scăderea deficitului.

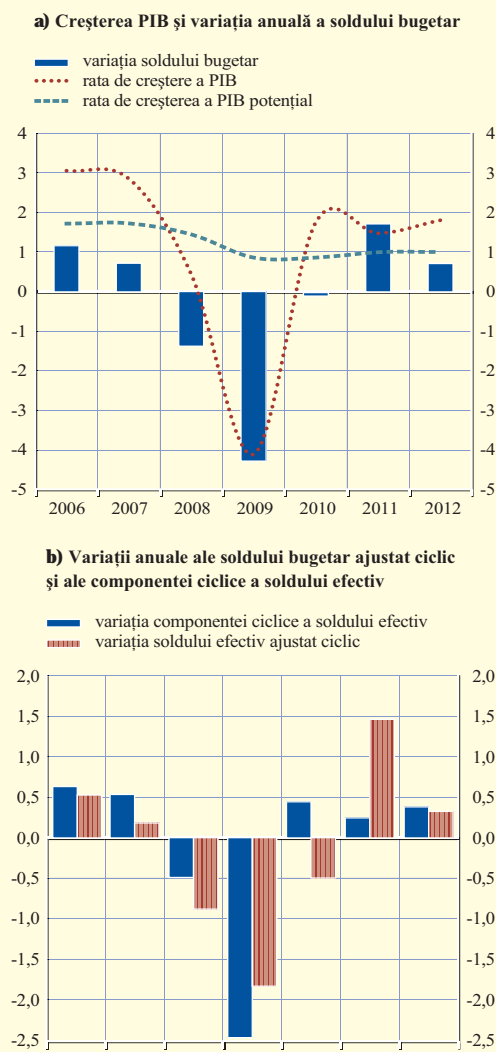
Conform proiecției, ponderea veniturilor publice în PIB în zona euro va crește ușor în anul 2011, până la 44,8%, și se va menține la același nivel în anul 2012, în timp ce ponderea cheltuielilor publice în PIB în zona euro se va reduce treptat, până la 48,7% în anul 2012 (Graficul 55b). Aceasta reflectă parțial disiparea în continuare a efectelor măsurilor de stimulare fiscală, ceea ce afectează îndeosebi investițiile publice, dar mai ales măsurile de consolidare, cu precădere constrângerile salariale în sectorul public și restrângerea numărului de personal. Prin urmare, în anii 2011 și 2012, se estimează că veniturile publice din zona euro vor crește într-un ritm mai alert decât cheltuielile publice (Graficul 55a).

Cinci state din zona euro, și anume Germania, Estonia, Luxemburg, Malta și Finlanda, sunt așteptate să înregistreze în anul 2011 ponderi ale deficitului egale cu sau inferioare nivelului de referință de 3% din PIB. În anul următor, se anticipează că Țările de Jos se vor alătura statelor menționate anterior, cu excepția Maltei, unde deficitul este prognozat să depășească 3% din PIB.

Potrivit Comisiei Europene, este posibil ca ponderile datoriei publice să crească în continuare în toate țările din zona euro în anul 2011 și în majoritatea acestora în anul 2012, cu excepția Germaniei și Italiei. În anul 2012, se estimează că ponderea medie a datoriei publice se va situa la 87,8% din PIB, iar pentru patru dintre țările zonei euro, respectiv Belgia, Irlanda, Grecia și Italia, sunt anticipate ponderi ale datoriei de peste 100% din PIB.

Grafic 54 Factorii determinanți ai evoluțiilor bugetare din zona euro

(pondere în PIB; variații procentuale)



Sursa: Prognoza economică a CE - toamna anului 2010 și calcule BCE.

Notă: Graficele includ date anuale pentru Estonia.

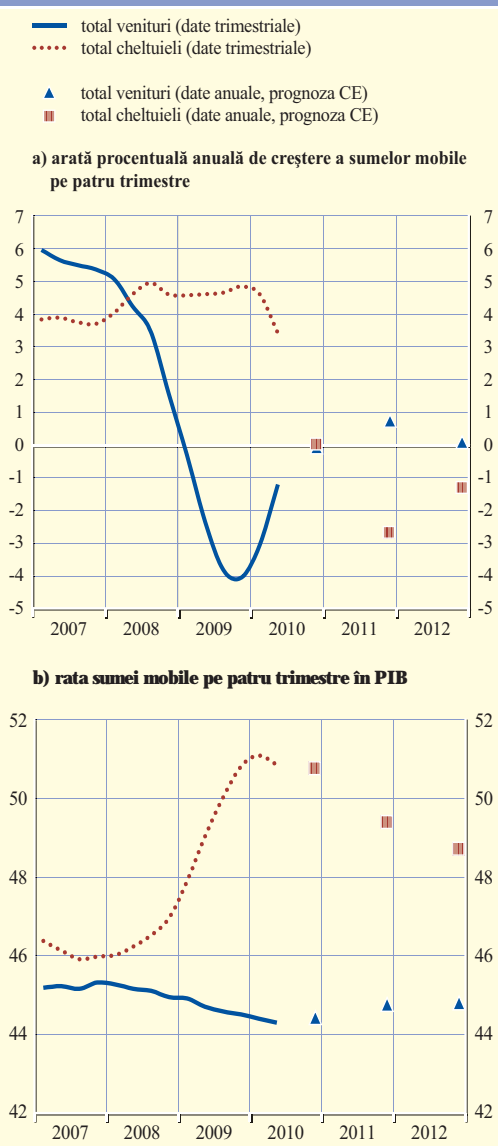
În concluzie, riscurile la adresa proiecțiilor Comisiei par să fie, în general, echilibrate. Riscurile favorabile includ posibila implementare a unor măsuri suplimentare de consolidare în unele țări în vederea reducerii deficitelor mari, cu precădere în anul 2012, precum și posibila inversare de trend a pierderilor semnificative de venituri cu o pondere cumulată de peste 1% din PIB în anii 2008 și 2009. În ceea ce privește riscurile nefavorabile, trei dintre acestea sunt dominante. În primul rând, implementarea cu succes a măsurilor de consolidare deja anunțate nu poate fi considerată drept sigură, aceasta putând întâmpina o rezistență puternică. În al doilea rând, există riscul ca o serie de costuri de finanțare peste așteptări să exercite presiuni suplimentare în sensul creșterii plăților de dobânzi ale guvernului. În cele din urmă, unele țări se confruntă cu riscuri sub forma datoriilor contingente generate de asistența acordată instituțiilor financiare, precum și cu riscul înregistrării de pierderi din operațiunile anterioare de salvare.

### CONSIDERENTE DE POLITICĂ FISCALĂ

Având în vedere situația fiscală încă precară dintr-un număr de țări, ritmul de consolidare fiscală trebuie susținut sau chiar accelerat în acele țări în care perspectivele macroeconomice s-au îmbunătățit. Pentru anul 2010, se pare că, în majoritatea țărilor care fac subiectul procedurii de deficit excesiv, deficitul este, în general, conform cu sau superior proiecțiilor care stau la baza recomandărilor formulate de Consiliul ECOFIN, evoluția fiind datorată, cel puțin parțial, unui context macroeconomic mai favorabil. Pentru anul 2011 și perioada următoare, măsurile de consolidare fiscală definite în bugetele pentru anul 2011 reprezintă un prim pas încurajator. Totuși, dimensiunea provocărilor fiscale actuale face necesar un efort ambițios de consolidare multianuală în majoritatea țărilor. Nu în cele din urmă, dată fiind creșterea puternică a ponderilor cheltuielilor pe perioada crizei, un accent deosebit pe restrângerea cheltuielilor structurale, inclusiv o reevaluare sistematică a activității sectorului public și a calității finanțelor publice, pare justificat în multe țări. O strategie de reformă credibilă și cuprinzătoare contribuie, de asemenea, la susținerea încrederii pieței, ceea ce ar putea prezenta o importanță deosebită pentru acele țări aflate sub monitorizare continuă a piețelor financiare.

Prevederile privind politica fiscală din Tratat și din Pactul de Stabilitate și Creștere sunt esențiale pentru îndrumarea factorilor decizionali și pentru susținerea încrederii publicului și a piețelor financiare în

Grafic 55 Date statistice și prognoze trimestriale privind finanțele publice din zona euro



Sursa: Calcule BCE, pe baza datelor naționale și ale Eurostat, prognoza economică a CE din toamna anului 2010.  
Notă: Graficul prezintă evoluția veniturilor și a cheltuielilor totale ca sumă mobilă pe 4 trimestre, în perioada T1 2007-T2 2010, precum și proiecțiile anuale pentru anii 2010 și 2011 din prognoza economică a CE din toamna anului 2010.



politicile fiscale din cadrul UEM. Autoritățile guvernamentale trebuie să respecte cu strictețe termenele limită și obiectivele stabilite în recomandările Consiliului ECOFIN, să implementeze toate măsurile planificate și să fie pregătite să adopte măsuri suplimentare pentru îndeplinirea obiectivelor asumate, în cazul în care este necesar. În acest sens, măsurile care au fost anunțate, dar insuficient detaliate, trebuie prezentate pe larg. Totodată, țările cu un context macroeconomic îmbunătățit ar trebui să utilizeze această conjunctură pentru a corecta deficitul excesiv înainte de expirarea termenelor limită stabilite prin procedurile de deficit excesiv. Privind în perspectivă, toate statele trebuie să facă eforturi susținute pentru a-și îndeplini obiectivele bugetare pe termen mediu, astfel încât să fie mai bine poziționate pentru a face față unei deteriorări a situației bugetare în perioadele de declin economic.

Dincolo de refacerea pozițiilor fiscale solide, consolidarea cadrului fiscal al UE este necesar pentru asigurarea sustenabilității fiscale. În raportul final înaintat Consiliului European, grupul de lucru condus de Herman Van Rompuy a formulat propuneri de consolidare a cadrului fiscal la nivelul UE, care reprezintă un pas hotărâtor în direcția potrivită. Acestea includ un număr de propuneri utile pentru întărirea disciplinei fiscale, precum o atenție mai mare acordată criteriului datoriei publice, noilor sancțiuni reputaționale, politice și financiare, procedurilor de vot invers, cadrelor fiscale interne mai solide și calității sporite a datelor statistice. Totuși, acestea sunt insuficiente în comparație cu ceea ce BCE consideră necesar pentru asigurarea funcționării în cele mai bune condiții posibile a zonei euro. Recomandările grupului de lucru urmează să fie implementate prin intermediul unor noi reglementări și al unui nou cod de conduită. Este esențial ca aceste acte normative să cuprindă reguli clare și să asigure siguranța aplicării.

În general, un angajament politic puternic pentru ajustările fiscale și reformele structurale care sunt destinate soluționării dezechilibrelor macroeconomice și disfuncționalităților sectorului bancar și care îmbunătățesc sustenabilitatea pe termen lung a finanțelor publice este esențial, acesta asigurând o ancoră pentru anticipații. În contextul actual al intervențiilor financiare în favoarea țărilor din zona euro care se confruntă cu dificultăți (Casetă 7), este esențial ca toate țările să recâștige și să mențină poziții fiscale solide astfel încât să fie evitate riscurile suplimentare la adresa condițiilor de finanțare.

#### Casetă 7

#### EVOLUȚII RECENTE LA NIVELUL ARANJAMENTELOR PRIVIND STABILITATEA FINANCIARĂ ÎN UE

Criza financiară a determinat consolidarea progresivă a cadrului de furnizare a asistenței financiare țărilor din zona euro și din UE care se confruntă cu dificultăți economice și financiare. Această casetă prezintă aranjamentele privind stabilitatea financiară în UE și cele mai recente evoluții asociate acestora.

Statele membre ale UE din afara zonei euro care se confruntă cu probleme ale balanței de plăți pot obține asistență din partea UE în cadrul facilității de Asistență financiară pe termen mediu (AFTM). În contextul crizei financiare, capacitatea de finanțare a facilității AFTM a fost majorată de la 12 miliarde EUR la 25 miliarde EUR în luna decembrie 2008 și 50 miliarde EUR în luna mai 2009. De la declanșarea crizei, o sumă totală de 14,6 miliarde EUR a fost angajată față de Letonia, Ungaria și România prin intermediul AFTM. Anterior crizei, nu a existat nicio facilitate comparabilă pentru țările din zona euro, în virtutea faptului că participarea la o uniune monetară determină modificări la nivelul constrângerii de finanțare a balanței de plăți.

În primele luni ale anului 2010, creșterea accentuată a randamentelor obligațiunilor suverane emise de Grecia a creat dificultăți guvernului grec în ceea ce privește acoperirea necesarului de finanțare pe termen scurt de pe piață, ceea ce reprezenta o amenințare la adresa stabilității financiare a zonei euro. Ca reacție la această situație, la data de 2 mai 2010, țările din zona euro au convenit să activeze, alături de FMI, un program de sprijin financiar pe termen de 3 ani destinat Greciei<sup>1</sup>. Programul cuprinde împrumuturi bilaterale însumând 80 miliarde EUR din partea țărilor din zona euro și un acord *stand-by* din partea FMI în valoare de până la 30 miliarde EUR. Acordarea acestor fonduri a fost condiționată de aplicarea, de către autoritățile din Grecia, a unui program de ajustare economico-financiară negociat cu Comisia Europeană și cu FMI, în cooperare cu BCE<sup>2</sup>.

Cu toate acestea, tensiunile pe piețele financiare din zona euro au continuat să se acutizeze în prima săptămână a lunii mai 2010. La data de 9 mai, statele membre ale UE au convenit asupra încheierii a două aranjamente privind stabilitatea financiară, în vederea acordării de asistență financiară țărilor din zona euro și din UE care se confruntă cu grave dificultăți economice sau financiare.

În primul rând, Consiliul ECOFIN a adoptat Regulamentul (nr. 407/2010) de instituire a Mecanismului european de stabilizare financiară (MESF) care permite Comisiei Europene să mobilizeze fonduri de până la 60 miliarde EUR în numele UE pentru creditarea statelor membre care se confruntă cu situații excepționale, independente de influența acestora. În acest scop, nu s-a solicitat majorarea plafonului bugetului UE. Funcționarea MESF va suporta revizuirii semestriale.

În al doilea rând, țările din zona euro au instituit, la nivel interguvernamental, Facilitatea europeană pentru stabilitate financiară (FESF). Aceasta este înființată ca o societate cu răspundere limitată, fiind autorizată să emită titluri de credit, garantate până la valoarea totală de 440 miliarde EUR de țările din zona euro pe baze *pro rata*, în vederea finanțării creditelor acordate statelor din zona euro care întâmpină dificultăți financiare. Se anticipează că titlurile de credit care vor fi emise de FESF vor beneficia de cel mai înalt calificativ (AAA) din partea tuturor celor trei agenții de rating principale. FESF este o facilitate temporară, valabilă până în luna iunie 2013.

Toate creditele acordate prin intermediul MESF și FESF fac obiectul unor condiționalități de politică stricte, aplicate în contextul programelor comune cu FMI, care urmează să furnizeze fonduri de până la 50% din contribuția zonei euro/UE la fiecare program.

Ca reacție la reintensificarea turbulențelor pe piețele financiare, considerate drept un pericol la adresa stabilității financiare în UE și în zona euro pe ansamblu, Eurogrupul și miniștrii ECOFIN au hotărât în unanimitate, la 28 noiembrie 2010, să acorde asistență financiară Irlandei, în urma primirii unei solicitări din partea autorităților acestei țări în data de 21 noiembrie 2010. Pachetul de asistență financiară va acoperi necesarul de finanțare până la 50 miliarde EUR în privința bugetului și 35 miliarde EUR în privința sistemului bancar, din care MESF furnizează 22,5 miliarde EUR, FESF 17,7 miliarde EUR, iar FMI 22,5 miliarde EUR. Contribuția UE va include și împrumuturile bilaterale din partea Danemarcei, Suediei și Regatului Unit însumând 4,8 miliarde EUR, astfel că raportul de finanțare dintre UE și FMI va fi de 2:1. Din suma totală alocată măsurilor de redresare a sistemului bancar (17,5 miliarde EUR), jumătate va fi finanțată de autoritățile irlandeze. Asistența financiară este oferită în baza unui program de ajustare

1 Slovacia a hotărât să nu participe la acest program.

2 A se vedea Casetă 6 cu titlul *The Greek economic and financial adjustment programme* din Buletinul lunar – mai 2010.

negociat cu Comisia Europeană și cu FMI, în cooperare cu BCE, care vizează consolidarea și restructurarea sistemului bancar din Irlanda, refacerea sustenabilității fiscale și inițierea unor reforme structurale destinate stimulării creșterii economice.

De asemenea, la data de 28 noiembrie 2010, țările din zona euro au decis înființarea unui Mecanism european de stabilitate (MES) permanent pentru asigurarea stabilității financiare în zona euro după încetarea valabilității FESF în luna iunie 2013. Aceasta survine acordului încheiat la nivelul șefilor de stat și de guvern în perioada 28-29 octombrie 2010 cu privire la necesitatea stabilirii unui astfel de mecanism, care va completa noul cadru în vederea asigurării unei guvernante economice consolidate și va reduce substanțial probabilitatea apariției unor noi crize. MES va funcționa pe baza FESF și va dispune de capacitatea de a furniza pachete de asistență financiară țărilor din zona euro în condiții stricte și în baza statutului de creditor preferențial, depășit numai de FMI. Regulile vor fi adaptate pentru a stabili participarea diferențiată a creditorilor din sectorul privat, în deplină concordanță cu politicile FMI. Miniștrii participanți la Eurogrup vor adopta o hotărâre unanimă privind furnizarea asistenței în urma unei analize temeinice a sustenabilității datoriei, efectuată încă de la început de către Comisia Europeană și de FMI, în cooperare cu BCE. Pentru țările considerate solvabile, sectorul privat va fi încurajat să mențină expunerea, conform normelor internaționale și în deplină concordanță cu practicile FMI. În situația nedorită în care o țară ar părea că este insolubilă, aceasta va trebui să negocieze cu creditorii privați un amplu plan de restructurare, în concordanță cu practicile FMI, în vederea revenirii la un nivel sustenabil al datoriei. Acest proces va fi facilitat de introducerea unor clauze de acțiune colectivă identice și standardizate în cadrul termenilor și condițiilor asociate tuturor obligațiunilor de stat care vor fi emise de țările din zona euro începând cu luna iunie 2013. Eficiența de ansamblu a acestui cadru va fi evaluată de către Comisie, în cooperare cu BCE, în anul 2016. Președintele Consiliului European, Herman van Rompuy, va prezenta, la reuniunea acestui organism din luna decembrie a acestui an, o propunere conținând modificări limitate ale Tratatului, care va reflecta această decizie.

## 6 PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERȚILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 19 noiembrie 2010, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro<sup>1</sup>. Având în vedere redresarea continuă a economiei mondiale și susținerea sporită a cererii interne, se anticipează că ritmul mediu anual de creștere a PIB real se va situa între 1,6% și 1,8% în anul 2010, între 0,7% și 2,1% în anul 2011 și între 0,6% și 2,8% în anul 2012. Se preconizează că rata medie anuală a inflației IAPC se va menține pe termen scurt la nivelurile actuale, mai ales datorită presiunilor exercitate de prețurile externe, sub influența prețurilor materiilor prime. Ulterior, pe măsură ce inflația importată se temperează, se estimează o relativă creștere a presiunilor inflaționiste interne, reflectând ameliorarea treptată a activității economice. Se așteaptă ca rata medie a inflației IAPC totale să se situeze între 1,5% și 1,7% în anul 2010, între 1,3% și 2,3% în anul 2011 și între 0,7% și 2,3% în anul 2012.

### 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 materiilor prime se bazează pe anticipațiile pieței, disponibile până la data de 11 noiembrie 2010<sup>1</sup>. Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt este de natură pur tehnică. Aceste rate sunt măsurate prin EURIBOR la trei luni, anticipațiile pieței rezultând din ratele dobânzilor *futures*. Conform metodologiei, nivelul mediu total al acestor rate ale dobânzilor pe termen scurt va fi de 0,8% în anul 2010, de 1,4% în anul 2011 și de 1,7% în anul 2012. 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 3,5% în anul 2010 la 4,0% în anul 2011 și 4,3% în anul 2012. Proiecția de bază ia în considerare condițiile recente de finanțare, aflate într-un proces de continuă normalizare, și estimează că *spread*-urile dintre dobânzile active și ratele dobânzilor menționate anterior vor rămâne, în general, la un nivel stabil. Se anticipează o relaxare treptată a condițiilor de creditare în cadrul orizontului de proiecție. În privința prețurilor materiilor prime, pe baza trendului determinat de evoluția piețelor *futures* pe 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, 88,6 USD/baril în anul 2011 și 90,7 USD/baril în anul 2012. Se estimează că prețurile în USD ale materiilor prime non-energetice se vor majora cu 40,6% în anul 2010, 19,2% în anul 2011 și 2,3% în anul 2012.

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se preconizează că acestea nu se vor modifica pe parcursul orizontului de proiecție, rămânând la nivelurile medii înregistrate în perioada de zece zile lucrătoare încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,34 USD/EUR în anul 2010 și de 1,39 USD/EUR în anii 2011 și 2012 și un curs de schimb efectiv al euro care se depreciază, în medie, cu 5,9% în anul 2010 și, ulterior, se apreciază ușor, cu 0,8%, în anul 2011.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 19 noiembrie 2010. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de guverne și care pot fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

<sup>1</sup> Ipotezele privind prețurile petrolului și alimentelor se bazează pe cotațiile *futures* până la sfârșitul orizontului de proiecție. În cazul altor materii prime, se presupune că prețurile vor urma tendința cotațiilor *futures* până în trimestrul IV 2011, iar ulterior acestea vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

<sup>1</sup> Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului sunt elaborate în comun de către experții BCE și BCN din zona euro. Acestea reprezintă o contribuție semestrială la evaluarea Consiliului guvernatorilor privind evoluțiile economice și riscurile la adresa stabilității prețurilor. Mai multe detalii cu privire la procedurile și metodele utilizate sunt prezentate 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, care se calculează 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

Redresarea activității economice la nivel mondial continuă, în pofida unei pierderi temporare de ritm, în condițiile expirării contribuțiilor anterioare ale stocurilor și ale pachetelor de stimulente fiscale. Privind în perspectivă, se preconizează o intensificare treptată în cadrul orizontului de proiecție a creșterii economice la nivel mondial, susținută de progresele înregistrate în procesul de redresare a bilanțurilor și de ameliorarea condițiilor de finanțare. Piețele emergente dinamice continuă să fie principalul determinant al creșterii economice la nivel mondial în cadrul orizontului de proiecție. În același timp, perspectivele privind piețele forței de muncă din principalele economii dezvoltate se mențin nefavorabile, temperând creșterea economică. În ansamblu, proiecțiile prevăd în continuare o creștere economică la nivel mondial relativ modestă în comparație cu majoritatea redresărilor înregistrate după recesiunile anterioare. Se preconizează că PIB real mondial, exceptând zona euro, va crește cu 5,3% în anul 2010, 4,3% în anul 2011 și cu 4,7% în anul 2012. Ritmul de creștere economică pe piețele de export ale zonei euro este estimat la 11,3% în anul 2010, 7,2% în anul 2011 și 7,2% în anul 2012.

## PROIECȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

După expansiunea puternică din trimestrul II 2010, PIB real a crescut cu 0,4% în trimestrul III. Potrivit informațiilor disponibile, creșterea economică a fost susținută de exporturile nete, cererea internă crescând într-un ritm inferior celui din trimestrul anterior. Pentru ultimul trimestru al anului 2010 se preconizează menținerea unui ritm de creștere inferior celui din prima jumătate a anului, având în vedere diminuarea impactului pozitiv exercitat de stimulentele fiscale, de refacerea stocurilor și de relansarea schimburilor comerciale. Privind în perspectivă, se anticipează că activitatea economică va continua să se redreseze, pe seama exporturilor, și că cererea internă va crește treptat. Această reechilibrare a activității economice reflectă efectele politicii monetare acomodative, precum și eforturile semnificative depuse în vederea restabilirii funcționării sistemului financiar. Cu toate acestea, conform tiparelor observate în contextul crizelor bancare anterioare, se prevede o relansare economică moderată. Necesitatea redresării bilanțurilor în diferite sectoare are un efect nefavorabil asupra perspectivelor de creștere pentru zona euro. În ceea ce privește PIB real, se anticipează un ritm anual de creștere cuprins între 1,6% și 1,8% în anul 2010, între 0,7% și 2,1% în anul 2011 și între 0,6% și 2,8% în anul 2012.

Mai precis, la nivelul componentelor cererii interne, se așteaptă o expansiune modestă a consumului privat în anul 2010 și o consolidare treptată a ritmului de creștere a acestuia în cadrul orizontului de proiecție. Având în vedere progresele înregistrate în continuare din perspectiva gradului de ocupare a forței de muncă, se anticipează o creștere a veniturilor aferente. În plus, se prevede o scădere a ratei de economisire a gospodăriilor pe măsură ce nivelul încrederii crește, pe fondul evoluțiilor pozitive de pe piața forței de muncă și al diminuării gradului de incertitudine. Reflectând ameliorarea treptată a activității economice și a gradului de ocupare a forței de muncă, se estimează că rata șomajului se va stabiliza mai întâi, scăzând apoi în anul 2012.

**Tabel 10 Proiecții macroeconomice pentru zona euro**

(variații procentuale anuale medii)<sup>1),2)</sup>

	2009	2010	2011	2012
IAPC	0,3	1,5 - 1,7	1,3 - 2,3	0,7 - 2,3
PIB real	-4,1	1,6 - 1,8	0,7 - 2,1	0,6 - 2,8
Consumul privat	-1,1	0,6 - 0,8	0,4 - 1,4	0,5 - 2,3
Consumul administrațiilor publice	2,4	0,5 - 1,3	-0,8 - 0,6	-0,4 - 1,0
Formarea brută de capital fix	-11,3	-1,4 - -0,6	-0,5 - 3,1	0,1 - 5,3
Exportul de bunuri și servicii	-13,1	9,9 - 11,7	3,7 - 8,7	2,5 - 8,7
Importul de bunuri și servicii	-11,8	8,2 - 9,8	2,6 - 7,6	2,3 - 8,1

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) Estonia este inclusă în proiecțiile privind zona euro pentru anul 2011. Variațiile procentuale anuale medii pentru anul 2011 se bazează pe o configurație a zonei euro care include Estonia încă din anul 2010.

Se preconizează că investițiile private în obiective nerezidențiale vor continua să se redreseze ușor, în condițiile în care capacitățile de producție neutilizate se vor reduce treptat, perspectivele privind cererea se vor consolida, constrângerile de finanțare se vor relaxa, iar gradul de incertitudine se va diminua. În pofida unei creșteri ușoare, proiecțiile privind investițiile private în obiective rezidențiale indică un nivel modest, fiind afectate în continuare de corecțiile în desfășurare pe piețele imobiliare din unele țări. În concordanță cu măsurile de consolidare fiscală anunțate în mai multe țări din zona euro, se estimează că investițiile publice în termeni reali vor fi moderate în cadrul orizontului de proiecție.

După revigorarea puternică din primele trei trimestre ale anului 2010, se anticipează că expansiunea exporturilor va continua, deși într-un ritm relativ mai lent, determinată de cererea externă pe parcursul întregului orizont de proiecție și de competitivitatea sporită a prețurilor la începutul perioadei. Se așteaptă, de asemenea, o temperare relativă a dinamicii importurilor în intervalul 2011-2012 comparativ cu nivelurile ridicate consemnate în anul 2010. În general, conform proiecțiilor, contribuția schimburilor comerciale nete la creșterea PIB va fi pozitivă, dar în scădere.

Reflectând în mare parte impactul crizei, se anticipează o redresare marginală a PIB potențial, care se va menține, totuși, la niveluri moderate în cadrul orizontului de proiecție. Această perspectivă modestă este rezultatul creșterii șomajului structural, al unei rate mai scăzute de participare pe piața forței de muncă și al investițiilor reduse. Magnitudinea acestor efecte este totuși foarte incertă, iar proiecțiile privind PIB potențial și, prin urmare, deviația PIB sunt caracterizate de un grad și mai înalt de incertitudine decât în mod obișnuit. Cu toate acestea, se așteaptă ca deviația PIB să se îngusteze în cadrul orizontului de proiecție.

#### PROIECȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

Inflația IAPC totală este proiectată să se mențină la un nivel apropiat de 2% până la începutul anului 2011, în principal ca urmare a scumpirii petrolului și alimentelor. Ulterior, în timp ce inflația importată se temperează, se estimează o intensificare relativă a presiunilor inflaționiste interne, pe fondul ameliorării treptate a activității economice. Se preconizează că rata medie a inflației IAPC totale se va situa între 1,5% și 1,7% în anul 2010, între 1,3% și 2,3% în anul 2011 și între 0,7% și 2,3% în anul 2012. Conform proiecțiilor, dinamica IAPC, exclusiv alimente și energie, se va accelera treptat pe parcursul orizontului de proiecție, datorită accelerării ușoare a ritmului de creștere a costului unitar cu forța de muncă, în contextul îmbunătățirii condițiilor pe piața forței de muncă.

Mai precis, după majorarea puternică din anul 2010, determinată de reluarea creșterii prețurilor materiilor prime și de deprecierea anterioară a monedei euro, presiunile exercitate de prețurile externe sunt proiectate să se diminueze în cadrul orizontului de proiecție. În ceea ce privește presiunile interne, se estimează că ritmul de creștere a remunerării orare va fi modest în anul 2010. Ulterior, în concordanță cu ameliorarea condițiilor pe piața forței de muncă, se anticipează că majorările vor fi mai semnificative. Evoluția este valabilă atât pentru sectorul privat, cât și pentru cel public, deși într-o mai mică măsură în acest ultim caz, reflectând consolidarea fiscală și tendința salariilor din sectorul bugetar de a se ajusta într-un ritm mai lent la declinul economic. Având în vedere redresarea ciclică puternică a productivității muncii, profilul salarial proiectat implică temperarea substanțială a ritmului de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă în anul 2010. Ulterior, după stabilizarea câștigurilor de productivitate și redresarea progresivă a salariilor, se anticipează o creștere moderată a costurilor unitare cu forța de muncă. Conform proiecțiilor, marjele de profit vor continua să se lărgescă în cadrul orizontului de proiecție, după ce s-au redus puternic în timpul recesiunii. Pe baza măsurilor deja anunțate, se estimează că impozitele indirecte vor avea, de asemenea, o contribuție pozitivă marginală la inflația IAPC în cadrul orizontului de proiecție.

#### COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA SEPTEMBRIE 2010

În ceea ce privește creșterea PIB real, intervalul de variație proiectat pentru anul 2010 s-a redus ușor, deplasându-se către limita superioară a intervalului publicat în Buletinul lunar – septembrie 2010. Intervalul pentru anul 2011 este ușor mai îngust decât cel publicat în septembrie. Referitor la inflația IAPC, intervalul de variație proiectat pentru anul 2010 este neschimbat, iar cel pentru anul 2011 este ușor superior celui din proiecția anterioară.



**Tabel II Comparații cu proiecțiile din luna septembrie 2010**

(variații procentuale anuale medii)

	2010	2011
PIB real – septembrie 2010	1,4 - 1,8	0,5 - 2,3
PIB real – decembrie 2010	1,6 - 1,8	0,7 - 2,1
IAPC – septembrie 2010	1,5 - 1,7	1,2 - 2,2
IAPC – decembrie 2010	1,5 - 1,7	1,3 - 2,3

**Caseta 9****PROGNOZE ALE ALTOR INSTITUȚII**

Atât organizațiile internaționale, cât și instituțiile din sectorul privat au elaborat o serie de prognoze pentru zona euro. Totuși, acestea nu sunt strict comparabile una cu cealaltă sau cu proiecțiile macroeconomice realizate de experții Eurosistemului, fiind finalizate la momente diferite în timp. În plus, se utilizează metode diferite (în parte nespecificate) pentru stabilirea ipotezelor privind variabilele fiscale, financiare și externe, inclusiv prețul petrolului și al altor materii prime. De asemenea, există diferențe între prognoze în ceea ce privește metoda 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 anual de creștere a PIB real în zona euro se va situa între 1,6% și 1,7% în anul 2010, între 1,4% și 1,7% în anul 2011 și între 1,6% și 2,0% în anul 2012. Toate aceste prognoze se situează în cadrul intervalelor de variație specificate în proiecțiile experților Eurosistemului.

În ceea ce privește inflația, prognozele furnizate de alte instituții anticipează că rata medie anuală a inflației IAPC se va situa între 1,5% și 1,6%, în anul 2010, între 1,3% și 1,8% în anul 2011 și între 1,2% și 1,7% în anul 2012. Aceste prognoze privind inflația sunt, de asemenea, în concordanță cu intervalele de variație menționate în proiecțiile experților Eurosistemului.

**Comparația prognozelor privind creșterea PIB real în zona euro și inflația IAPC**

(variații procentuale anuale medii)

	Data publicării	Creșterea PIB			Inflația IAPC		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
FMI	octombrie 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	octombrie 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	noiembrie 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OCDE	noiembrie 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Comisia Europeană	noiembrie 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Proiecții ale experților Eurosistemului	decembrie 2010	1,6 - 1,8	0,7 - 2,1	0,6 - 2,8	1,5 - 1,7	1,3 - 2,3	0,7 - 2,3

Sursa: Prognoze economice ale Comisiei Europene, toamna anului 2010; *IMF World Economic Outlook*, octombrie 2010; *OECD Economic Outlook*, noiembrie 2010; *Consensus Economics Forecasts* și *ECB's Survey of Professional Forecasters*.

Notă: Atât proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului, cât și prognozele OCDE prezintă ritmul anual de creștere ajustat cu numărul zilelor lucrătoare, în timp ce Comisia Europeană și FMI prezintă ritmul anual de creștere care nu este ajustat cu numărul zilelor lucrătoare pe an. Alte prognoze nu specifică dacă datele sunt ajustate sau nu cu numărul zilelor lucrătoare.

## 7 EVOLUȚIA CURSULUI DE SCHIMB ȘI A BALANȚEI DE PLĂȚI

### 7.1 CURSURILE DE SCHIMB

*Deprecierea cursului de schimb efectiv nominal al euro din prima jumătate a anului 2010 s-a inversat la jumătatea lunii iunie. Euro a continuat să se aprecieze în septembrie și octombrie, pierzând în luna noiembrie parțial din terenul câștigat.*

#### CURSUL DE SCHIMB EFECTIV AL EURO

După aprecierea din 2009, a urmat o depreciere a cursului de schimb efectiv nominal al euro în primul semestru al anului 2010, care s-a inversat la jumătatea lunii iunie. Dacă în septembrie și octombrie euro s-a apreciat, în luna noiembrie, acesta a pierdut o parte din avansul câștigat anterior (Graficul 56). Pe data de 1 decembrie 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 1,3% peste nivelul consemnat la finele lunii august, dar în continuare cu 8,2% sub media raportată în anul 2009. Aprecierea înregistrată de euro pe ansamblu în ultimele trei luni a fost generalizată la nivelul tuturor valutilor principale, fiind determinată, în primul rând, de evoluția cursului de schimb USD/EUR. Volatilitatea implicită a cursurilor de schimb bilaterale ale euro față de dolarul american și yenul japonez a crescut în perioada analizată, atât pe termen scurt, cât și pe termen lung.

În ceea ce privește indicatorii competitivității internaționale prin prețuri și costuri în zona euro, în luna octombrie 2010, cursul de schimb efectiv real al euro pe baza prețurilor de consum, a înregistrat un nivel cu aproximativ 5,7% sub media anului 2009 (Graficul 57). În condițiile în care dinamica prețurilor relative a fost destul de modestă în 2009 și 2010, evoluția cursului de schimb efectiv real al euro a urmat relativ îndeaproape pe cea a cursului de schimb efectiv nominal.

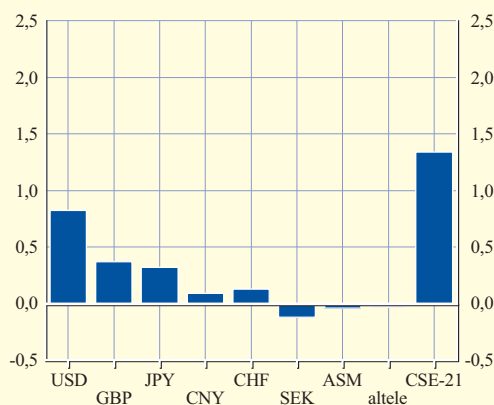
Grafic 56 Cursul de schimb efectiv al euro (CSE-21) și structura pe valute<sup>1)</sup>

(date zilnice)

Indice: T1 1999 = 100



Contribuții la fluctuațiile CSE-21<sup>2)</sup>  
în perioada 31 august - 1 decembrie 2010  
(puncte procentuale)



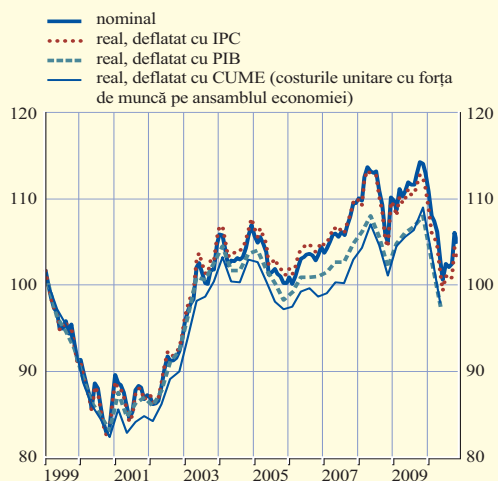
Sursa: BCE.

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 șase parteneri comerciali ai zonei euro. Categoria „Alte state membre” (ASM) se referă la contribuția agregată a valutilor statelor membre ale UE din afara zonei euro (cu excepția GBP și SEK). Categoria „Altele” se referă la contribuția agregată a valutilor celorlalți șase parteneri comerciali ai țărilor din zona euro la indicele CSE-21. Fluctuațiile sunt calculate pe baza ponderilor respective în indicele CSE-21.

### Grafic 57 Cursul de schimb efectiv nominal și real al euro (CSE-21)<sup>1)</sup>

(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 noiembrie 2010. În cazul CSE-21 real deflatat cu PIB și CUME, cele mai recente cifre se referă la trimestrul II 2010 și se bazează parțial pe date estimate.

### DOLAR SUA/EURO

După o depreciere puternică în prima parte a anului 2010, cursul de schimb al euro a consemnat o redresare semnificativă față de dolarul SUA începând cu jumătatea lunii iunie și până la începutul lunii noiembrie. Aprecierea cursului de schimb EUR/USD a fost determinată, în principal, de evoluția anticipațiilor pieței care au condus la – și în urma deciziei Comitetului Federal pentru Operațiuni de Piață cu privire la implementarea unei relaxări cantitative suplimentare. În ultimele săptămâni, euro a pierdut o parte din avansul consemnat anterior, pe fondul unei noi aversiuni la riscuri din partea investitorilor, în condițiile în care tensiunile financiare pe unele segmente ale pieței au consemnat o intensificare în zona euro. Pe ansamblu, în intervalul de trei luni până la data de 1 decembrie 2010, euro s-a întărit față de dolarul SUA cu 3,4% comparativ cu sfârșitul lunii august (Graficul 58), fiind tranzacționat la un nivel de 1,31 USD pe data de 1 decembrie, dar s-a menținut cu aproximativ 5,9% sub media anului 2009. În ultimele trei luni, volatilitatea implicită a cursului de schimb USD/EUR a crescut (Graficul 58).

A avut loc o amplificare a volatilității pe întreg orizontul contractelor de tip opțiuni disponibile (de până la un an), ceea ce indică faptul că participanții pe piață se așteaptă la o intensificare a incertitudinii pe termen mediu. Această creștere a volatilității implicite s-a datorat probabil atât incertitudinii privind deciziile autorităților americane, cât și preocupărilor pieței cu privire la perspectivele referitoare la finanțele publice în unele țări din zona euro.

### Grafic 58 Evoluția cursului de schimb și a volatilității implicite

(date zilnice)



Sursa: Bloomberg și BCE.

## YENUL JAPONEZ/EURO

În intervalul de trei luni până la data de 1 decembrie 2010, euro s-a apreciat față de yenul japonez, inversând deprecierea înregistrată de la începutul anului 2010. Este posibil ca aprecierea euro în această perioadă să fi fost determinată de anticipațiile cu privire la măsurile de relaxare cantitativă. Totuși, intensificarea recentă a tensiunilor de pe piețele financiare din zona euro a anulat o parte din avansul consemnat. La data de 1 decembrie, euro s-a situat la un nivel de 110,4 JPY, cu 3,1% peste nivelul raportat la finele lunii august, dar cu 15,3% sub media anului 2009. În aceeași perioadă, volatilitatea implicită a cursului de schimb JPY/EUR a crescut marginal (Graficul 58).

## MONEDELE STATELOR MEMBRE ALE UE

În cursul ultimelor trei luni, monedele care participă la MCS II s-au menținut la un nivel relativ stabil față de euro, fiind tranzacționate la paritatea centrală sau la un nivel apropiat de aceasta (Graficul 59). Totodată, lats-ul leton a fost în continuare tranzacționat în partea de depreciere a benzii de fluctuație de  $\pm 1\%$ , stabilite unilateral.

În ceea ce privește valutele statelor membre ale UE neparticipante la MCS II, euro s-a apreciat față de lira sterlină cu 1,8% în ultimele trei luni, fiind tranzacționat la un nivel de 0,84 GBP la data de 1 decembrie. Totodată, volatilitatea implicită a cursului de schimb GBP/EUR a crescut ușor (Graficul 58). În aceeași perioadă, euro s-a depreciat cu 2,5% față de forintul maghiar, apreciindu-se cu 0,5% față de coroana cehă și cu 0,2% față de zlotul polonez.

## ALTE MONEDE

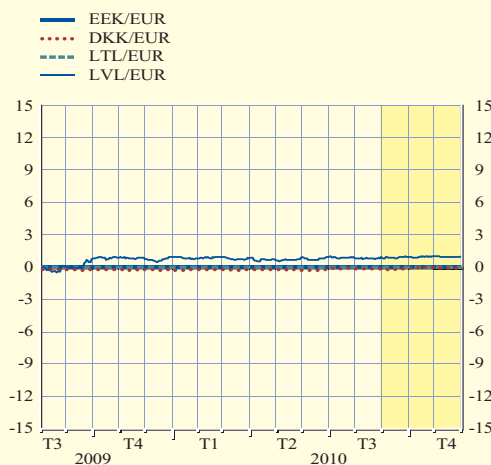
Euro s-a apreciat cu aproape 1,9% față de francul elvețian în ultimele trei luni, ajungând la un nivel de 1,32 CHF în data de 1 decembrie. În aceeași perioadă, euro s-a întărit față de renminbi-ul chinezesc și dolarul Hong Kong, în general, în concordanță cu evoluția USD/EUR, depreciindu-se față de principalele monede asociate cu materiile prime, față de dolarul canadian cu 1,0%, iar față de dolarul australian, respectiv cu 4,8%.

## 7.2 BALANȚA DE PLĂȚI

*Expansiunea schimburilor comerciale de bunuri cu țările din afara zonei euro s-a moderat în trimestrul III 2010 comparativ cu prima jumătate a anului. În luna septembrie, deficitul de cont curent al zonei euro, cumulat pe 12 luni, s-a redus la 46,3 miliarde EUR (aproape 0,5% din PIB al zonei euro) comparativ cu un deficit de 91,0 miliarde EUR în perioada octombrie 2008-septembrie 2009. În ceea ce privește contul financiar, scăderea intrărilor nete de investiții de portofoliu a dus la o restrângere a influxurilor nete de investiții directe și de portofoliu, care au înregistrat un nivel cumulat de 72,7 miliarde EUR în perioada octombrie 2009-septembrie 2010.*

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  $\pm 2,25\%$ ; pentru toate celelalte monede este valabilă banda de fluctuație standard de  $\pm 1\%$ .

## COMERȚUL EXTERIOR ȘI CONTUL CURENT

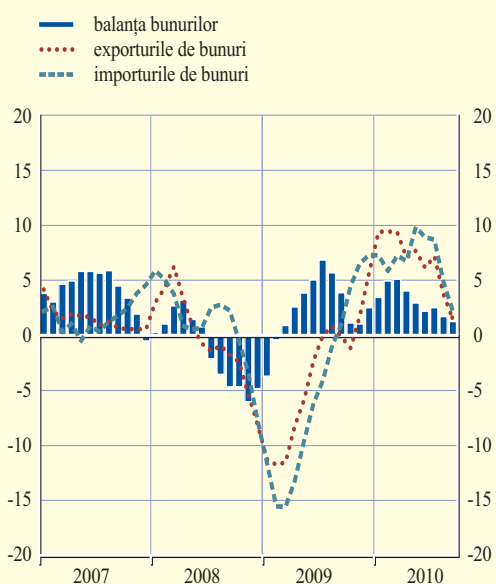
După ce au consemnat o expansiune puternică în semestrul I 2010, schimburile comerciale de bunuri cu țările din afara zonei euro au continuat să crească în trimestrul III, deși într-un ritm mai lent. Potrivit datelor din bilanțul de plăți, creșterea trimestrială consemnată de valoarea exporturilor de bunuri ale zonei euro a ajuns la 1,4% în trimestrul III 2010, comparativ cu 6,1% în trimestrul anterior (Graficul 60 și Tabelul 12). În timp ce majorările înregistrate de prețurile exporturilor au fost în continuare limitate comparativ cu cele raportate de prețurile importurilor, evoluție care este posibil să fi fost în avantajul țărilor exportatoare din zona euro, încetinirea activității economice la nivel mondial și estomparea efectelor factorilor cu caracter temporar, precum măsurile de stimulare fiscală și refacerea stocurilor, au contribuit la decelerarea ritmului de creștere a exporturilor.

Datele referitoare la defalcarea geografică a exporturilor de bunuri ale zonei euro indică o temperare a ratelor trimestriale de creștere a exporturilor către Asia și Statele Unite și o accelerare a dinamicii exporturilor către țările OPEC și Regatul Unit, în timp ce exporturile către alte state membre ale UE s-au menținut la un nivel relativ stabil (Graficul 61).

Majorarea valorii exporturilor zonei euro consemnată în trimestrul III s-a datorat, în principal, amplificării volumului, prețurile de export crescând într-un ritm moderat. Datele referitoare la defalcarea pe anumite categorii de produse a volumului exporturilor de bunuri ale zonei euro indică o temperare a ratelor trimestriale de creștere a exporturilor de bunuri de capital și bunuri de consum comparativ cu ratele raportate în trimestrul precedent, în timp ce dinamica exporturilor de bunuri intermediare s-a stabilizat.

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

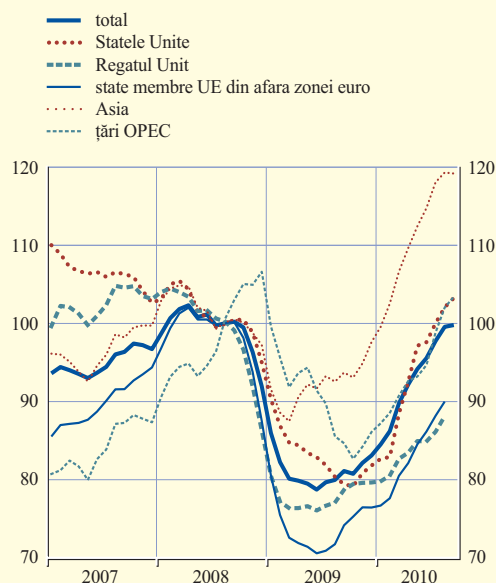
(variații procentuale trimestriale; miliarde EUR și medii mobile pe trei luni pentru bilanțul bunurilor; date lunare; date ajustate sezonier și cu numărul de zile lucrătoare)



Sursa: BCE.

**Grafic 61 Valoarea 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 septembrie 2010, cu excepția celor privind statele membre ale UE din afara zonei euro și Regatul Unit (august 2010). Datele agregate privind statele membre ale UE din afara zonei euro nu se referă la Danemarca, Suedia sau Regatul Unit.

**Tabel 12 Principalele poziții ale balanței de plăți din zona euro**

(date ajustate sezonier; în absența altor mențiuni)

			Medii mobile pe 3 luni				Date cumulate pe 12 luni	
	2010	2010	2009 T4	2010			2009 T3	2010 T3
	aug.	sep.		T1	T2	T3		
<i>miliarde EUR</i>								
<b>Contul curent</b>	-6,9	-13,1	-3,3	-0,6	-3,3	-8,3	-91,0	-46,3
Bunuri	0,2	1,8	2,5	5,1	2,2	1,3	15,0	33,4
Export	131,0	130,2	111,2	121,7	129,2	131,0	1,320,5	1,479,1
Import	130,8	128,4	108,7	116,6	126,9	129,7	1,305,5	1,445,7
Servicii	1,8	1,8	3,3	2,8	3,3	1,9	31,5	34,3
Export	41,0	41,1	39,3	40,6	42,5	41,2	478,7	491,0
Import	39,2	39,2	36,0	37,8	39,1	39,3	447,2	456,8
Venituri	-1,3	-5,5	-2,1	0,8	-0,4	-2,5	-40,4	-12,6
Transferuri curente	-7,6	-11,3	-7,0	-9,4	-8,4	-9,0	-97,1	-101,3
<b>Contul financiar<sup>1)</sup></b>	10,4	12,6	-4,0	7,4	15,5	9,3	64,6	84,5
Investiții directe și de portofoliu, net	0,5	7,0	14,1	-7,9	21,4	-3,4	207,1	72,7
Investiții directe, net	-11,1	-9,6	3,9	-13,4	-12,5	-7,1	-159,5	-87,4
Investiții de portofoliu, net	11,5	16,5	10,2	5,5	33,9	3,7	366,6	160,2
Acțiuni	25,5	-10,6	-1,1	-12,0	3,9	7,2	36,7	-6,3
Instrumente de îndatorare	-14,0	27,2	11,4	17,6	30,0	-3,5	329,9	166,4
Obligațiuni	-22,3	33,7	-1,6	8,0	31,0	-7,7	126,3	89,1
Instrumente de piață monetară	8,3	-6,6	13,0	9,6	-1,0	4,2	203,6	77,4
Alte investiții, net	7,6	7,7	-21,0	15,5	-8,4	13,3	-157,6	-1,7
<i>variații procentuale față de perioada anterioară</i>								
<b>Bunuri și servicii</b>								
Export	-0,7	-0,4	4,8	7,8	5,7	0,3	-14,6	9,5
Import	0,4	-1,4	5,6	6,7	7,6	1,8	-15,2	8,5
<b>Bunuri</b>								
Export	-0,5	-0,6	5,8	9,4	6,1	1,4	-17,2	12,0
Import	0,7	-1,8	7,3	7,2	8,9	2,2	-18,4	10,7
<b>Servicii</b>								
Export	-1,4	0,1	2,2	3,3	4,5	-2,9	-6,6	2,6
Import	-0,4	-0,1	0,7	4,9	3,5	0,4	-4,4	2,1

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.

Creșterea valorii importurilor de bunuri din afara zonei euro a înregistrat, de asemenea, o atenuare în trimestrul III 2010, ajungând la 2,2%, comparativ cu 8,9% în trimestrul anterior (Tabelul 12). Importurile din afara zonei euro au fost susținute, într-o oarecare măsură de cererea internă, precum și de cererea de bunuri intermediare importate antrenată de exporturi. Creșterea importurilor de bunuri poate fi atribuită, în primul rând, prețurilor de import, care au continuat să crească, deși într-un ritm mai lent. La rândul lor, prețurile importurilor au fost, parțial, afectate de evoluția prețurilor materiilor prime. Încetinirea ritmului de creștere a importurilor din afara zonei euro pare să reflecte decelerarea înregistrată de dinamica cererii interne a zonei euro. În trimestrul III 2010, s-a observat o atenuare a ratei trimestriale de creștere a valorii importurilor din afara zonei euro pe relația cu țările membre OPEC, Asia și statele membre ale UE din afara zonei euro, în timp ce cererea zonei euro de importuri din Regatul Unit s-a stabilizat.

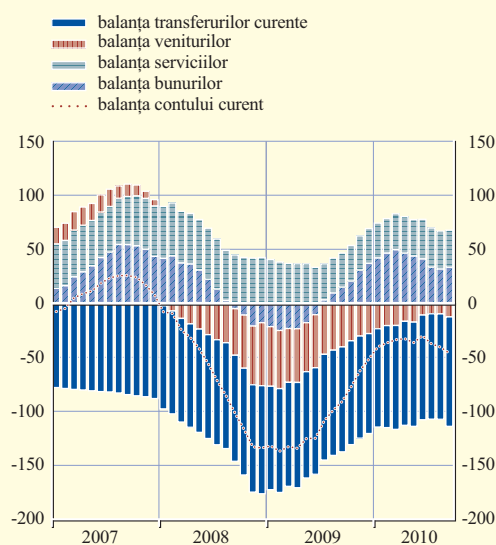
Referitor la comerțul cu servicii, în trimestrul III 2010, valoarea exporturilor zonei euro a consemnat un ritm trimestrial de creștere negativ. Valoarea exporturilor de servicii s-a redus cu 2,9%, comparativ cu creșterea de 4,5% înregistrată în trimestrul II. Valoarea importurilor de servicii a crescut cu 0,4%, în termeni trimestriali, temperându-se cu aproape 3 puncte procentuale față de trimestrul precedent (Tabelul 12).



Pe ansamblu, în condițiile în care importurile au avut o dinamică mai puternică decât exporturile, surplusul consemnat de comerțul extern cu bunuri și servicii s-a contractat în trimestrul III 2010, comparativ cu trimestrul precedent. Cu toate acestea, surplusul cumulat pe 12 luni la nivelul schimburilor comerciale de bunuri și servicii a crescut. Amplificarea surplusului înregistrat de balanța bunurilor și serviciilor în ultimele 12 luni se datorează creșterii cererii din partea principalilor parteneri comerciali ai zonei euro în a doua jumătate a anului 2009 și în prima jumătate a anului 2010. Această ameliorare la nivelul surplusului cumulat înregistrat de balanța bunurilor și serviciilor, combinată cu restrângerea deficitului raportat de balanța veniturilor și cu o ușoară creștere a deficitului consemnat de balanța transferurilor curente, au avut drept rezultat un deficit de cont curent mai mic comparativ cu cel atins cu un an înainte (Graficul 62). În perioada octombrie 2009-septembrie 2010, deficitul de cont curent cumulat a înregistrat un declin semnificativ, ajungând la 46,3 miliarde EUR (aproape 0,5% din PIB), în scădere de la 91,0 miliarde EUR în perioada octombrie 2008-septembrie 2009 (Tabelul 12).

**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.

Privind în perspectivă, se anticipează că exporturile de bunuri ale zonei euro vor continua să crească pe termen scurt, după cum sugerează sondajele și indicatorii pe termen scurt disponibili. Indicele Directorilor de Achiziții (IDA) aferent noilor comenzi de export în industria prelucrătoare din zona euro, disponibil până în luna noiembrie 2010, a scăzut ușor comparativ cu luna octombrie, dar a rămas la un nivel net superior pragului de expansiune/contractie economică de 50 de unități. Cu toate acestea, în condițiile în care activitatea economică globală s-a încetinit comparativ cu primele șase luni ale anului, este posibil ca viteza de redresare a schimburilor comerciale să scadă în continuare.

### CONTUL FINANCIAR

În primele trei trimestre din anul 2010, soldul contului financiar a fost relativ stabil. Fluxurile de investiții directe și de portofoliu nete cumulate au fost, într-o oarecare măsură, contrabalansate de cele de alte investiții nete. Totuși, defalcarea pe categorii de investiții sugerează că, în această perioadă, au avut loc unele modificări în comportamentul investitorilor, ca reacție la tensiunile de pe piețele financiare. În timp ce ieșirile nete de investiții directe s-au restrâns treptat, modificările înregistrate în comportamentul investitorilor s-au reflectat, în primul rând, în evoluția volatilă a soldurilor investițiilor de portofoliu și ale altor investiții (Tabelul 12).

În ceea ce privește investițiile directe, trendul ieșirilor nete care s-a conturat în trimestrul I 2010 a continuat în trimestrul III, fiind determinat în principal de creșterea investițiilor directe externe. Cu toate acestea, a existat o anumită decelerare, în condițiile în care investițiile în participații la capital s-au menținut la un nivel scăzut. Totodată, pe măsură ce climatul economic general s-a stabilizat progresiv, companiile din zona euro și-au redus fluxul de împrumuturi acordate companiilor afiliate externe.

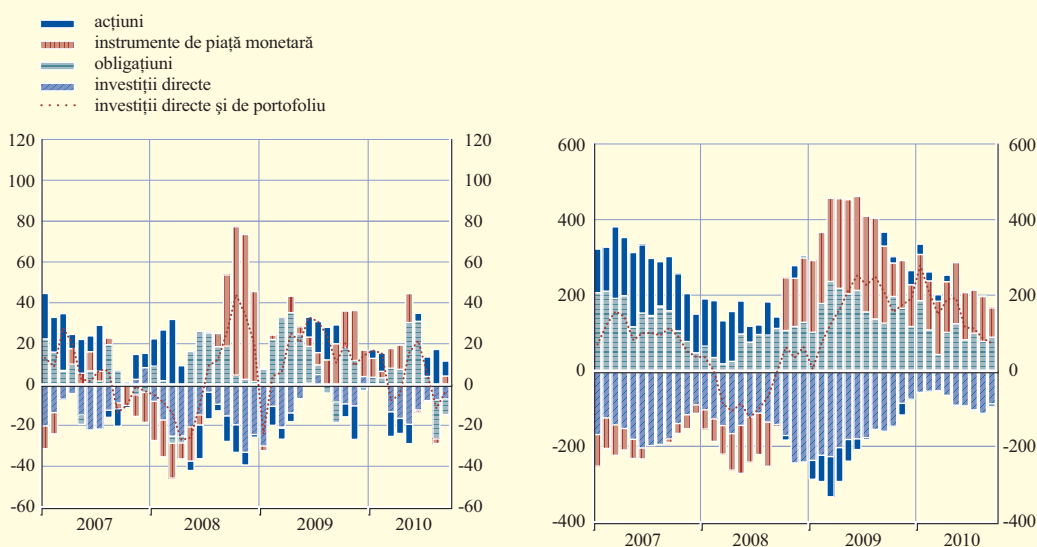
Referitor la investițiile de portofoliu, evoluția trimestrială consemnată a fost mai volatilă decât cea a investițiilor directe. Intrările nete de investiții de portofoliu au înregistrat o scădere accentuată în trimestrul III 2010, după creșterea puternică din trimestrul II 2010. Defalcarea pe tipuri de instrumente indică faptul că aceste fluctuații puternice s-au datorat instrumentelor de îndatorare, care au consemnat o creștere pronunțată a intrărilor nete în trimestrul II, trecând însă la ieșiri nete în trimestrul III (Graficul 63 și Tabelul 12). În schimb, fluxurile de investiții de portofoliu de natura acțiunilor au continuat să fie pozitive în trimestrul III, după o trecere la intrări nete în trimestrul II. Fluxurile de alte investiții au fost, de asemenea, volatile, consemnând direcții opuse de la un trimestru la altul.

O analiză mai amănunțită a acestor evoluții reflectă faptul că trecerea de la ieșiri nete la intrări nete de investiții de natura acțiunilor în trimestrul II 2010 a mascat un proces de lichidare a pozițiilor aferente acțiunilor străine și de repatriere a fondurilor de către rezidenții zonei euro. Aceste evoluții ar trebui asociate cu intensificarea tensiunilor de pe piețele financiare, precum și cu reducerea și volatilitatea cotațiilor acțiunilor la bursă în trimestrul II, care este posibil să fi stimulat preferința investitorilor pentru piețele interne. În schimb, în condițiile în care, în trimestrul III, tensiunile de pe piețele financiare s-au temperat, intrările nete de investiții de natura acțiunilor au crescut ca urmare a investițiilor nerezidenților, posibil determinate de perspectivele de câștig mai favorabile ale firmelor din zona euro. Simultan, intrările nete de investiții în instrumente de îndatorare în zona euro – în special achizițiile nete de obligațiuni guvernamentale ale rezidenților din afara zonei euro – au înregistrat o creștere puternică în trimestrul II, evoluția reflectând o nouă intensificare a aversiunii la risc a investitorilor în această perioadă. Cu toate acestea, în trimestrul III, pe măsură ce tensiunile financiare s-au moderat, investițiile în instrumente de îndatorare în zona euro au trecut de la intrări nete la ieșiri nete. Această transformare a ilustrat o oarecare normalizare a investițiilor în obligațiuni din zona euro ale rezidenților din afara zonei euro, precum și intensificarea investițiilor în obligațiuni străine ale rezidenților zonei euro.

**Grafic 63** Principalele poziții ale contului financiar

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

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



Sursa: BCE.

Referitor la evoluția pe un orizont de timp mai îndelungat, în perioada octombrie 2009-septembrie 2010, intrările nete de investiții directe și de portofoliu au scăzut considerabil până la un nivel cumulat de 72,7 miliarde EUR, comparativ cu 207,1 miliarde EUR în perioada octombrie 2008-septembrie 2009. Această scădere s-a datorat, în principal, reducerii intrărilor nete de investiții de portofoliu (Tabelul 12). Defalcarea investițiilor de portofoliu pe tipuri de instrumente indică faptul că această reducere s-a datorat în special diminuării pronunțate a intrărilor nete de investiții în instrumente de îndatorare, la care s-a adăugat și o trecere la ieșiri nete de investiții de natura acțiunilor (Graficul 63 și Tabelul 12). Pe ansamblu, evoluțiile consemnate de tranzacțiile financiare transfrontaliere în perioada octombrie 2009-septembrie 2010 au continuat să fie puternic influențate de normalizarea fluxurilor de investiții în instrumente de îndatorare de la nivelurile deosebit de ridicate raportate în timpul crizei financiare, precum și de redresarea solidă a investițiilor de natura acțiunilor ale rezidenților și nerezidenților zonei euro, care a început în semestrul II 2009.

# STATISTICA ZONEI EURO





# CUPRINS<sup>1</sup>

	<b>PREZENTARE GENERALĂ A ZONEI EURO</b>	
	Sinteza indicatorilor economici ai zonei euro	S5
<b>I</b>	<b>INDICATORI DE POLITICĂ MONETARĂ</b>	
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
<b>2</b>	<b>INDICATORI MONETARI, BANCARI ȘI AI FONDURILOR DE INVESTIȚII</b>	
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
<b>3</b>	<b>CONTURILE ZONEI EURO</b>	
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
<b>4</b>	<b>PIEȚE FINANCIARE</b>	
4.1	Structura titlurilor, altele decât acțiuni, în funcție de scadența inițială, reședința emitentului și tipul valutei	S35
4.2	Structura titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro, în funcție de sectorul emitentului și de tipul instrumentului	S36
4.3	Rate de creștere aferente titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro	S38
4.4	Acțiuni cotate emise de rezidenți ai zonei euro	S40
4.5	Ratele dobânzii IFM la depozitele și creditele în euro pe rezidenți ai zonei euro	S42
4.6	Ratele dobânzii pe piața monetară	S44
4.7	Curbele randamentelor în zona euro	S45
4.8	Indicii bursieri	S46
<b>5</b>	<b>PREȚURI, CERERE, OFERTĂ ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ</b>	
5.1	IAPC, alte prețuri și costuri	S47
5.2	Cererea și oferta	S50
5.3	Piața forței de muncă	S54

<sup>1</sup> Pentru informații suplimentare, ne puteți contacta la: [statistics@ecb.europa.eu](mailto: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



<b>6</b>	<b>FINANȚE PUBLICE</b>	
6.1	Venituri, cheltuieli și deficit/surplus	S56
6.2	Datoria publică	S57
6.3	Variația datoriei publice	S58
6.4	Venituri, cheltuieli și deficit/surplus (date trimestriale)	S59
6.5	Datoria publică și variația acesteia (date trimestriale)	S60
<b>7</b>	<b>BALANȚA DE PLĂȚI ȘI POZIȚIA INVESTIȚIONALĂ INTERNAȚIONALĂ</b>	
7.1	Balanța de plăți	S61
7.2	Contul curent și de capital	S62
7.3	Contul financiar	S64
7.4	Prezentarea monetară a balanței de plăți	S70
7.5	Comerțul cu bunuri	S71
<b>8</b>	<b>CURSURILE DE SCHIMB</b>	
8.1	Cursurile de schimb efective	S73
8.2	Cursurile de schimb bilaterale	S74
<b>9</b>	<b>EVOLUȚII ÎN AFARA ZONEI EURO</b>	
9.1	Evoluții economice și financiare în alte state membre UE	S75
9.2	Evoluții economice și financiare în Statele Unite și Japonia	S76
	<b>LISTA GRAFICELOR</b>	<b>S77</b>
	<b>NOTE TEHNICE</b>	<b>S79</b>
	<b>NOTE GENERALE</b>	<b>S85</b>

---

#### Simboluri utilizate în tabele

„-”	datele nu există/datele nu se aplică
„.”	datele nu sunt încă disponibile
„...”	valoare zero sau ne semnificativă
10 <sup>9</sup>	miliarde
(p)	date provizorii



# PREZENTARE GENERALĂ A ZONEI EURO

## Sinteza indicatorilor economici ai zonei euro

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

### 1. Evoluții monetare și ratele dobânzilor<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup> medie mobilă pe 3 luni (centrată)	Credite acordate de IFM reziden- ților zonei euro, cu excepția IFM și a administra- țiilor publice <sup>2)</sup>	Titluri, altele decât acțiuni în euro emise de societăți non- IFM <sup>2)</sup>	Rata dobânzii la 3 luni (EURIBOR, % p.a., mediile perioadei)	Randamentul spot al obligațiilor pe 10 ani (% p.a., sfârșitul perioadei) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	19,4	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,4	1,22	3,76
2009 T4	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	18,6	0,72	3,76
2010 T1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,4	0,66	3,46
T2	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,4	0,69	3,03
T3	7,9	1,8	0,7	-	0,9	2,3	0,87	2,67
2010 iun.	9,2	1,4	0,2	0,1	0,4	2,3	0,73	3,03
iul.	8,2	1,5	0,2	0,5	0,7	1,9	0,85	3,01
aug.	7,8	2,1	1,2	0,8	1,2	2,6	0,90	2,48
sep.	6,2	2,0	1,1	1,1	1,2	2,3	0,88	2,67
oct.	4,9	2,1	1,0	.	1,4	.	1,00	2,86
nov.	.	.	.	.	.	.	1,04	3,11

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

	IAPC <sup>1)</sup>	Prețurile producției industriale	Costul orar cu forța de muncă	PIB real (date ajustate sezonier)	Producția industrială, cu excepția construcțiilor	Gradul de utilizare a capacităților de producție în industria prelu- craoare (%)	Populația ocupată (date ajustate sezonier)	Rata șomajului (% din populația activă; date ajustate sezonier)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,4	0,4	-1,8	81,8	0,8	7,5
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,1	-14,9	71,1	-1,9	9,4
2010 T1	1,1	-0,1	1,9	0,8	4,7	73,9	-1,2	9,9
T2	1,5	3,0	1,6	2,0	9,0	76,3	-0,7	10,0
T3	1,7	4,0	.	1,9	6,9	77,4	.	10,0
2010 iun.	1,4	3,1	.	.	8,3	.	.	10,0
iul.	1,7	4,0	.	.	7,2	77,2	.	10,0
aug.	1,6	3,6	.	.	8,4	.	.	10,0
sep.	1,8	4,3	.	.	5,5	.	.	10,0
oct.	1,9	.	.	.	.	77,6	.	10,1
nov.	1,9	.	.	.	.	.	.	.

### 3. Statistici externe

(miliarde EUR, în absența altor mențiuni)

	Balanța de plăți (tranzacții nete)			Active de rezervă (sfârșitul perioadei)	Poziția investițională internațională netă (pondere în PIB)	Datoria externă brută (pondere în PIB)	Cursul de schimb efectiv al euro: CSE-21 <sup>5)</sup> (Indice, T1 1999 = 100)		Curs de schimb USD/EUR
	Contul curent și contul de capital	Investiții directe și de portofoliu- cumulat					Nominal	Real (IPC)	
		Bunuri							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	-124,2	-18,3	5,3	374,2	-17,7	118,2	110,5	110,1	1,4708
2009	-43,7	39,4	15,9	462,4	-16,2	116,4	111,7	110,6	1,3948
2009 T4	12,7	19,9	14,1	462,4	-16,2	116,4	113,8	112,2	1,4779
2010 T1	-19,3	2,7	-7,9	498,7	-14,7	120,4	108,7	106,9	1,3829
T2	-21,3	3,9	21,4	583,3	-12,4	123,7	103,1	101,8	1,2708
T3	-15,1	6,7	-3,4	552,2	.	.	102,3	100,9	1,2910
2010 iun.	1,1	3,9	-18,0	583,3	.	.	100,7	99,4	1,2209
iul.	4,9	7,6	-17,5	535,6	.	.	102,5	101,1	1,2770
aug.	-10,3	-4,3	0,5	573,2	.	.	102,1	100,7	1,2894
sep.	-9,7	3,4	7,0	552,2	.	.	102,5	100,9	1,3067
oct.	.	.	.	555,6	.	.	106,1	104,3	1,3898
nov.	.	.	.	.	.	.	104,8	103,0	1,3661

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 obligațiilor 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

### I.1 Situația financiară consolidată a Eurosistemului (milioane EUR)

#### 1. Active

	5 noiembrie 2010	12 noiembrie 2010	19 noiembrie 2010	26 noiembrie 2010
<b>Aur și creanțe în aur</b>	334 412	334 409	334 412	334 411
<b>Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro</b>	220 253	219 603	220 299	220 004
<b>Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro</b>	23 709	23 825	23 418	24 254
<b>Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro</b>	19 040	19 351	19 708	19 859
<b>Credite în euro acordate instituțiilor de credit din zona euro</b>	528 871	515 799	515 548	523 184
Operațiuni principale de refinanțare	178 350	175 035	186 033	177 103
Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	350 386	326 098	326 098	345 226
Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	12 552	0	0
Operațiuni reversibile structurale	0	0	0	0
Facilitatea de creditare marginală	131	2 112	3 415	852
Credite aferente apelurilor în marjă	4	2	2	3
<b>Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro</b>	28 353	28 265	28 794	31 607
<b>Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro</b>	438 665	440 691	444 025	446 511
Titluri deținute în scopuri de politică monetară	125 028	126 101	126 773	128 121
Alte titluri	313 637	314 590	317 252	318 391
<b>Credite în euro acordate administrațiilor publice</b>	34 977	34 977	34 977	34 977
<b>Alte active</b>	258 073	262 059	267 207	281 153
<b>Total active</b>	1 886 353	1 878 979	1 888 388	1 915 961

#### 2. Pasive

	5 noiembrie 2010	12 noiembrie 2010	19 noiembrie 2010	26 noiembrie 2010
<b>Banconote în circulație</b>	816 309	814 499	812 762	814 043
<b>Angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro</b>	335 262	329 321	316 159	316 710
Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	190 008	245 061	222 228	196 884
Facilitatea de depozit	81 733	20 209	28 900	53 776
Depozite pe termen fix	63 500	64 000	65 000	66 000
Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0	0	0
Depozite aferente apelurilor în marjă	21	50	30	51
<b>Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro</b>	3 001	3 911	4 023	5 020
<b>Certificate de debit emise</b>	0	0	0	0
<b>Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro</b>	87 085	84 532	107 963	118 727
<b>Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro</b>	41 884	40 775	40 992	42 608
<b>Angajamente în valută față de rezidenți ai zonei euro</b>	1 354	820	859	1 008
<b>Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro</b>	11 718	12 052	12 242	13 134
<b>Contrapartida drepturilor speciale de tragere alocate de FMI</b>	53 665	53 665	53 665	53 665
<b>Alte pasive</b>	161 145	164 473	164 794	176 116
<b>Conturi de reevaluare</b>	296 740	296 740	296 740	296 740
<b>Capital și rezerve</b>	78 191	78 191	78 189	78 189
<b>Total pasive</b>	1 886 353	1 878 979	1 888 388	1 915 961

Sursa: BCE.

**1.2 Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE**

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

Aplicabile începând cu: <sup>1)</sup>	Facilitatea de depozit		Operațiuni principale de refinanțare			Facilitatea de creditare marginală	
	Nivel 1	Variație 2	Licitatii cu rata dobânzii fixă	Licitatii cu rata dobânzii variabilă	Variație 5	Nivel 6	Variație 7
			Rată fixă	Rata dobânzii minimă acceptată			
			Nivel 3	Nivel 4			
1999 1 ian.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	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 <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15 <sup>5)</sup>	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.

- În perioada 1 ianuarie 1999 - 9 martie 2004, datele se referă la facilitatea de depozit și la facilitatea de creditare marginală. În cazul operațiunilor principale de refinanțare, modificările ratei se aplică începând cu prima operațiune efectuată după data menționată. Modificarea efectuată la data de 18 septembrie 2001 a fost aplicată începând cu aceeași zi. Începând cu 10 martie 2004, datele fac referire la facilitatea de depozit și la facilitatea de creditare marginală, precum și la operațiunile principale de refinanțare (modificările au fost aplicate începând cu prima operațiune principală de refinanțare efectuată după ședința Consiliului guvernatorilor), în absența altor mențiuni.
- La data de 22 decembrie 1998, BCE a anunțat, cu titlu de măsură excepțională pentru perioada 4-21 ianuarie 1999, aplicarea unui coridor îngust de 50 puncte de bază între rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit, în vederea facilitării tranziției operatorilor de pe piață către un nou regim monetar.
- 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 oferte de subscriere.
- 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.
- 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<sup>1), 2)</sup> (milioane EUR; ratele dobânzii exprimate în procente p.a.)

#### 1. Operațiuni principale de refinanțare și operațiuni de refinanțare pe termen mai lung<sup>3)</sup>

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 <sup>4)</sup>	Rata medie ponderată		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Operațiuni principale de refinanțare</b>									
2010 18 aug.	155 227	109	155 227	1,00	-	-	-	-	7
25	150 315	112	150 315	1,00	-	-	-	-	7
1 sep.	153 060	111	153 060	1,00	-	-	-	-	7
8	153 655	111	153 655	1,00	-	-	-	-	7
15	151 574	105	151 574	1,00	-	-	-	-	7
22	153 771	109	153 771	1,00	-	-	-	-	7
29	166 361	129	166 361	1,00	-	-	-	-	7
6 oct.	197 049	148	197 049	1,00	-	-	-	-	7
13	185 984	145	185 984	1,00	-	-	-	-	7
20	184 030	151	184 030	1,00	-	-	-	-	7
27	183 439	190	183 439	1,00	-	-	-	-	7
3 nov.	178 350	144	178 350	1,00	-	-	-	-	7
10	175 035	146	175 035	1,00	-	-	-	-	7
17	186 033	177	186 033	1,00	-	-	-	-	7
24	177 103	165	177 103	1,00	-	-	-	-	7
1 dec.	179 694	163	179 694	1,00	-	-	-	-	7
<b>Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung</b>									
2010 16 iun.	31 603	23	31 603	1,00	-	-	-	-	28
1 iul.	131 933	171	131 933	1,00	-	-	-	-	91
14	49 399	34	49 399	1,00	-	-	-	-	28
29	23 166	70	23 166	1,00	-	-	-	-	91
11 aug.	39 148	36	39 148	1,00	-	-	-	-	28
26	19 083	49	19 083	1,00	-	-	-	-	91
8 sep.	37 903	27	37 903	1,00	-	-	-	-	35
30	104 009	182	104 009	1,00	-	-	-	-	84
13 oct.	52 236	34	52 236	1,00	-	-	-	-	28
28 <sup>5)</sup>	42 475	132	42 475	.	-	-	-	-	91
10 nov.	63 618	44	63 618	1,00	-	-	-	-	28
25 <sup>5)</sup>	38 211	189	38 211	.	-	-	-	-	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 <sup>4)</sup>	Rata medie ponderată	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 22 sep.	Atragere de depozite pe termen fix	90 407	59	61 500	-	-	1,00	0,36	0,34	7
29	Atragere de depozite pe termen fix	71 213	44	61 500	-	-	1,00	0,75	0,38	7
30	Tranzacții reversibile	29 443	50	29 443	1,00	-	-	-	-	6
6 oct.	Atragere de depozite pe termen fix	114 184	77	63 500	-	-	1,00	0,50	0,42	7
12	Atragere de depozite pe termen fix	110 844	143	108 993	-	-	1,00	0,80	0,76	1
13	Atragere de depozite pe termen fix	103 101	59	63 500	-	-	1,00	0,75	0,60	7
20	Atragere de depozite pe termen fix	103 927	67	63 500	-	-	1,00	0,75	0,66	7
27	Atragere de depozite pe termen fix	90 999	53	63 500	-	-	1,00	0,74	0,67	7
3 nov.	Atragere de depozite pe termen fix	90 877	61	63 500	-	-	1,00	0,62	0,57	7
9	Atragere de depozite pe termen fix	148 480	147	148 378	-	-	1,00	0,80	0,78	1
10	Atragere de depozite pe termen fix	72 702	50	64 000	-	-	1,00	0,80	0,68	7
11	Tranzacții reversibile	12 552	23	12 552	1,00	-	-	-	-	6
17	Atragere de depozite pe termen fix	80 760	61	65 000	-	-	1,00	0,73	0,63	7
24	Atragere de depozite pe termen fix	91 432	60	66 000	-	-	1,00	0,51	0,45	7
1 dec.	Atragere de depozite pe termen fix	77 700	52	67 000	-	-	1,00	0,48	0,41	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, cât și al operațiunii principale de refinanțare cu scadența la 3 luni decontată la 28 octombrie 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 și 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: <sup>1)</sup>	Total	Angajamente la care se aplică o rată a rezervelor de 2%			Angajamente la care se aplică o rată a rezervelor de 0%		
		Depozite ( <i>overnight</i> , la termen cu scadența de maximum 2 ani și rambursabile după notificare)	Titluri de credit cu scadența de maximum 2 ani	Titluri de credit cu scadența de maximum 2 ani	Depozite (la termen cu scadența de peste 2 ani și rambursabile după notificare)	Împrumuturi din operațiuni <i>repo</i>	Titluri de credit cu scadența de peste 2 ani
	1	2	3	4	5	6	
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7	
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5	
2010 mai	19 045,5	9 996,2	746,7	2 600,7	1 411,7	4 290,0	
iun.	19 018,2	9 998,7	721,2	2 586,9	1 314,3	4 397,2	
iul.	18 966,5	9 918,6	703,0	2 594,9	1 344,0	4 405,9	
aug.	19 138,1	10 019,3	707,4	2 618,7	1 366,2	4 426,5	
sep.	18 836,5	9 944,2	670,0	2 566,5	1 307,2	4 348,6	

**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 13 iul.	213,0	214,4	1,4	0,0	1,00
10 aug.	214,3	215,7	1,4	0,0	1,00
7 sep.	213,9	215,3	1,4	0,0	1,00
12 oct.	211,9	213,1	1,2	0,0	1,00
9 nov.	214,0	215,2	1,2	0,0	1,00
7 dec.	211,8	.	.	.	.

**3. Lichiditatea**

Perioada de constituire se încheie la:	Factori de creștere a lichidității						Factori de absorbție a lichidității				Conturi curente ale instituțiilor de credit	Baza monetară
	Operațiuni de politică monetară ale Eurosistemului						Bancnote în circulație	Depozitele administrației centrale la Eurosistem	Alți factori (net)			
	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 <sup>2)</sup>	Facilitatea de depozit				Alte operațiuni de absorbție <sup>3)</sup>		
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 15 iun.	462,4	110,0	706,7	0,3	86,9	288,8	34,1	806,2	123,1	-98,4	212,5	1 307,5
13 iul.	500,9	167,5	573,2	0,3	140,2	230,4	54,4	813,0	126,5	-56,5	214,4	1 257,8
10 aug.	543,4	185,4	432,2	0,1	121,4	96,7	67,5	819,3	95,2	-11,8	215,7	1 131,7
7 sep.	543,2	153,1	435,0	0,6	121,8	83,7	66,9	816,0	86,8	-15,0	215,3	1 115,0
12 oct.	531,3	164,5	392,6	0,7	128,3	68,8	64,8	814,1	96,4	-39,8	213,1	1 096,1
9 nov.	511,3	183,0	340,0	0,8	124,5	41,9	68,8	813,5	92,1	-72,0	215,2	1 070,7

Sursa: BCE.

- Sfârșitul perioadei.
- Include lichiditatea furnizată în cadrul programului Eurosistemului de achiziție de obligațiuni garantate și al programului destinat piețelor titlurilor de valoare.
- 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>.





## INDICATORI MONETARI, BANCARI ȘI AI FONDURILOR DE INVESTIȚII

### 2.1 Bilanțul agregat al IFM din zona euro<sup>1)</sup> (miliarde EUR; solduri la sfârșitul perioadei)

1. Active														
	Total	Credite acordate rezidenților zonei euro				Titluri, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro				Acțiuni/ unități ale fondurilor de piață monetară <sup>2)</sup>	Dețineri de acțiuni/ alte acțiuni emise de rezidenți ai zonei euro	Active externe	Active fixe	Alte active
		Total	Administrația publică	Alți rezidenți ai zonei euro	IFM	Total	Administrația publică	Alți rezidenți ai zonei euro	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosistem</b>														
2008	2 982,9	1 803,0	20,6	0,6	1 781,8	362,3	319,5	3,3	39,4	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009	2 829,9	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010 T2	3 390,3	1 822,1	18,8	0,9	1 802,4	535,8	425,7	9,7	100,4	-	15,8	670,0	8,6	338,1
T3	3 024,2	1 459,0	18,5	0,9	1 439,6	550,3	439,5	9,6	101,2	-	16,7	645,7	8,7	343,8
2010 iul.	3 104,2	1 569,6	18,7	0,9	1 550,0	537,9	428,7	9,6	99,6	-	16,1	620,2	8,6	351,8
aug.	3 101,4	1 529,1	18,7	0,9	1 509,5	544,8	434,2	9,7	100,9	-	16,6	664,0	8,7	338,2
sep.	3 024,2	1 459,0	18,5	0,9	1 439,6	550,3	439,5	9,6	101,2	-	16,7	645,7	8,7	343,8
oct. <sup>(p)</sup>	3 028,1	1 449,8	18,5	0,9	1 430,4	559,3	448,8	9,7	100,8	-	17,0	643,6	8,7	349,7
<b>IFM, cu excepția Eurosistemului</b>														
2008	31 830,5	18 050,8	968,3	10 774,8	6 307,7	4 628,1	1 245,4	1 406,4	1 976,3	98,7	1 196,7	4 746,6	211,7	2 897,9
2009	31 144,9	17 702,3	1 001,5	10 783,3	5 917,5	5 060,7	1 483,2	1 497,2	2 080,3	85,1	1 235,1	4 251,7	220,7	2 589,2
2010 T2	32 577,9	18 266,0	1 068,0	10 989,2	6 208,8	5 105,7	1 573,8	1 506,1	2 025,8	67,3	1 228,3	4 572,9	221,4	3 116,4
T3	32 075,4	17 888,1	1 068,9	10 977,8	5 841,3	5 067,5	1 566,1	1 531,9	1 969,5	62,6	1 244,1	4 385,7	220,0	3 207,3
2010 iul.	32 077,3	18 051,6	1 056,8	10 973,5	6 021,3	5 090,1	1 572,4	1 526,3	1 991,3	64,7	1 229,6	4 428,6	219,6	2 993,1
aug.	32 656,6	18 011,1	1 064,4	10 971,6	5 975,1	5 102,8	1 566,7	1 528,6	2 007,4	64,8	1 241,7	4 571,5	219,4	3 445,4
sep.	32 075,4	17 888,1	1 068,9	10 977,8	5 841,3	5 067,5	1 566,1	1 531,9	1 969,5	62,6	1 244,1	4 385,7	220,0	3 207,3
oct. <sup>(p)</sup>	31 855,5	17 814,3	1 147,2	10 951,3	5 715,8	5 093,5	1 649,1	1 505,4	1 939,0	61,4	1 251,1	4 332,7	220,5	3 081,9
2. Pasive														
	Total	Numerar în circulație	Depozite ale rezidenților zonei euro				Unități ale fondurilor de piață monetară <sup>3)</sup>	Titluri de credit emise <sup>4)</sup>	Capital și rezerve	Pasive externe	Alte pasive			
			Total	Administrația centrală	Alte administrații publice/ alți rezidenți ai zonei euro	IFM								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
<b>Eurosistem</b>														
2008	2 982,9	784,7	1 247,2	68,8	16,6	1 161,7	-	0,1	273,8	378,3	298,9			
2009	2 829,9	829,3	1 192,3	102,6	22,1	1 067,6	-	0,1	320,9	140,0	347,4			
2010 T2	3 390,3	835,4	1 631,0	137,2	21,4	1 472,4	-	0,1	413,5	142,5	367,9			
T3	3 024,2	837,0	1 293,8	89,2	10,6	1 194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5			
2010 iul.	3 104,2	844,1	1 370,3	102,8	11,9	1 255,5	-	0,1	396,5	137,2	356,0			
aug.	3 101,4	837,5	1 344,7	97,0	8,6	1 239,1	-	0,1	424,6	135,9	358,7			
sep.	3 024,2	837,0	1 293,8	89,2	10,6	1 194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5			
oct. <sup>(p)</sup>	3 028,1	838,7	1 294,5	100,6	12,6	1 181,3	-	0,0	406,2	130,7	357,9			
<b>IFM, cu excepția Eurosistemului</b>														
2008	31 830,5	-	16 742,2	190,8	9 699,5	6 852,0	825,0	4 838,9	1 767,6	4 401,5	3 255,4			
2009	31 144,9	-	16 470,9	144,1	10 044,8	6 282,0	732,6	4 908,5	1 921,2	4 097,3	3 014,3			
2010 T2	32 577,9	-	17 012,9	167,6	10 300,5	6 544,7	670,9	4 979,5	2 004,2	4 460,6	3 450,0			
T3	32 075,4	-	16 597,9	176,2	10 316,6	6 105,0	651,8	4 900,4	2 016,4	4 304,4	3 604,4			
2010 iul.	32 077,3	-	16 763,2	179,5	10 280,5	6 303,2	659,5	4 927,8	2 008,9	4 350,0	3 368,0			
aug.	32 656,6	-	16 728,1	165,2	10 304,5	6 258,5	674,8	4 955,8	2 018,6	4 495,2	3 784,1			
sep.	32 075,4	-	16 597,9	176,2	10 316,6	6 105,0	651,8	4 900,4	2 016,4	4 304,4	3 604,4			
oct. <sup>(p)</sup>	31 855,5	-	16 544,7	243,1	10 323,2	5 978,5	636,0	4 857,7	2 029,1	4 327,5	3 460,4			

Sursa: BCE.

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

**2.2 Bilanțul consolidat al IFM din zona euro<sup>1)</sup>**

(miliarde EUR; solduri la sfârșitul perioadei; tranzacții aferente perioadei)

**1. Active**

	Total	Credite acordate rezidenților zonei euro			Titluri, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro			Dețineri de acțiuni/ alte acțiuni emise de rezidenți ai zonei euro	Active externe	Active fixe	Alte active
		Total	Administrații publice	Alți rezidenți ai zonei euro	Total	Administrații publice	Alți rezidenți ai zonei euro				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Solduri</b>											
2008	24 121,3	11 764,3	988,9	10 775,5	2 974,7	1 564,9	1 409,8	784,8	5 231,4	220,3	3 146,0
2009	23 861,6	11 804,9	1 020,9	10 784,0	3 356,2	1 851,5	1 504,6	812,1	4 808,4	229,2	2 850,8
2010 T2	25 252,7	12 076,8	1 086,7	10 990,1	3 515,2	1 999,4	1 515,8	783,1	5 242,8	230,0	3 404,6
T3	25 172,0	12 066,2	1 087,5	10 978,7	3 547,1	2 005,6	1 541,6	797,7	5 031,4	228,7	3 500,9
2010 iul.	24 943,6	12 049,9	1 075,5	10 974,4	3 537,0	2 001,1	1 535,9	785,0	5 048,8	228,2	3 294,7
aug.	25 588,5	12 055,6	1 083,1	10 972,5	3 539,3	2 001,0	1 538,3	796,0	5 235,5	228,1	3 734,0
sep.	25 172,0	12 066,2	1 087,5	10 978,7	3 547,1	2 005,6	1 541,6	797,7	5 031,4	228,7	3 500,9
oct. <sup>(p)</sup>	25 122,3	12 118,0	1 165,7	10 952,3	3 613,0	2 097,9	1 515,1	804,0	4 976,3	229,2	3 382,0
<b>Fluxuri</b>											
2008	1 694,1	598,2	12,8	585,4	499,5	90,0	409,5	-56,4	-73,8	-3,0	730,8
2009	-645,1	20,1	34,2	-14,1	365,1	269,8	95,3	12,6	-465,4	7,8	-586,0
2010 T2	519,1	135,8	36,1	99,8	51,9	69,8	-17,9	-2,0	-55,8	2,7	386,4
T3	179,1	45,1	1,3	43,8	21,6	-0,2	21,8	10,0	5,2	-1,4	98,7
2010 iul.	-145,1	-3,0	-11,0	7,9	14,6	-2,6	17,1	-3,2	-40,1	-1,8	-111,5
aug.	534,9	-1,1	7,3	-8,4	-5,4	-7,6	2,1	12,7	91,9	-0,3	437,2
sep.	-210,7	49,2	5,0	44,3	12,5	9,9	2,6	0,5	-46,6	0,7	-227,0
oct. <sup>(p)</sup>	-23,8	59,2	78,2	-18,9	68,9	95,3	-26,4	4,1	-35,4	0,5	-121,1

**2. Pasive**

	Total	Numerar în circulație	Depozite ale administrațiilor centrale	Depozite ale altor administrații publice/ altor rezidenți ai zonei euro	Unități ale fondurilor de piață monetară <sup>2)</sup>	Titluri de credit emise <sup>3)</sup>	Capital și rezerve	Pasive externe	Alte pasive	Excedent de pasive inter-IFM
<b>Solduri</b>										
2008	24 121,3	722,7	259,6	9 716,1	726,3	2 823,3	1 615,1	4 779,8	3 554,2	-75,8
2009	23 861,6	769,9	246,7	10 066,9	647,5	2 752,4	1 802,6	4 237,3	3 361,7	-23,3
2010 T2	25 252,7	785,4	304,8	10 321,9	603,6	2 853,5	1 956,7	4 603,1	3 817,9	5,8
T3	25 172,0	786,8	265,5	10 327,2	589,2	2 829,7	1 956,9	4 435,7	3 962,9	18,1
2010 iul.	24 943,6	793,9	282,2	10 292,4	594,7	2 837,0	1 944,7	4 487,2	3 724,0	-12,5
aug.	25 588,5	787,9	262,1	10 313,1	610,1	2 847,6	1 980,9	4 631,1	4 142,8	13,0
sep.	25 172,0	786,8	265,5	10 327,2	589,2	2 829,7	1 956,9	4 435,7	3 962,9	18,1
oct. <sup>(p)</sup>	25 122,3	789,1	343,7	10 335,8	574,6	2 817,9	1 971,1	4 458,2	3 818,4	13,6
<b>Fluxuri</b>										
2008	1 694,1	83,3	106,0	700,9	29,8	-32,7	138,5	91,7	595,4	-18,7
2009	-645,1	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,5	143,2	-591,3	-502,9	44,1
2010 T2	519,1	16,9	37,3	139,7	-28,8	-33,5	45,6	-45,6	357,0	30,3
T3	179,1	1,3	-39,5	40,2	-14,6	20,0	19,9	25,0	125,7	1,0
2010 iul.	-145,1	8,4	-22,6	-16,2	-8,9	10,8	16,9	-9,6	-100,8	-23,0
aug.	534,9	-6,0	-20,2	18,7	15,3	-4,6	5,7	87,6	410,4	28,0
sep.	-210,7	-1,2	3,4	37,7	-20,9	13,8	-2,7	-53,0	-183,9	-4,0
oct. <sup>(p)</sup>	-23,8	2,2	78,0	7,6	-14,6	-7,4	10,6	50,9	-143,6	-7,6

Sursa: BCE.

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

2) Titluri deținute de rezidenți ai zonei euro.

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

## 2.3 Statistica monetară <sup>1)</sup>

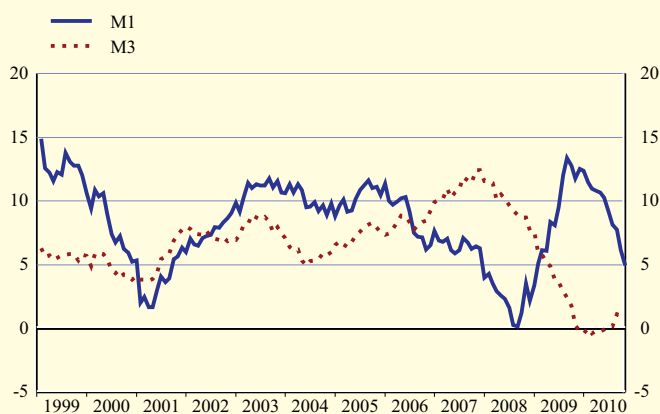
(miliarde EUR și rate anuale de creștere; date ajustate sezonier; solduri și rate de creștere la sfârșitul perioadei, tranzacții aferente perioadei)

### I. Agregatele monetare<sup>2)</sup> și contrapartidele acestora

	M3				M3 medie mobilă pe 3 luni (centrată)	Pasive financiare pe termen mai lung	Credite acordate administrației publice	Credite acordate altor rezidenți ai zonei euro		Active externe nete <sup>3)</sup>		
	M2		M3-M2	Împrumuturi				Pro-memoria: Împrumuturi ajustate cu vânzări și securitizare <sup>4)</sup>				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Solduri</b>												
2008	3 980,6	4 040,7	8 021,4	1 371,5	9 392,9	-	6 281,8	2 575,5	12 969,6	10 779,9	-	431,9
2009	4 492,3	3 696,0	8 188,3	1 145,9	9 334,2	-	6 757,2	2 898,4	13 091,0	10 782,2	-	551,0
2010 T2	4 659,4	3 641,9	8 301,3	1 128,6	9 429,9	-	7 142,4	3 062,4	13 250,8	10 962,7	-	645,6
T3	4 684,7	3 696,3	8 381,0	1 119,9	9 500,9	-	7 146,1	3 100,5	13 327,4	10 967,0	-	600,8
2010 iul.	4 689,5	3 642,2	8 331,7	1 103,5	9 435,2	-	7 113,1	3 068,3	13 280,5	10 951,6	-	564,8
aug.	4 736,0	3 672,4	8 408,4	1 115,1	9 523,4	-	7 183,7	3 095,4	13 364,7	11 007,4	-	608,3
sep.	4 684,7	3 696,3	8 381,0	1 119,9	9 500,9	-	7 146,1	3 100,5	13 327,4	10 967,0	-	600,8
oct. <sup>4)</sup>	4 690,8	3 714,8	8 405,6	1 068,9	9 474,6	-	7 160,0	3 262,6	13 289,7	10 960,0	-	501,3
<b>Fluxuri</b>												
2008	130,6	484,8	615,4	47,8	663,2	-	252,4	103,0	926,9	581,1	736,9	-166,4
2009	495,6	-368,3	127,3	-157,8	-30,5	-	421,3	308,1	84,4	-20,4	19,7	125,5
2010 T2	75,3	-25,9	49,4	21,5	70,9	-	3,7	83,0	27,2	67,4	73,3	-16,0
T3	35,4	66,8	102,1	-13,9	88,2	-	84,5	32,3	123,1	59,5	84,1	-20,6
2010 iul.	35,3	4,6	39,9	-27,4	12,5	-	32,6	2,0	45,2	12,6	27,5	-33,1
aug.	44,6	31,3	75,9	11,1	87,0	-	24,2	19,3	79,0	49,3	54,2	5,0
sep.	-44,5	30,9	-13,7	2,3	-11,3	-	27,7	11,0	-1,1	-2,3	2,4	7,6
oct. <sup>4)</sup>	7,7	19,4	27,2	-55,2	-28,1	-	15,4	164,9	-32,3	0,5	8,3	-108,2
<b>Rate de creștere</b>												
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-166,4
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-	6,7	11,9	0,6	-0,2	0,2	125,5
2010 T2	9,2	-7,0	1,4	-7,7	0,2	0,1	3,9	8,6	0,0	0,4	0,3	39,2
T3	6,2	-2,8	2,0	-5,3	1,1	1,1	3,2	7,3	0,9	1,2	1,3	-4,3
2010 iul.	8,2	-5,9	1,5	-8,4	0,2	0,5	3,9	8,0	0,5	0,7	0,8	-0,3
aug.	7,8	-4,4	2,1	-5,0	1,2	0,8	3,4	7,6	1,0	1,2	1,3	-25,5
sep.	6,2	-2,8	2,0	-5,3	1,1	1,1	3,2	7,3	0,9	1,2	1,3	-4,3
oct. <sup>4)</sup>	4,9	-1,2	2,1	-7,4	1,0	.	3,4	12,0	1,0	1,4	1,6	-100,9

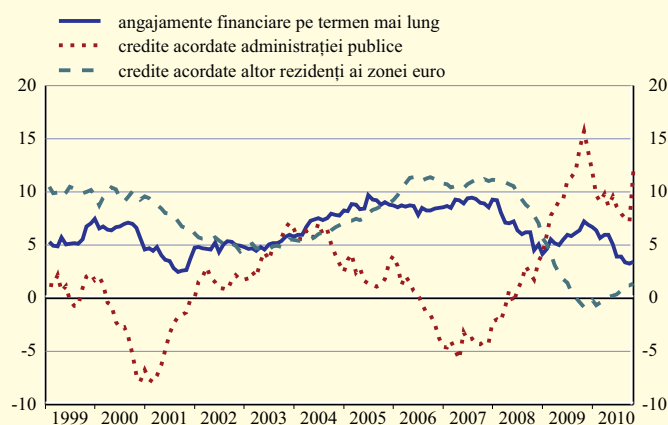
### G1 Agregatele monetare <sup>1)</sup>

(rate anuale de creștere; date ajustate sezonier)



### G2 Contrapartide <sup>1)</sup>

(rate anuale de creștere; date ajustate sezonier)



Sursa: BCE.

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

2) Pasivele monetare ale IFM și ale administrației centrale (poșta, trezorerie) față de rezidenții non-IFM ai zonei euro, exceptând administrația centrală (M1, M2, M3; a se vedea glosarul).

3) Valorile din secțiunea „rate de creștere” sunt calculate pe baza tranzacțiilor efectuate în cursul celor 12 luni care se încheie cu perioada menționată.

4) Ajustate în funcție de recunoașterea împrumuturilor din bilanțurile IFM în urma vânzării sau securitizării.

## 2.3 Statistica monetară<sup>1)</sup>

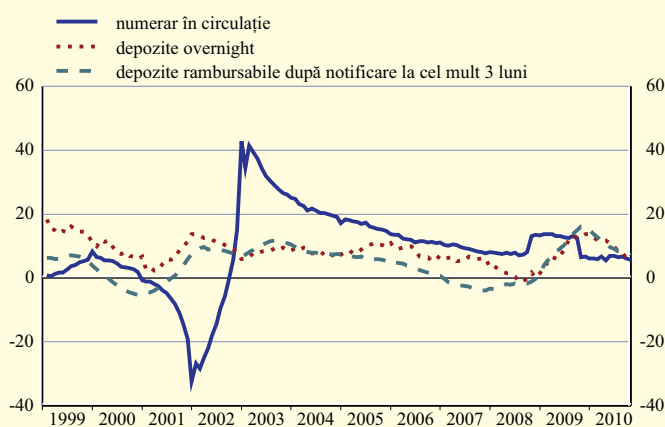
(miliarde EUR și rate anuale de creștere; date ajustate sezonier; solduri și rate de creștere la sfârșitul perioadei, tranzacții aferente perioadei)

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

	Numerar în circulație	Depozite overnight	Depozite la termen cu scadență de maximum 2 ani	Depozite rambur- sabile după noti- ficare la cel mult 3 luni	Împrumuturi din operațiuni repo	Unități ale fonduri- lor de piață monetară	Titluri de credit cu scadența de maximum 2 ani	Titluri de credit cu scadența mai mare de 2 ani	Depozite rambur- sabile după noti- ficare la mai mult de 3 luni	Depozite la termen cu scadența mai mare de 2 ani	Capital și rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Solduri</b>											
2008	710,4	3 270,2	2 472,2	1 568,6	350,2	755,2	266,1	2 569,3	121,6	1 987,1	1 603,8
2009	755,1	3 737,2	1 890,6	1 805,4	340,2	673,8	131,9	2 632,9	131,9	2 203,0	1 789,4
2010 T2	784,9	3 874,5	1 797,1	1 844,9	401,8	604,0	122,7	2 716,5	128,1	2 340,4	1 957,4
T3	791,2	3 893,5	1 804,8	1 891,5	397,6	594,3	128,0	2 700,4	122,4	2 371,5	1 951,8
2010 iul.	782,2	3 907,3	1 784,5	1 857,7	390,2	585,8	127,5	2 694,1	126,1	2 347,8	1 945,0
aug.	791,7	3 944,3	1 795,5	1 876,9	387,8	600,4	126,9	2 710,5	125,2	2 364,0	1 984,0
sep.	791,2	3 893,5	1 804,8	1 891,5	397,6	594,3	128,0	2 700,4	122,4	2 371,5	1 951,8
oct. (p)	790,4	3 900,4	1 811,0	1 903,8	382,4	579,8	106,7	2 708,4	119,7	2 363,4	1 968,5
<b>Fluxuri</b>											
2008	83,6	47,0	464,3	20,5	47,0	32,9	-32,2	0,7	0,7	114,7	136,2
2009	43,4	452,2	-605,7	237,4	-10,1	-13,3	-134,3	77,7	8,9	193,4	141,3
2010 T2	9,6	65,6	-42,5	16,6	60,0	-25,5	-13,0	-36,5	-1,9	-5,8	47,9
T3	6,3	29,1	20,0	46,8	-3,9	-9,9	0,0	33,0	-2,4	39,9	14,0
2010 iul.	-2,8	38,1	-8,4	13,0	-11,5	-18,2	2,4	7,2	-0,9	9,8	16,5
aug.	9,5	35,1	12,1	19,1	-2,5	14,5	-0,8	1,5	0,3	14,2	8,3
sep.	-0,5	-44,1	16,2	14,7	10,1	-6,2	-1,6	24,4	-1,7	15,9	-10,8
oct. (p)	-0,9	8,6	7,1	12,4	-19,3	-14,5	-21,4	12,5	-1,5	-8,6	13,1
<b>Rate de creștere</b>											
2008	13,3	1,5	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,7	0,0	0,5	6,1	9,3
2009	6,1	13,8	-24,3	15,1	-2,8	-1,9	-50,2	3,0	7,2	9,7	8,7
2010 T2	6,9	9,6	-19,4	9,1	16,7	-13,6	-32,0	1,5	0,6	4,3	7,3
T3	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,3	-16,2	1,4	-3,9	3,2	6,7
2010 iul.	6,6	8,5	-17,4	8,3	17,9	-16,6	-26,0	1,2	-1,2	4,0	8,2
aug.	6,7	8,0	-15,0	8,2	24,0	-14,7	-19,5	0,4	-1,8	3,9	7,6
sep.	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,3	-16,2	1,4	-3,9	3,2	6,7
oct. (p)	5,8	4,8	-8,9	7,3	22,7	-16,9	-25,3	2,0	-5,9	2,8	7,1

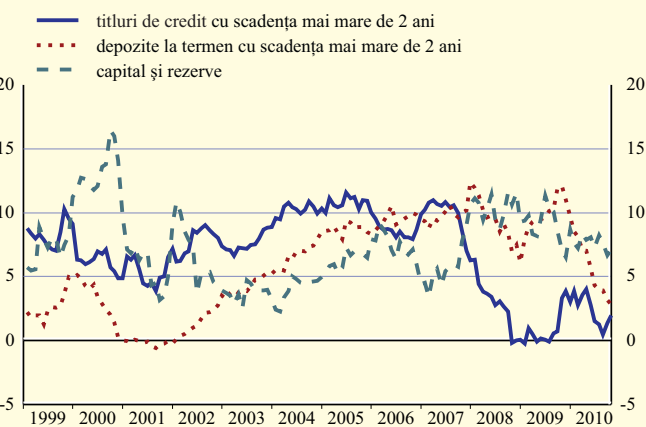
### G3 Componentele agregatelor monetare<sup>1)</sup>

(rate anuale de creștere; date ajustate sezonier)



### G4 Componentele pasivelor financiare pe termen mai lung<sup>1)</sup>

(rate anuale de creștere; date ajustate sezonier)



Sursa: BCE.

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

## 2.4 Structura creditelor acordate de IFM<sup>1), 2)</sup>

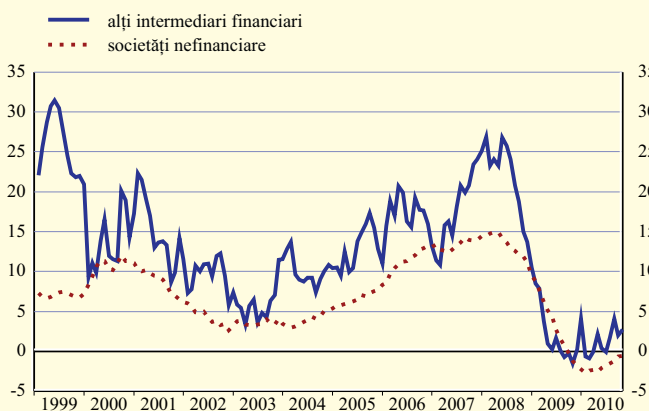
(miliarde EUR și rate anuale de creștere; ajustate sezonier; solduri și rate de creștere la sfârșitul perioadei; tranzacții aferente perioadei)

### 1. Credite acordate intermediarilor financiari, societăților nefinanciare și populației

	Societăți de asigurare și fonduri de pensii	Alți intermediari financiari <sup>3)</sup>	Societăți nefinanciare			Gospodăriile populației <sup>4)</sup>				
	Total 1	Total 2	Total 3	Până la 1 an 4	Peste 1 an și până la 5 ani 5	Peste 5 ani 6	Total 7	Credite de consum 8	Credite pentru locuințe 9	Alte credite 10
<b>Solduri</b>										
2008	104,9	971,7	4 821,3	1 381,1	960,9	2 479,3	4 882,0	632,4	3 483,0	766,6
2009	90,0	1 058,5	4 684,9	1 185,4	936,8	2 562,8	4 948,7	631,4	3 543,3	774,1
2010 T2	86,2	1 096,5	4 691,8	1 138,7	921,7	2 631,4	5 088,2	644,4	3 631,9	811,9
T3	92,5	1 065,7	4 700,2	1 136,1	924,6	2 639,5	5 108,5	639,3	3 653,2	816,0
2010 iul.	91,3	1 109,9	4 662,6	1 121,9	913,9	2 626,8	5 087,9	641,1	3 637,0	809,8
aug.	96,0	1 121,1	4 683,4	1 129,1	915,9	2 638,4	5 106,8	642,7	3 650,0	814,2
sep.	92,5	1 065,7	4 700,2	1 136,1	924,6	2 639,5	5 108,5	639,3	3 653,2	816,0
oct. (p)	93,8	1 059,2	4 681,5	1 130,0	917,5	2 634,0	5 125,5	638,1	3 671,2	816,3
<b>Fluxuri</b>										
2008	-3,7	86,9	418,3	86,8	119,6	211,8	79,6	10,4	52,2	16,9
2009	-13,5	35,9	-107,4	-181,2	-19,0	92,8	64,7	-1,2	51,3	14,6
2010 T2	-0,4	34,1	-2,6	-28,3	2,2	23,6	36,3	0,4	31,9	3,9
T3	6,5	11,4	18,6	5,2	2,7	10,8	22,9	-2,6	20,9	4,6
2010 iul.	5,2	18,9	-15,7	-11,7	-5,0	1,1	4,2	-2,2	7,1	-0,7
aug.	4,6	15,0	16,7	5,8	1,7	9,2	13,0	1,4	7,8	3,8
sep.	-3,3	-22,4	17,7	11,1	5,9	0,6	5,7	-1,8	6,0	1,5
oct. (p)	1,3	-2,4	-13,0	-4,2	-5,4	-3,3	14,5	-0,7	14,6	0,6
<b>Rate de creștere</b>										
2008	-3,5	10,0	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010 T2	-12,7	-0,3	-1,7	-9,9	-4,0	3,3	2,8	-0,3	3,3	2,8
T3	0,0	2,1	-0,6	-6,4	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4	2,9
2010 iul.	-1,7	1,5	-1,5	-8,5	-4,0	2,8	2,8	-0,6	3,4	2,8
aug.	6,4	4,0	-1,2	-8,2	-3,3	2,9	2,9	-0,5	3,4	3,1
sep.	0,0	2,1	-0,6	-6,4	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4	2,9
oct. (p)	6,0	2,8	-0,6	-5,6	-2,0	2,3	2,9	-0,8	3,6	2,8

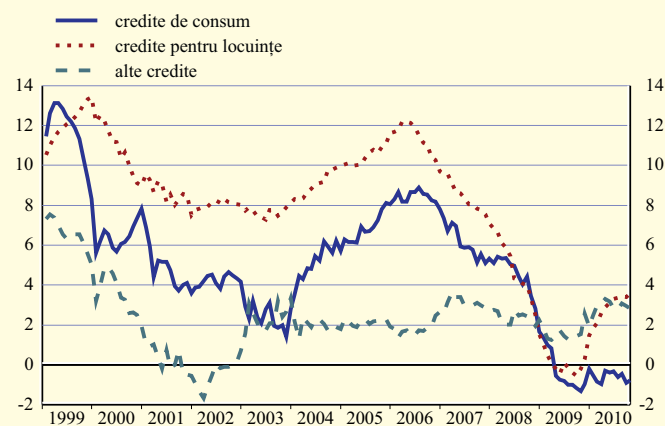
### G5 Credite acordate altor intermediari financiari și societăților nefinanciare<sup>2)</sup>

(ritmuri anuale de creștere; neajustate sezonier)



### G6 Credite acordate populației<sup>2)</sup>

(ritmuri anuale de creștere; neajustate sezonier)



Sursa: BCE.

- 1) Sectorul IFM, cu excepția Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC95.
- 2) Datele reflectă modificarea componenței zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
- 3) Inclusiv fondurile de investiții.
- 4) Inclusiv instituțiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației.

**2.4 Structura creditelor acordate de IFM <sup>1), 2)</sup>**

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

**2. Credite acordate intermediarilor financiari și societăților nefinanciare**

	Societăți de asigurare și fonduri de pensii				Alți intermediari financiari <sup>3)</sup>				Societăți nefinanciare			
	Total	Până la 1 an	Între 1 an și 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an și 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an și 5 ani	Peste 5 ani
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Solduri</b>												
2009	80,3	57,4	7,0	15,9	1 051,6	592,9	185,8	272,9	4 691,3	1 181,3	937,2	2 572,8
2010 T2	90,4	68,9	5,7	15,8	1 107,0	590,3	216,9	299,9	4 700,1	1 150,8	921,6	2 627,7
T3	93,6	73,4	5,8	14,5	1 078,8	585,7	201,2	291,9	4 690,0	1 133,4	922,4	2 634,2
2010 aug.	96,2	75,2	5,0	16,0	1 098,8	585,1	213,0	300,7	4 671,0	1 120,7	914,4	2 635,9
sep. <sup>(p)</sup>	93,6	73,4	5,8	14,5	1 078,8	585,7	201,2	291,9	4 690,0	1 133,4	922,4	2 634,2
oct. <sup>(p)</sup>	95,0	74,3	5,8	15,0	1 053,8	557,8	200,6	295,4	4 671,6	1 124,6	916,8	2 630,3
<b>Fluxuri</b>												
2009	-11,9	-11,8	0,9	-0,9	39,3	24,5	7,5	7,4	-106,8	-181,1	-18,8	93,1
2010 T2	4,3	4,6	-0,2	-0,1	37,0	25,8	7,4	3,8	9,2	-12,9	0,9	21,2
T3	3,4	4,6	0,2	-1,4	14,0	5,6	2,4	6,0	0,3	-9,6	0,6	9,3
2010 aug.	1,6	1,7	-0,4	0,3	-1,0	-3,2	-1,9	4,1	-13,8	-15,6	-2,2	3,9
sep. <sup>(p)</sup>	-2,4	-1,7	0,8	-1,6	13,0	10,3	4,9	-2,2	19,9	16,8	5,3	-2,2
oct. <sup>(p)</sup>	1,4	0,9	0,0	0,6	-20,8	-24,5	0,3	3,4	-12,7	-7,1	-4,0	-1,7
<b>Rate de creștere</b>												
2009	-13,0	-17,1	14,2	-4,7	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,2	-2,0	3,7
2010 T2	-12,4	-13,9	-28,4	3,9	-0,1	-1,6	-2,8	5,3	-1,7	-9,9	-3,9	3,3
T3	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,0	1,6	-1,1	4,9	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
2010 aug.	6,4	11,2	-35,6	6,5	4,1	5,6	-3,3	5,6	-1,2	-8,1	-3,3	2,9
sep. <sup>(p)</sup>	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,0	1,6	-1,1	4,9	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
oct. <sup>(p)</sup>	6,1	12,5	-27,6	-3,7	2,7	1,9	-0,1	5,8	-0,6	-5,6	-2,1	2,3

**3. Credite acordate populației<sup>4)</sup>**

	Total	Credite de consum				Credite pentru locuințe				Alte credite			
		Total	Până la 1 an	Între 1 an și 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an și 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an și 5 ani	Peste 5 ani
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Solduri</b>													
2009	4 960,1	633,4	135,9	195,1	302,4	3 551,7	15,0	60,8	3 475,9	775,0	146,8	87,7	540,5
2010 T2	5 091,6	647,7	146,9	192,2	308,6	3 626,8	14,1	56,4	3 556,4	817,1	151,5	86,6	578,9
T3	5 115,3	641,2	142,9	188,4	310,0	3 657,4	14,7	58,8	3 583,9	816,7	146,4	87,0	583,3
2010 aug.	5 105,6	643,2	144,5	191,1	307,7	3 649,8	14,7	57,3	3 577,7	812,6	144,7	86,5	581,4
sep. <sup>(p)</sup>	5 115,3	641,2	142,9	188,4	310,0	3 657,4	14,7	58,8	3 583,9	816,7	146,4	87,0	583,3
oct. <sup>(p)</sup>	5 130,8	640,5	142,7	188,0	309,8	3 675,0	14,6	59,0	3 601,4	815,3	143,6	86,4	585,2
<b>Fluxuri</b>													
2009	65,2	-1,2	-1,4	-4,3	4,6	51,6	-2,6	-8,2	62,4	14,7	-7,3	-0,8	22,8
2010 T2	49,1	5,9	1,7	-0,6	4,8	32,6	-0,7	-2,4	35,7	10,5	-4,3	-2,1	17,0
T3	26,2	-4,0	-3,4	-3,4	2,7	30,0	0,2	2,4	27,4	0,2	-4,9	-0,4	5,5
2010 aug.	4,9	-1,7	0,4	-1,7	-0,4	4,7	0,2	0,2	4,4	1,9	-0,6	-0,3	2,9
sep. <sup>(p)</sup>	13,7	-0,4	-1,4	-2,3	3,3	10,3	-0,1	1,5	8,9	3,8	1,7	-0,2	2,3
oct. <sup>(p)</sup>	13,1	-0,2	0,1	-0,4	0,2	14,3	-0,1	0,3	14,1	-1,1	-2,6	-0,4	1,9
<b>Rate de creștere</b>													
2009	1,3	-0,2	-1,0	-2,2	1,5	1,5	-14,9	-12,0	1,8	1,9	-4,7	-0,9	4,4
2010 T2	2,8	-0,3	-2,2	-2,1	1,7	3,3	-11,2	-11,6	3,7	2,8	-7,5	-2,6	6,7
T3	2,8	-0,9	-2,7	-3,7	1,8	3,4	-7,0	-5,1	3,6	3,0	-7,4	-2,9	6,8
2010 aug.	2,9	-0,5	-1,7	-2,2	1,2	3,4	-9,0	-10,3	3,8	3,1	-6,4	-2,6	6,6
sep. <sup>(p)</sup>	2,8	-0,9	-2,7	-3,7	1,8	3,4	-7,0	-5,1	3,6	3,0	-7,4	-2,9	6,8
oct. <sup>(p)</sup>	2,9	-0,8	-1,8	-3,8	1,7	3,6	-6,9	-4,2	3,8	2,8	-7,4	-3,3	6,7

Sursa: BCE.

- Sectorul IFM cu excepția Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC95.
- Datele reflectă modificarea componenței zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
- Inclusiv fondurile de investiții.
- Inclusiv instituțiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației.



## 2.4 Structura creditelor acordate de IFM <sup>1), 2)</sup>

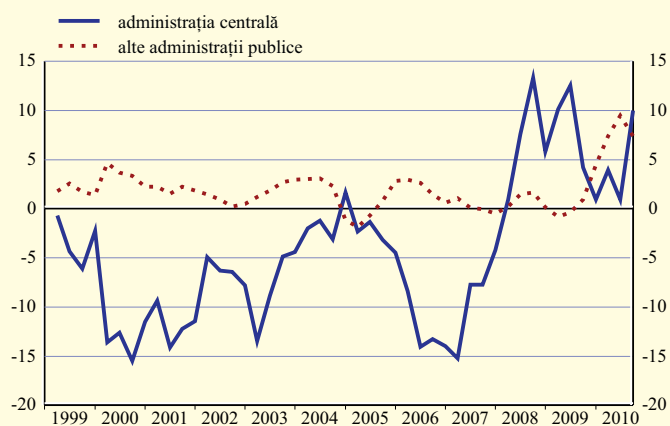
(miliarde EUR și rate anuale de creștere; neajustate sezonier; solduri și rate de creștere la sfârșitul perioadei; tranzacții aferente perioadei)

### 4. Credite ale administrației publice și ale nerezidenților zonei euro

	Administrațiile publice					Nerezidenți ai zonei euro				
	Total	Administrația centrală	Alte administrații publice			Total	Bănci <sup>3)</sup>	Instituții nebancale		
			Administrații regionale	Administrații locale	Administrațiile sistemelor de asigurări sociale			Total	Administrații publice	Altele
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Solduri</b>										
2007	954,4	213,2	217,3	494,5	29,4	3 295,5	2 341,6	953,8	59,6	894,2
2008	968,3	227,0	209,8	509,3	22,2	3 242,4	2 278,8	963,6	57,5	906,1
2009 T4	1 001,5	229,1	209,8	528,8	33,8	2 821,7	1 914,9	906,8	46,1	860,7
2010 T1	1 032,4	242,1	209,0	539,0	42,2	2 949,9	1 985,1	964,8	46,8	918,0
T2	1 068,0	250,2	225,0	547,9	44,8	3 074,8	2 074,6	1 000,2	50,3	949,8
T3 <sup>(p)</sup>	1 068,9	257,1	223,2	544,2	44,5	2 950,9	1 995,9	955,1	51,8	903,2
<b>Fluxuri</b>										
2007	-7,9	-4,4	-13,0	5,9	3,6	540,1	381,3	158,9	0,3	158,7
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009 T4	10,2	-6,2	0,4	12,8	3,1	-3,8	11,4	-15,2	-1,4	-13,8
2010 T1	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
T2	36,9	9,4	15,9	9,0	2,6	-21,1	0,6	-22,7	-1,3	-21,4
T3 <sup>(p)</sup>	1,5	7,7	-1,9	-3,8	-0,3	-10,6	-13,2	2,5	4,3	-1,8
<b>Rate de creștere</b>										
2007	-1,2	-4,2	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 T4	3,6	0,9	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010 T1	6,6	4,0	1,8	5,8	101,2	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
T2	7,4	1,0	9,1	7,0	56,8	-1,4	-1,7	-1,4	-5,4	-1,2
T3 <sup>(p)</sup>	8,0	10,0	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,4	-0,7

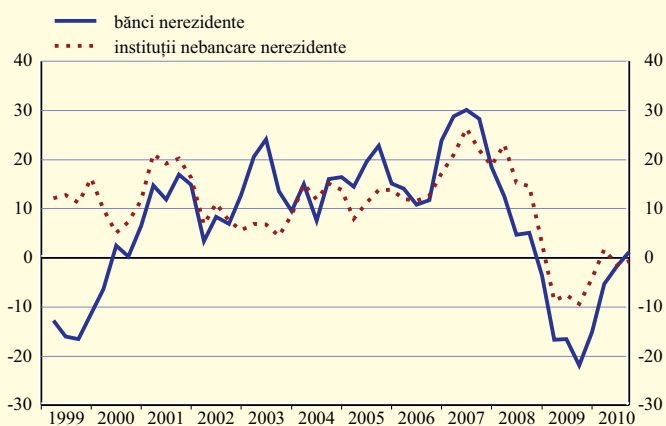
### G7 Credite acordate administrațiilor publice <sup>2)</sup>

(rate anuale de creștere; neajustate sezonier)



### G8 Credite acordate nerezidenților zonei euro <sup>2)</sup>

(rate anuale de creștere; neajustate sezonier)



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.

3) Termenul „bănci” este utilizat în acest tabel pentru a desemna instituțiile similare IFM care nu sunt rezidente ale zonei euro.

## 2.5 Structura depozitelor constituite la IFM<sup>1), 2)</sup>

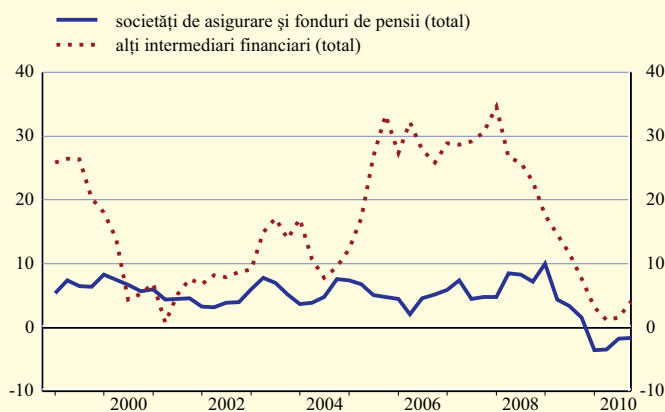
(miliarde EUR și rate anuale de creștere; solduri și rate de creștere la sfârșitul perioadei; tranzacții aferente perioadei)

### 1. Depozite ale intermediarilor financiari

	Societăți de asigurare și fonduri de pensii							Alți intermediari financiari <sup>3)</sup>						
	Total	Overnight	La termen		Rambursabile după notificare		Împrumuturi din operațiuni repo	Total	Overnight	La termen		Rambursabile după notificare		Împrumuturi din operațiuni 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
<b>Solduri</b>														
2008	761,4	84,3	114,2	537,2	1,1	1,5	23,1	1 802,4	319,9	420,4	852,9	12,3	0,1	197,0
2009	738,6	84,1	86,9	543,8	2,2	1,4	20,2	1 872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010 T2	740,7	95,5	84,6	536,2	2,3	0,3	21,8	2 074,1	367,8	297,7	1 059,7	9,1	0,2	339,6
T3	734,3	89,4	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2 076,9	373,5	300,8	1 053,3	8,6	0,7	339,9
2010 iul.	739,0	94,8	87,6	535,4	2,4	0,3	18,5	2 052,9	360,8	304,3	1 058,0	9,0	0,3	320,6
aug.	737,8	90,5	92,0	533,6	2,4	0,3	19,0	2 065,6	365,0	304,9	1 064,1	8,6	0,8	322,3
sep.	734,3	89,4	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2 076,9	373,5	300,8	1 053,3	8,6	0,7	339,9
oct. <sup>(p)</sup>	729,2	89,8	85,4	529,7	2,6	0,3	21,4	2 060,5	367,5	319,9	1 046,0	8,9	0,7	317,5
<b>Fluxuri</b>														
2008	69,2	12,4	42,8	12,2	-0,3	0,1	2,2	268,8	4,4	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009	-26,9	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,8	56,8	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010 T2	0,9	4,7	-0,2	-7,2	-0,2	2,2	1,5	72,3	33,9	-21,5	-0,7	-8,0	0,1	68,6
T3	-5,6	-5,8	5,0	-6,7	0,3	3,3	-1,7	25,9	9,5	10,4	5,4	-0,5	0,5	0,6
2010 iul.	-1,1	-0,4	3,2	-1,8	0,1	1,1	-3,2	-14,7	-5,4	8,2	1,6	-0,1	0,0	-18,9
aug.	-1,8	-4,5	4,1	-2,9	0,0	1,1	0,4	14,3	4,0	3,3	5,3	-0,4	0,5	1,6
sep.	-2,8	-0,8	-2,3	-2,0	0,2	1,1	1,1	26,3	11,0	-1,1	-1,5	0,1	0,0	17,9
oct. <sup>(p)</sup>	-4,9	0,4	-3,7	-4,0	0,0	1,1	1,3	-19,3	-5,2	19,5	-6,9	-0,2	0,0	-26,6
<b>Rate de creștere</b>														
2008	10,0	17,3	59,9	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	21,0	20,0	-2,4	-	34,6
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 T2	-1,7	7,0	-7,8	-3,2	33,3	-	14,3	1,6	6,8	-16,6	-1,5	-36,4	-	33,0
T3	-1,7	2,8	2,9	-4,4	36,1	-	4,6	4,0	17,4	-13,3	-1,3	-41,2	-	34,1
2010 iul.	-1,7	5,7	-4,1	-3,5	30,0	-	9,6	3,3	14,6	-15,0	-1,4	-39,4	-	37,6
aug.	-2,0	-0,6	4,2	-4,1	30,4	-	1,3	5,1	20,2	-15,2	-0,5	-41,9	-	42,8
sep.	-1,7	2,8	2,9	-4,4	36,1	-	4,6	4,0	17,4	-13,3	-1,3	-41,2	-	34,1
oct. <sup>(p)</sup>	-2,7	-3,4	-1,5	-4,6	32,0	-	16,7	4,2	14,2	-8,3	-0,9	-47,8	-	33,9

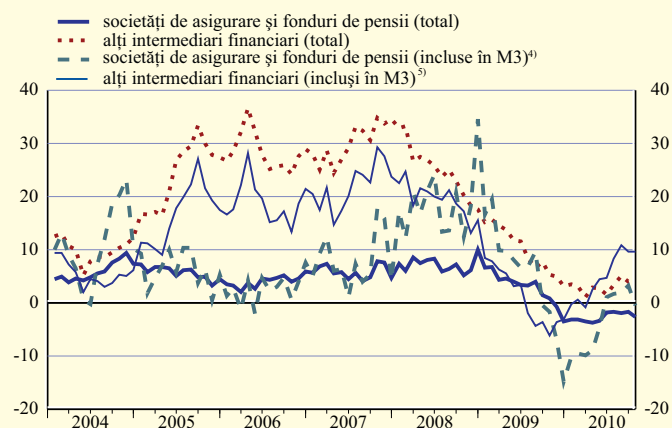
### G9 Total depozite pe sectoare<sup>2)</sup>

(rate anuale de creștere)



### G10 Total depozite și depozite incluse în M3 pe sectoare<sup>2)</sup>

(rate anuale de creștere)



Sursa: BCE.

- Sectorul IFM cu excepția Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC 95.
- Datele reflectă modificarea componenței zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
- Această categorie include fondurile de investiții.
- Se referă la depozitele din coloanele 2, 3, 5 și 7.
- Se referă la depozitele din coloanele 9, 10, 12 și 14.

## 2.5 Structura depozitelor constituite la IFM <sup>1), 2)</sup>

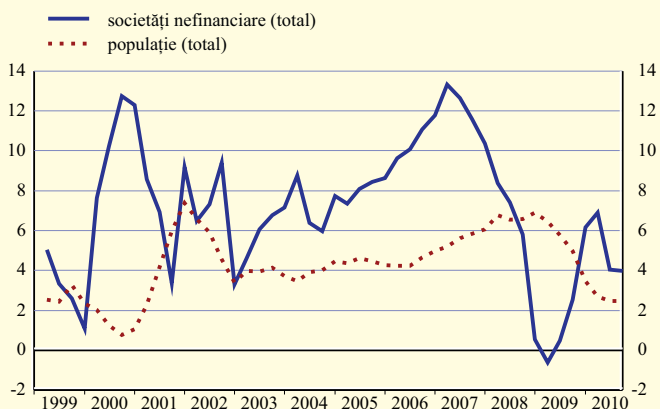
(miliarde EUR și rate anuale de creștere; solduri și rate de creștere la sfârșitul perioadei; tranzacții aferente perioadei)

### 2. Depozitele societăților nefinanciare și ale populației

	Societăți nefinanciare							Populație <sup>3)</sup>						
	Total	Overnight	La termen		Rambursabile după notificare		Împrumuturi din operațiuni repo	Total	Overnight	La termen		Rambursabile după notificare		Împrumuturi din operațiuni 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
<b>Solduri</b>														
2008	1 502,6	883,3	502,0	64,4	27,9	1,3	23,7	5 379,2	1 814,5	1 358,2	519,0	1 490,2	113,6	83,7
2009	1 603,1	1 001,1	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5 601,8	2 157,0	996,5	607,1	1 680,2	123,7	37,3
2010 T2	1 580,3	1 001,9	410,4	82,1	71,2	2,1	12,5	5 660,4	2 229,0	906,6	643,8	1 733,7	116,9	30,5
T3	1 607,9	998,1	434,9	86,9	74,2	2,1	11,8	5 652,3	2 202,9	897,8	652,2	1 757,3	110,7	31,4
2010 iul.	1 578,5	989,4	419,3	83,9	72,2	2,1	11,6	5 675,4	2 239,0	900,3	646,9	1 742,9	114,7	31,6
aug.	1 599,0	995,0	431,2	84,4	74,4	2,1	11,9	5 660,3	2 209,4	901,5	650,3	1 754,1	113,0	31,9
sep.	1 607,9	998,1	434,9	86,9	74,2	2,1	11,8	5 652,3	2 202,9	897,8	652,2	1 757,3	110,7	31,4
oct. <sup>4)</sup>	1 620,4	998,5	447,5	86,9	74,2	2,0	11,3	5 673,7	2 218,2	898,8	655,9	1 760,6	109,4	30,9
<b>Fluxuri</b>														
2008	8,0	-5,1	13,5	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	336,2	-43,8	28,1	1,7	-3,4
2009	93,0	114,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,8	320,6	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010 T2	3,7	19,1	-17,1	-0,5	2,0	0,3	-0,1	49,1	62,9	-30,3	11,9	16,3	-6,0	-5,6
T3	34,8	0,3	27,4	5,0	2,9	0,0	-0,7	-4,9	-24,7	-7,1	8,4	23,7	-6,2	0,9
2010 iul.	1,8	-10,4	10,3	1,9	1,0	0,0	-1,0	16,9	10,8	-5,3	3,1	9,3	-2,1	1,1
aug.	18,8	4,7	11,3	0,4	2,2	0,0	0,3	-16,2	-30,1	0,7	3,4	11,1	-1,7	0,4
sep.	14,2	6,0	5,8	2,7	-0,3	0,0	-0,1	-5,5	-5,5	-2,5	1,9	3,3	-2,3	-0,5
oct. <sup>4)</sup>	12,3	0,7	12,6	0,0	-0,6	0,0	-0,5	23,5	16,0	1,2	3,7	4,5	-1,3	-0,5
<b>Rate de creștere</b>														
2008	0,5	-0,6	2,9	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,0	-7,8	1,9	1,5	-3,9
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010 T2	4,1	9,2	-11,2	14,5	50,5	42,9	-36,2	2,5	10,4	-24,5	20,1	8,3	-2,2	-40,1
T3	4,0	5,1	-2,4	12,0	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,7	-27,2
2010 iul.	4,1	8,4	-8,9	13,7	41,3	42,1	-37,1	2,6	10,0	-22,9	18,8	8,0	-4,9	-38,0
aug.	4,5	7,1	-5,1	11,2	39,7	43,1	-28,0	2,5	8,3	-20,6	17,7	7,7	-6,9	-33,7
sep.	4,0	5,1	-2,4	12,0	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,7	-27,2
oct. <sup>4)</sup>	4,1	3,8	0,9	11,0	28,9	34,7	-25,3	2,7	6,1	-14,6	14,3	7,1	-12,6	-22,5

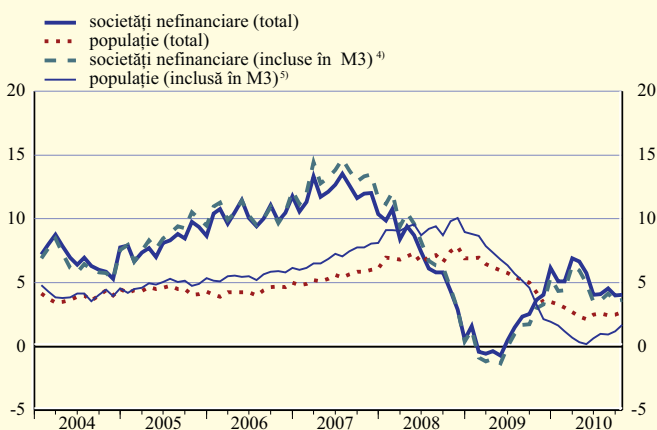
### G11 Total depozite pe sectoare <sup>2)</sup>

(rate anuale de creștere)



### G12 Total depozite și depozite incluse în M3 pe sectoare <sup>2)</sup>

(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.

3) Inclusiv instituțiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației.

4) Se referă la depozitele din coloanele 2, 3, 5 și 7.

5) Se referă la depozitele din coloanele 9, 10, 12 și 14.

## 2.5 Structura depozitelor constituite la IFM <sup>1), 2)</sup>

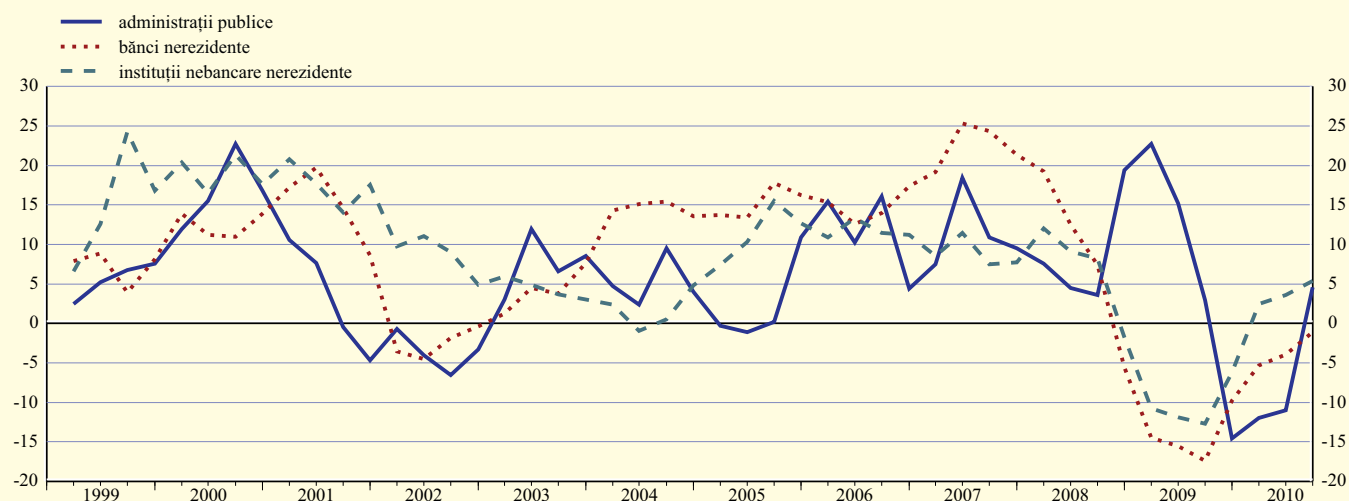
(miliarde EUR și rate anuale de creștere; solduri și rate de creștere la sfârșitul perioadei; tranzacții aferente perioadei)

### 3. Depozite ale administrațiilor publice și ale nerezidenților zonei euro

	Administrații publice					Nerezidenți ai zonei euro				
	Total	Administrația centrală	Alte administrații publice			Total	Bănci <sup>3)</sup>	Instituții nebancare		
			Administrații regionale	Administrații locale	Administrațiile sistemelor de asigurări sociale			Total	Administrații publice	Altele
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Solduri</b>										
2007	373,5	126,8	58,8	107,7	80,2	3 859,6	2 951,8	907,7	143,1	764,6
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3 713,2	2 816,1	897,1	65,6	831,5
2009 T4	372,9	144,1	43,4	114,3	71,1	3 368,2	2 532,3	836,0	56,7	779,3
2010 T1	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3 543,2	2 638,6	904,7	66,8	837,9
T2	412,7	167,6	54,5	113,8	76,8	3 699,6	2 696,7	1 003,0	46,7	956,2
T3 <sup>(p)</sup>	421,5	176,2	58,7	112,0	74,5	3 576,6	2 599,7	976,9	47,7	929,2
<b>Fluxuri</b>										
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,3	-165,8	-17,5	-36,8	19,3
2009	-64,8	-38,1	-8,7	-2,5	-15,5	-331,5	-275,6	-55,8	-4,5	-51,3
2009 T4	-30,1	-12,8	-7,7	-8,8	-0,9	-80,1	-55,9	-24,2	-2,7	-21,5
2010 T1	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,4	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
T2	14,7	1,3	4,0	5,1	4,2	-9,9	-26,9	17,0	-2,3	19,3
T3 <sup>(p)</sup>	9,3	8,5	4,3	-1,7	-1,8	14,5	5,3	8,9	3,0	5,9
<b>Rate de creștere</b>										
2007	9,5	-2,4	29,9	10,6	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009 T4	-14,6	-19,9	-16,7	-2,1	-18,0	-8,8	-9,8	-6,2	-7,0	-6,2
2010 T1	-12,0	-17,2	-0,1	-5,4	-13,3	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7
T2	-11,0	-20,6	11,5	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,6	7,0	3,3
T3 <sup>(p)</sup>	4,6	12,3	14,9	-9,2	4,1	0,7	-1,1	5,4	14,2	4,9

### G13 Depozite ale administrațiilor publice și ale nerezidenților zonei euro <sup>2)</sup>

(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.

3) Termenul „bănci” este utilizat în acest tabel pentru a desemna instituțiile similare IFM care nu sunt rezidente ale zonei euro.

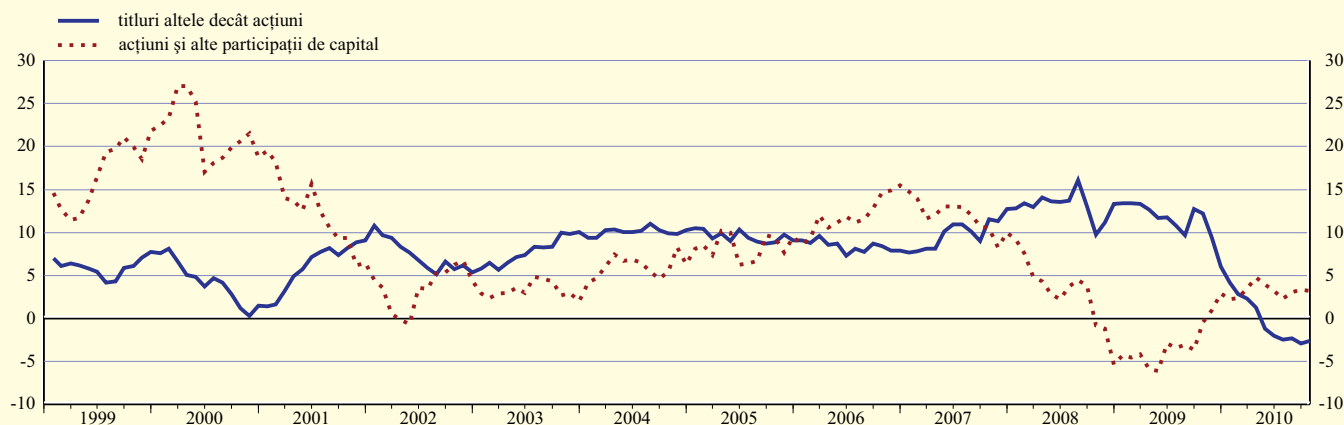
## 2.6 Structura titlurilor deținute de IFM <sup>1), 2)</sup>

(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
<b>Solduri</b>												
2008	5 854,5	1 884,0	92,3	1 226,1	19,3	1 355,3	51,2	1 226,5	1 472,8	421,8	775,0	276,1
2009	6 207,8	1 971,3	109,1	1 467,2	16,0	1 457,8	39,4	1 147,1	1 515,3	434,6	800,5	280,2
2010 T2	6 305,3	1 908,5	117,2	1 555,3	18,5	1 477,6	28,5	1 199,7	1 523,4	456,1	772,2	295,1
T3	6 208,5	1 864,0	105,5	1 548,4	17,7	1 501,7	30,2	1 141,0	1 534,7	458,3	785,8	290,6
2010 iul.	6 253,9	1 886,6	104,8	1 555,5	16,9	1 498,6	27,7	1 163,8	1 518,1	455,8	773,7	288,6
aug.	6 299,8	1 890,3	117,1	1 549,3	17,5	1 502,0	26,6	1 197,0	1 529,7	457,3	784,4	288,0
sep.	6 208,5	1 864,0	105,5	1 548,4	17,7	1 501,7	30,2	1 141,0	1 534,7	458,3	785,8	290,6
oct. <sup>(p)</sup>	6 188,4	1 830,8	108,2	1 634,2	14,9	1 477,8	27,6	1 094,9	1 545,5	459,3	791,8	294,4
<b>Fluxuri</b>												
2008	695,6	213,8	5,8	38,3	1,9	389,8	19,0	26,9	-85,2	22,4	-56,9	-50,8
2009	354,5	83,6	16,6	230,6	-3,2	103,3	-12,0	-64,4	43,2	29,1	11,8	2,3
2010 T2	-95,9	-54,2	-6,9	18,6	-0,4	-4,5	-14,8	-33,8	15,9	10,7	-2,0	7,2
T3	-35,9	-46,4	-0,6	-13,4	0,0	16,7	5,2	2,7	9,6	2,1	9,5	-2,0
2010 iul.	-14,0	-24,1	-6,5	-3,5	-0,9	16,9	0,3	3,7	-8,5	-1,8	-3,2	-3,6
aug.	17,0	1,4	10,3	-11,8	-0,3	2,5	-0,4	15,4	14,6	3,7	12,1	-1,3
sep.	-38,9	-23,7	-4,4	1,9	1,2	-2,7	5,2	-16,5	3,6	0,2	0,6	2,8
oct. <sup>(p)</sup>	-6,4	-30,7	4,0	88,0	-2,6	-24,3	-2,1	-38,7	4,6	1,0	4,1	-0,4
<b>Rate de creștere</b>												
2008	13,4	12,8	8,0	3,2	9,9	39,9	57,3	2,2	-5,3	5,3	-6,8	-15,4
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010 T2	-2,0	-4,8	-2,6	6,8	-23,0	-1,0	-49,7	-6,8	3,2	8,1	-0,8	7,2
T3	-2,9	-6,9	-2,5	3,5	-15,5	0,5	-39,5	-6,6	3,3	6,3	0,4	7,1
2010 iul.	-2,4	-6,8	-8,8	6,0	-22,0	0,4	-49,6	-5,8	2,3	6,0	-0,3	4,0
aug.	-2,3	-6,6	1,2	5,2	-18,5	0,6	-49,6	-5,8	3,1	6,3	1,2	3,3
sep.	-2,9	-6,9	-2,5	3,5	-15,5	0,5	-39,5	-6,6	3,3	6,3	0,4	7,1
oct. <sup>(p)</sup>	-2,6	-7,4	1,1	8,4	-24,9	-1,0	-39,2	-8,9	3,2	6,1	0,6	6,4

## G14 Titluri deținute de IFM <sup>2)</sup>

(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 bilanțiere ale IFM <sup>1), 2)</sup>**  
(miliarde EUR)

**1. Anularea/deprecierea creditelor acordate populației<sup>3)</sup>**

	Credite de consum				Credite pentru locuințe				Alte credite			
	Total	Până la 1 an	Între 1 an și 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an și 5 ani	Peste 5 ani	Total	Până la 1 an	Între 1 an și 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	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2010 T1	-1,9	-1,1	-0,6	-0,2	-1,1	0,0	0,0	-1,1	-2,3	-0,5	-0,3	-1,4
T2	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4	-1,3
T3	-1,9	-0,5	-0,5	-0,9	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-0,1	-0,2	-0,8
2010 iul.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3
aug.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,3
sep.	-1,2	-0,3	-0,4	-0,6	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
oct. <sup>(p)</sup>	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5

**2. Anularea/deprecierea creditelor acordate societăților nefinanciare și nerezidenților zonei euro**

	Societăți nefinanciare				Nerezidenți ai zonei euro		
	Total	Până la 1 an	Între 1 an și 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	-5,1	-3,4	-1,7
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,9	-2,6	-4,2
2010 T1	-11,4	-7,1	-4,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,6
T2	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-0,9	-0,4	-0,5
T3	-10,3	-4,0	-2,8	-3,6	-0,4	-0,3	-0,2
2010 iul.	-3,5	-2,1	-0,4	-1,0	-0,2	-0,3	0,1
aug.	-2,7	-0,9	-0,9	-1,0	0,0	0,0	0,0
sep.	-4,1	-1,1	-1,4	-1,6	-0,2	0,1	-0,3
oct. <sup>(p)</sup>	-1,9	-0,4	-0,8	-0,6	-0,1	0,0	-0,2

**3. Reevaluarea titlurilor deținute de IFM**

	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	
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-60,4	-12,0	0,0	4,5	0,0	-19,0	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,4	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,8	0,8	-3,0	1,0	-5,9	3,4	3,5
2010 T1	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,5	-1,0	-0,2	1,7
T2	-12,4	-2,4	0,4	-8,9	0,5	-4,3	0,0	2,3	-14,6	-3,3	-7,3	-4,0
T3	19,5	4,0	-0,1	6,5	0,3	5,7	-1,3	4,4	2,0	0,1	4,4	-2,4
2010 iul.	12,3	2,1	0,2	3,8	0,0	4,1	0,1	2,1	3,3	1,6	4,7	-3,0
aug.	9,8	2,3	-0,4	5,8	0,5	1,1	-1,4	2,0	-2,7	-2,2	-1,2	0,7
sep.	-2,6	-0,4	0,1	-3,0	-0,1	0,5	0,0	0,2	1,5	0,7	0,9	-0,2
oct. <sup>(p)</sup>	-3,2	-2,4	0,0	-2,1	0,0	0,4	0,0	1,0	1,1	-0,4	2,2	-0,7

Sursa: BCE.

- Sectorul IFM cu excepția Eurosistemului; clasificarea sectorială se bazează pe principiile SEC 95.
- Datele reflectă modificarea componenței zonei euro. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.
- Inclusiv instituțiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației.



## 2.8 Structura pe valute a principalelor elemente bilanțiere ale IFM <sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Depozite

	IFM <sup>3)</sup>							Non-IFM						
	Toate valutele (sold)	Euro <sup>4)</sup>	Alte valute				Toate valutele (sold)	Euro <sup>4)</sup>	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
<b>Rezidenți ai zonei euro</b>														
2007	6 083,9	92,0	8,0	4,8	0,4	1,2	1,0	9 063,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6 852,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,3	0,8	9 890,2	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 T4	6 282,0	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10 188,9	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 T1	6 222,1	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10 201,5	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
T2	6 544,7	92,4	7,6	4,5	0,3	1,2	0,9	10 468,1	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
T3 <sup>(p)</sup>	6 105,0	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10 492,9	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
<b>Nerezidenți ai zonei euro</b>														
2007	2 951,8	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	907,7	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	2 816,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,1	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 T4	2 532,3	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,0	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 T1	2 638,6	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	904,7	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
T2	2 696,7	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1 003,0	55,2	44,8	31,7	1,1	1,4	6,5
T3 <sup>(p)</sup>	2 599,7	51,4	48,6	32,4	2,3	1,6	9,2	976,9	57,0	43,0	30,5	1,2	1,3	5,8

### 2. Titluri de credit emise de IFM din zona euro

	Toate valutele (sold)	Euro <sup>4)</sup>	Alte valute				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
		1	2	3	4	5	6
2007	4 925,0	81,5	18,5	9,2	1,7	1,8	3,4
2008	5 101,8	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 T4	5 168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010 T1	5 284,2	82,5	17,5	9,5	1,6	1,8	2,5
T2	5 244,3	81,6	18,4	10,0	1,8	2,0	2,5
T3 <sup>(p)</sup>	5 143,1	82,3	17,7	9,4	1,7	2,0	2,4

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 bilanțiere ale IFM<sup>1), 2)</sup>  
(procente în total; solduri în miliarde EUR; sfârșitul perioadei)**
**3. Credite**

	Toate valutele (sold)	Euro <sup>4)</sup>	IFM <sup>3)</sup>					Toate valutele (sold)	Euro <sup>4)</sup>	Non-IFM				
			Total	Alte valute						Total	Alte valute			
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Rezidenți ai zonei euro</b>														
2007	5 792,5	-	-	-	-	-	-	11 102,4	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6
2008	6 307,7	-	-	-	-	-	-	11 743,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4
2009 T4	5 917,5	-	-	-	-	-	-	11 784,8	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
2010 T1	5 916,7	-	-	-	-	-	-	11 832,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4
T2	6 208,8	-	-	-	-	-	-	12 057,2	95,8	4,2	2,2	0,3	1,0	0,4
T3 <sup>(p)</sup>	5 841,3	-	-	-	-	-	-	12 046,8	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4
<b>Nerezidenți ai zonei euro</b>														
2007	2 341,6	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	953,8	40,8	59,2	41,3	1,2	3,7	8,3
2008	2 278,8	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	963,6	40,4	59,6	42,0	1,4	4,3	7,5
2009 T4	1 914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010 T1	1 985,1	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
T2	2 074,6	46,5	53,5	29,8	2,8	3,0	12,0	1 000,2	39,2	60,8	43,3	1,4	3,4	7,7
T3 <sup>(p)</sup>	1 995,9	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	955,1	40,5	59,5	41,7	1,4	3,6	7,3

**4. Titluri, altele decât acțiuni**

	Toate valutele (sold)	Euro <sup>4)</sup>	Emise de IFM <sup>3)</sup>					Toate valutele (sold)	Euro <sup>4)</sup>	Emise de non-IFM				
			Total	Alte valute						Total	Alte valute			
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Emise de rezidenți ai zonei euro</b>														
2007	1 739,8	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 209,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1 976,3	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 T4	2 080,3	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 T1	2 092,8	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3 033,9	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
T2	2 025,8	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3 079,9	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
T3 <sup>(p)</sup>	1 969,5	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3 098,0	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
<b>Emise de nerezidenți ai zonei euro</b>														
2007	582,0	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	651,6	35,8	64,2	39,3	4,5	0,8	12,6
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,2	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,1
2009 T4	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,5	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 T1	561,8	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	611,4	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
T2	558,9	53,4	46,6	27,4	0,5	0,9	15,2	640,7	28,8	71,2	43,7	4,6	0,6	15,1
T3 <sup>(p)</sup>	535,2	52,3	47,7	27,7	0,4	0,9	16,1	605,8	29,8	70,2	42,5	4,6	0,6	15,0

Sursa: BCE.

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

## 2.9 Bilanțul agregat al fondurilor de investiții din zona euro <sup>1)</sup>

(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
<b>Solduri</b>								
2010	mar.	5 833,7	350,5	2 215,7	1 818,5	779,2	237,0	432,9
	apr.	5 901,4	367,1	2 235,3	1 823,8	793,4	238,8	442,9
	mai	5 863,2	378,7	2 265,0	1 751,4	785,5	240,0	442,7
	iun.	5 844,3	384,9	2 271,0	1 718,8	791,3	242,4	435,9
	iul.	5 904,2	381,3	2 287,8	1 757,7	796,4	243,4	437,6
	aug.	5 978,1	382,5	2 357,3	1 744,9	804,0	245,7	443,8
	sep. <sup>(p)</sup>	6 061,0	373,0	2 329,7	1 790,2	819,0	241,9	507,1
<b>Fluxuri</b>								
2010	T1	190,6	-3,7	69,2	34,9	31,1	21,1	38,1
	T2	8,4	26,6	5,4	-26,3	8,0	0,2	-5,5
	T3 <sup>(p)</sup>	129,4	-12,4	55,1	15,5	15,7	0,0	55,6

### 2. Pasive

		Total	Credite acordate și depozite atrase	Unități emise de fondurile de investiții			Alte pasive (inclusiv instrumente financiare derivate)	
		1	2	Total	Deținute de rezidenți ai zonei euro	Deținute de nerezidenți ai zonei euro	7	
					Fonduri de investiții			
					5			
<b>Solduri</b>								
2010	mar.	5 833,7	114,3	5 331,7	4 242,8	590,1	1 088,9	387,8
	apr.	5 901,4	124,0	5 389,1	4 269,3	597,2	1 119,8	388,2
	mai	5 863,2	125,5	5 330,8	4 209,3	584,0	1 121,4	406,9
	iun.	5 844,3	125,9	5 319,0	4 181,0	584,9	1 138,0	399,5
	iul.	5 904,2	124,9	5 387,7	4 247,0	595,3	1 140,7	391,6
	aug.	5 978,1	124,0	5 455,4	4 286,9	601,5	1 168,5	398,7
	sep. <sup>(p)</sup>	6 061,0	122,3	5 488,3	4 319,6	623,6	1 168,7	450,3
<b>Fluxuri</b>								
2010	T1	190,6	5,2	141,6	92,7	26,0	48,9	43,9
	T2	8,4	10,2	28,0	5,2	0,3	22,8	-29,8
	T3 <sup>(p)</sup>	129,4	-5,4	70,1	48,6	21,1	21,5	64,7

### 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	
		1	Fonduri de obligațiuni	Fonduri de investiții	Fonduri mixte	Fonduri imobiliare	Fonduri de hedging	Alte fonduri	Fonduri deschise	Fonduri închise	10
			2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>Solduri</b>											
2010	feb.	5 099,8	1 639,1	1 451,6	1 252,2	249,7	96,2	410,9	5 025,4	74,4	1 202,3
	mar.	5 331,7	1 700,2	1 565,9	1 281,2	257,6	100,4	426,5	5 251,9	79,8	1 175,1
	apr.	5 389,1	1 725,0	1 580,1	1 293,8	257,3	102,5	430,4	5 309,1	80,0	1 182,8
	mai	5 330,8	1 740,9	1 510,5	1 289,3	255,9	107,5	426,7	5 248,7	82,1	1 190,4
	iun.	5 319,0	1 749,9	1 487,0	1 291,4	252,3	107,4	431,0	5 236,1	82,9	1 167,0
	iul.	5 387,7	1 766,5	1 520,6	1 305,5	255,8	104,3	435,0	5 305,3	82,4	1 142,7
	aug.	5 455,4	1 820,8	1 509,3	1 329,6	256,3	104,8	434,6	5 372,9	82,4	1 179,8
	sep. <sup>(p)</sup>	5 488,3	1 806,4	1 551,2	1 337,9	255,7	99,7	437,5	5 404,2	84,2	1 136,9
<b>Fluxuri</b>											
2010	mar.	55,0	40,8	3,8	-4,8	2,7	3,7	8,8	52,0	3,0	-30,1
	apr.	31,5	14,2	2,5	11,0	1,5	0,0	2,3	31,2	0,2	-2,3
	mai	-12,2	-1,1	-16,3	2,6	-1,7	1,6	2,8	-13,9	1,7	-16,5
	iun.	8,7	1,2	-4,9	4,1	1,0	0,2	7,0	8,1	0,6	-29,7
	iul.	20,5	12,0	3,2	5,8	0,6	-0,5	-0,5	20,3	0,2	-5,6
	aug.	30,4	17,4	3,7	10,0	-0,1	-1,3	0,7	30,7	-0,3	27,9
	sep. <sup>(p)</sup>	19,2	12,2	-0,1	7,5	1,1	-1,2	-0,2	18,0	1,3	-17,8

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 emitenți a titlurilor deținute de fondurile de investiții<sup>1)</sup>**  
(miliarde EUR; sold la sfârșitul perioadei; tranzacții efectuate pe parcursul perioadei)

**1. Titluri, altele decât acțiuni**

		Total		Zona euro				Restul lumii				
		Total	IFM	Administrația publică	Alți intermediari financiari	Societăți de asigurare și fonduri de pensii	Societăți nefinanciare	State membre UE neparticipante la zona euro	Statele Unite	Japonia		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Solduri</b>												
2009	T4	2 084,4	1 410,0	385,7	684,4	187,7	5,6	146,6	674,4	199,6	259,4	16,2
2010	T1	2 215,7	1 461,0	392,9	706,2	199,5	5,9	156,4	754,7	217,8	292,1	15,6
	T2	2 271,0	1 446,8	382,9	713,6	193,0	6,0	151,3	824,2	230,2	325,2	16,6
	T3 <sup>(p)</sup>	2 329,7	1 476,5	385,1	727,5	210,2	6,5	147,2	853,2	242,0	328,1	16,8
<b>Fluxuri</b>												
2010	T1	69,2	25,5	0,6	9,5	8,9	-0,1	6,5	43,7	11,0	17,6	-1,5
	T2	5,4	-26,5	-11,8	-5,4	-3,2	0,6	-6,7	32,0	7,0	13,4	-1,4
	T3 <sup>(p)</sup>	55,1	13,9	3,0	3,7	2,6	0,0	4,6	41,2	8,0	18,4	0,3

**2. Acțiuni și alte participații la capital (altele decât unități ale fondurilor de investiții și acțiuni ale fondurilor de piață monetară)**

		Total		Zona euro				Restul lumii				
		Total	IFM	Administrația publică	Alți intermediari financiari	Societăți de asigurare și fonduri de pensii	Societăți nefinanciare	State membre UE neparticipante la zona euro	Statele Unite	Japonia		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Solduri</b>												
2009	T4	1 681,3	728,1	97,8	-	35,6	23,7	570,9	953,2	138,2	291,4	65,6
2010	T1	1 818,5	750,8	95,1	-	36,3	28,3	590,9	1 067,7	148,6	329,9	75,8
	T2	1 718,8	672,1	74,3	-	34,6	24,0	539,1	1 046,7	141,6	315,1	79,0
	T3 <sup>(p)</sup>	1 790,2	712,8	79,7	-	127,9	24,3	480,8	1 077,4	153,6	312,9	67,1
<b>Fluxuri</b>												
2010	T1	34,9	11,1	0,1	-	0,0	1,8	9,2	23,8	0,5	4,9	0,9
	T2	-26,3	-20,8	-7,9	-	-0,3	-1,2	-11,4	-5,5	-1,5	-4,8	3,9
	T3 <sup>(p)</sup>	15,5	10,3	-0,7	-	11,5	0,4	-0,9	5,2	1,9	0,5	-7,5

**3. Unități ale fondurilor de investiții/acțiuni ale fondurilor de piață monetară**

		Total		Zona euro				Restul lumii				
		Total	IFM <sup>2)</sup>	Administrația publică	Alți intermediari financiari	Societăți de asigurare și fonduri de pensii	Societăți nefinanciare	State membre UE neparticipante la zona euro	Statele Unite	Japonia		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Solduri</b>												
2009	T4	715,4	612,8	74,4	-	538,4	-	-	102,6	15,9	23,3	0,3
2010	T1	779,2	660,9	70,8	-	590,1	-	-	118,3	18,4	34,8	0,6
	T2	791,3	662,3	77,4	-	584,9	-	-	129,0	19,0	36,4	0,4
	T3 <sup>(p)</sup>	819,0	699,9	76,3	-	623,6	-	-	119,1	20,3	33,7	0,3
<b>Fluxuri</b>												
2010	T1	31,1	21,3	-4,7	-	26,0	-	-	9,8	1,3	9,9	0,2
	T2	8,0	5,7	5,5	-	0,3	-	-	2,3	0,9	-0,9	-0,2
	T3 <sup>(p)</sup>	15,7	20,9	-0,1	-	21,1	-	-	-5,3	0,9	-0,9	0,0

Sursa: BCE.

1) Fonduri, altele decât cele de piață monetară. Pentru detalii, a se vedea Notele generale.

2) Acțiunile fondurilor de investiții (altele decât cele ale fondurilor de piață monetară) sunt emise de alți intermediari financiari. Acțiunile fondurilor de piață monetară sunt emise de IFM.



## CONTURILE ZONEI EURO

### 3.1 Conturile economice și financiare integrate, pe sectoare instituționale (miliarde EUR)

Utilizări	T2 2010	Zona euro	Gospodăriile populației	Societăți nefinanciare	Societăți financiare	Administrațiile publice	Restul lumii
<b>Contul tranzacțiilor externe de bunuri și servicii</b>							
Exporturi de bunuri și servicii							512
<i>Soldul schimburilor externe de bunuri și servicii<sup>1)</sup></i>							-13
<b>Contul de exploatare</b>							
Valoarea adăugată brută (prețuri de bază)							
Impozite minus subvenții pe produse							
Produsul intern brut (prețuri de piață)							
Remunerarea salariaților		1 131	114	715	55	247	
Alte impozite minus subvenții pe producție		25	5	14	3	4	
Consumul de capital fix		352	96	197	12	47	
<i>Excedentul net de exploatare și venitul mixt<sup>1)</sup></i>		560	285	239	36	0	
<b>Contul de alocare a veniturilor primare</b>							
Excedentul net de exploatare și venitul mixt							
Remunerarea salariaților							5
Impozite minus subvenții pe producție							
Venituri din proprietate		904	34	462	339	69	107
Dobânzi		358	31	58	200	69	49
Alte venituri din proprietate		545	2	404	139	0	58
<i>Venitul național net<sup>1)</sup></i>		1 929	1 674	-5	44	215	
<b>Contul de distribuire secundară a veniturii</b>							
Venitul național net							
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.		261	214	38	9	0	4
Cotizații sociale		421	421				1
Prestații sociale, altele decât transferurile sociale în natură		452	2	17	33	401	1
Alte transferuri curente		192	73	26	48	45	7
Prime nete de asigurare-daune		46	33	11	1	1	1
Indemnizații de asigurare-daune		46			46		1
Transferuri curente diverse		100	40	16	1	44	5
<i>Venitul disponibil net<sup>1)</sup></i>		1 906	1 508	-57	50	406	
<b>Contul de utilizare a veniturii</b>							
Venitul disponibil net							
Cheltuiala pentru consum final		1 832	1 327			505	
Cheltuiala pentru consum individual		1 636	1 327			309	
Cheltuiala pentru consum colectiv		196				196	
Ajustarea aferentă variației drepturilor nete ale populației asupra rezervelor fondurilor de pensii		16	0	1	15	0	0
<i>Economisirea netă/soldul tranzacțiilor curente externe<sup>1)</sup></i>		74	196	-58	35	-99	25
<b>Contul de capital</b>							
Economisirea netă / soldul tranzacțiilor curente externe							
Formarea brută de capital		451	144	239	11	57	
Formarea brută de capital fix		459	142	249	11	57	
Variația stocurilor și achiziții minus cedări de obiecte de valoare		-8	2	-10	0	0	
Consumul de capital fix							
Achiziții minus cedări de active nefinanciare neproduse		0	-2	6	0	-4	0
Transferuri de capital		40	9	2	4	26	5
Impozite pe capital		7	5	0	1		0
Alte transferuri de capital		33	4	1	2	26	5
<i>Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanțare (din contul de capital)<sup>1)</sup></i>		-23	151	-89	36	-120	23
Discrepanță statistică		0	-44	44	0	0	0

Surse: BCE și Eurostat.

1) Pentru calculul soldurilor, a se vedea Notele tehnice.

**3.1 Conturile economice și financiare integrate, pe sectoare instituționale (continuare)**  
(miliarde EUR)

Resurse	Zona euro	Gospodăriile populației	Societăți nefinanciare	Societăți financiare	Administrații publice	Restul lumii
T2 2010						
<b>Contul tranzacțiilor externe de bunuri și servicii</b>						
Importuri de bunuri și servicii						499
<i>Soldul schimburilor externe de bunuri și servicii</i>						
<b>Contul de exploatare</b>						
Valoarea adăugată brută (prețuri de bază)	2 068	500	1 165	106	298	
Impozite minus subvenții pe produse	228					
Produsul intern brut (prețuri de piață) <sup>2)</sup>	2 296					
Remunerarea salariaților						
Alte impozite minus subvenții pe producție						
Consumul de capital fix						
<i>Excedentul net de exploatare și venitul mixt</i>						
<b>Contul de alocare a veniturilor primare</b>						
Excedentul net de exploatare și venitul mixt	560	285	239	36	0	
Remunerarea salariaților	1 133	1 133				3
Impozite minus subvenții pe producție	254				254	-1
Venituri din proprietate	886	290	218	347	30	125
Dobânzi	343	53	33	249	8	64
Alte venituri din proprietate	543	237	185	98	22	60
<i>Venitul național net</i>						
<b>Contul de distribuire secundară a venitului</b>						
Venitul național net	1 929	1 674	-5	44	215	
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	264				264	1
Cotizații sociale	421	1	18	49	353	1
Prestații sociale, altele decât transferurile sociale în natură	450	450				3
Alte transferuri curente	168	92	11	47	19	30
Prime nete de asigurare-daune	46			46		1
Indemnizații de asigurare-daune	45	36	8	1	0	1
Transferuri curente diverse	78	56	3	0	18	28
<i>Venitul disponibil net</i>						
<b>Contul de utilizare a venitului</b>						
Venitul disponibil net	1 906	1 508	-57	50	406	
Cheltuiala pentru consum final						
Cheltuiala pentru consum individual						
Cheltuiala pentru consum colectiv						
Ajustarea aferentă variației drepturilor nete ale populației asupra rezervelor fondurilor de pensii	16	16				0
<i>Economisirea netă/soldul tranzacțiilor curente externe</i>						
<b>Contul de capital</b>						
Economisirea netă / soldul tranzacțiilor curente externe	74	196	-58	35	-99	25
Formarea brută de capital						
Formarea brută de capital fix						
Variația stocurilor și achiziții minus cedări de obiecte de valoare						
Consumul de capital fix	352	96	197	12	47	
Achiziții minus cedări de active nefinanciare neproduse						
Transferuri de capital	42	10	18	4	11	3
Impozite pe capital	7				7	0
Alte transferuri de capital	36	10	18	4	4	3
<i>Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanțare (din contul de capital)</i>						
Discrepanță statistică						

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.



### 3.1 Conturile economice și financiare integrate, pe sectoare instituționale (continuare)

(miliarde EUR)

Active	Zona euro	Gospodă- riile populației	Societăți nefinanciare	IFM	Alți intermediari financiar	Societăți de asigurare și fonduri de pensii	Adminis- trațiile publice	Restul lumii
T2 2010								
<b>Contul de patrimoniu de deschidere, active financiare</b>								
Active financiare (total)		18 400	16 871	32 611	13 683	6 703	3 410	15 939
Aur monetar și drepturi speciale de tragere (DST)				340				
Numerar și depozite		6 436	1 812	9 493	1 943	854	661	3 806
Titluri de credit pe termen scurt		44	167	631	293	391	27	835
Titluri de credit pe termen lung		1 366	211	6 376	2 267	2 138	351	3 367
Împrumuturi		72	3 177	12 759	3 542	455	452	1 808
<i>din care, pe termen lung</i>		55	1 767	9 863	2 605	328	364	.
Acțiuni și alte participații la capital		4 351	7 568	2 067	5 409	2 399	1 303	5 488
Acțiuni cotate		777	1 373	497	1 884	435	286	.
Acțiuni necotate și alte participații la capital		2 129	5 810	1 243	2 759	475	862	.
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv		1 445	385	327	766	1 489	154	.
Rezerve tehnice de asigurare		5 639	146	2	0	211	3	184
Alte sume de încasat și instrumente financiare derivate		491	3 791	943	229	254	615	451
<i>Valoarea financiară netă</i>								
<b>Contul financiar, tranzacții cu active financiare</b>								
Tranzacții cu active financiare (total)		151	90	736	121	49	119	105
Aur monetar și drepturi speciale de tragere (DST)				0				0
Numerar și depozite		69	14	615	73	4	60	-10
Titluri de credit pe termen scurt		-3	-10	-9	2	4	-1	-15
Titluri de credit pe termen lung		3	6	-40	-45	33	9	83
Împrumuturi		-1	50	107	70	3	44	23
<i>din care, pe termen lung</i>		-1	6	98	2	1	30	.
Acțiuni și alte participații la capital		8	20	-24	15	6	10	18
Acțiuni cotate		3	1	-7	-3	-1	1	.
Acțiuni necotate și alte participații la capital		20	36	-3	7	0	3	.
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv		-15	-17	-13	11	7	5	.
Rezerve tehnice de asigurare		59	-1	0	0	1	0	-1
Alte sume de încasat și instrumente financiare derivate		16	11	87	6	-1	-3	6
<i>Variația valorii financiare nete datorată tranzacțiilor</i>								
<b>Contul altor variații, active financiare</b>								
Alte variații ale activelor financiare (total)		-223	-103	401	124	-32	-24	218
Aur monetar și drepturi speciale de tragere (DST)				68				
Numerar și depozite		8	4	122	185	3	0	175
Titluri de credit pe termen scurt		2	15	8	20	3	0	-6
Titluri de credit pe termen lung		-31	13	102	61	16	-5	87
Împrumuturi		0	14	200	-59	0	0	-4
<i>din care, pe termen lung</i>		0	3	137	-55	1	0	.
Acțiuni și alte participații la capital		-184	-235	-86	-92	-59	-25	-46
Acțiuni cotate		-70	-69	-50	-98	-25	-30	.
Acțiuni necotate și alte participații la capital		-85	-169	-47	2	-9	9	.
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv		-28	3	10	4	-25	-4	.
Rezerve tehnice de asigurare		-19	0	0	0	4	0	4
Alte sume de încasat și instrumente financiare derivate		1	86	-14	9	2	5	8
<i>Alte variații ale valorii financiare nete</i>								
<b>Contul de patrimoniu de închidere, active financiare</b>								
Active financiare (total)		18 327	16 858	33 747	13 928	6 720	3 505	16 263
Aur monetar și drepturi speciale de tragere (DST)				408				
Numerar și depozite		6 512	1 830	10 230	2 201	861	721	3 971
Titluri de credit pe termen scurt		43	171	630	315	398	26	814
Titluri de credit pe termen lung		1 339	230	6 438	2 282	2 187	354	3 537
Împrumuturi		71	3 240	13 066	3 553	459	496	1 828
<i>din care, pe termen lung</i>		55	1 776	10 098	2 552	329	394	.
Acțiuni și alte participații la capital		4 175	7 353	1 956	5 332	2 345	1 288	5 460
Acțiuni cotate		709	1 306	440	1 784	409	257	.
Acțiuni necotate și alte participații la capital		2 064	5 677	1 193	2 768	466	875	.
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv		1 402	370	323	781	1 470	156	.
Rezerve tehnice de asigurare		5 678	146	2	0	216	3	188
Alte sume de încasat și instrumente financiare derivate		509	3 888	1 016	244	255	617	465
<i>Valoarea financiară netă</i>								

Sursa: BCE.

**3.1 Conturile economice și financiare integrate, pe sectoare instituționale (continuare)**  
(miliarde EUR)

Pasive	Zona euro	Gospodă- riile populației	Societăți nefinanciare	IFM	Alți intermediari financiar	Societăți de asigurare și fonduri de pensii	Adminis- trațiile publice	Restul lumii
T2 2010								
<b>Contul de patrimoniu de deschidere, pasive</b>								
Pasive (total)		6 636	25 689	31 750	13 598	6 764	8 440	14 400
Aur monetar și drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar și depozite			29	22 169	23	0	225	2 559
Titluri de credit pe termen scurt			317	724	70	11	993	273
Titluri de credit pe termen lung			548	4 631	2 590	45	5 388	2 873
Împrumuturi		5 912	8 435		3 116	244	1 399	3 157
<i>din care, pe termen lung</i>		5 558	5 891		1 709	83	1 198	.
Acțiuni și alte participații la capital			12 498	2 887	7 582	515	6	5 091
Acțiuni cotate			3 590	544	202	179	0	.
Acțiuni necotate și alte participații la capital		7	8 907	1 168	2 253	335	6	.
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv				1 175	5 127			.
Rezerve tehnice de asigurare		34	336	64	1	5 750	1	.
Alte sume de încasat și instrumente financiare derivate		683	3 526	1 274	215	199	428	448
<i>Valoarea financiară netă<sup>1)</sup></i>	-1 199	11 764	-8 818	861	85	-61	-5 030	
<b>Contul financiar, tranzacții cu pasive</b>								
Tranzacții cu pasive (total)		44	135	681	128	61	240	82
Aur monetar și drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar și depozite			0	790	3	0	8	24
Titluri de credit pe termen scurt			1	-26	-1	1	0	-7
Titluri de credit pe termen lung			6	-81	-24	1	131	14
Împrumuturi		47	36		106	4	73	31
<i>din care, pe termen lung</i>		48	32		22	1	47	.
Acțiuni și alte participații la capital			39	-45	43	1	0	14
Acțiuni cotate			11	0	0	0	0	.
Acțiuni necotate și alte participații la capital		0	28	4	10	1	0	.
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv				-48	33			.
Rezerve tehnice de asigurare		0	1	0	0	58	0	.
Alte sume de plătit și instrumente financiare derivate		-3	51	44	1	-4	28	6
<i>Variația valorii financiare nete<sup>1)</sup></i>	-23	107	-45	54	-6	-13	-120	23
<b>Contul altor variații, pasive</b>								
Alte variații ale pasivelor (total)		15	-583	376	111	-44	-19	437
Aur monetar și drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar și depozite			0	382	0	0	0	114
Titluri de credit pe termen scurt			6	17	5	0	0	13
Titluri de credit pe termen lung			-6	35	133	-1	-42	123
Împrumuturi		12	-7		70	-1	3	75
<i>din care, pe termen lung</i>		1	1		-48	0	3	.
Acțiuni și alte participații la capital			-598	-92	-97	-36	0	95
Acțiuni cotate			-285	-98	-23	-28	0	.
Acțiuni necotate și alte participații la capital		0	-313	-34	-14	-7	0	.
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv				40	-60			.
Rezerve tehnice de asigurare		0	0	0	0	-11	0	.
Alte sume de încasat și instrumente financiare derivate		3	22	34	-1	4	20	17
<i>Alte variații ale valorii financiare nete<sup>1)</sup></i>	287	-238	480	24	14	12	-5	-219
<b>Contul de patrimoniu de închidere, pasive</b>								
Pasive (total)		6 694	25 241	32 807	13 836	6 782	8 661	14 920
Aur monetar și drepturi speciale de tragere (DST)								
Numerar și depozite			30	23 341	26	0	232	2 697
Titluri de credit pe termen scurt			324	715	74	12	994	279
Titluri de credit pe termen lung			548	4 585	2 700	45	5 477	3 010
Împrumuturi		5 971	8 464		3 292	248	1 476	3 264
<i>din care, pe termen lung</i>		5 607	5 924		1 779	84	1 248	.
Acțiuni și alte participații la capital			11 939	2 750	7 528	480	6	5 200
Acțiuni cotate			3 316	446	179	150	0	.
Acțiuni necotate și alte participații la capital		7	8 623	1 137	2 249	329	6	.
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv				1 167	5 100			.
Rezerve tehnice de asigurare		34	337	64	1	5 797	1	.
Alte sume de încasat și instrumente financiare derivate		683	3 599	1 352	215	200	475	471
<i>Valoarea financiară netă<sup>1)</sup></i>	-934	11 633	-8 382	940	92	-62	-5 155	

Sursa: BCE.

### 3.2 Conturile nefinanciare ale zonei euro

(miliarde EUR; fluxuri cumulate pe patru trimestre)

Utilizări	2006	2007	2008	2008 T3- 2009 T2	2008 T4- 2009 T3	2009 T1- 2009 T4	2009 T2- 2010 T1	2009 T3- 2010 T2
<b>Contul de exploatare</b>								
Valoarea adăugată brută (prețuri de bază)								
Impozite minus subvenții pe produse								
Produsul intern brut (prețurile pieței)								
Remunerarea salariaților	4 074	4 259	4 436	4 440	4 431	4 424	4 426	4 442
Alte impozite minus subvenții pe producție	128	136	133	124	118	113	108	101
Consumul de capital fix	1 253	1 319	1 383	1 396	1 397	1 398	1 396	1 398
<i>Excedentul net de exploatare și venitul mixt<sup>1)</sup></i>	2 192	2 345	2 331	2 186	2 144	2 130	2 156	2 200
<b>Contul de alocare a veniturilor primare</b>								
Excedentul net de exploatare și venitul mixt								
Remunerarea salariaților								
Impozite minus subvenții pe producție								
Venituri din proprietate	3 031	3 627	3 887	3 488	3 210	2 966	2 835	2 758
Dobânzi	1 653	2 079	2 320	2 043	1 821	1 622	1 509	1 446
Alte venituri din proprietate	1 378	1 548	1 567	1 444	1 389	1 343	1 326	1 312
<i>Venitul național net<sup>1)</sup></i>	7 328	7 727	7 797	7 600	7 540	7 518	7 552	7 633
<b>Contul de distribuire secundară a venitului</b>								
Venitul național net								
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	1 029	1 113	1 123	1 068	1 038	1 013	1 012	1 019
Cotizații sociale	1 541	1 598	1 667	1 673	1 675	1 676	1 681	1 688
Prestații sociale, altele decât transferurile sociale în natură	1 555	1 602	1 670	1 726	1 757	1 786	1 806	1 816
Alte transferuri curente	723	753	787	785	782	783	789	792
Prime nete de asigurare-daune	180	184	188	186	184	182	182	182
Indemnizații de asigurare-daune	180	184	189	187	184	182	182	182
Transferuri curente diverse	363	385	409	412	414	419	424	428
<i>Venitul disponibil net<sup>1)</sup></i>	7 236	7 634	7 692	7 494	7 431	7 409	7 439	7 519
<b>Contul de utilizare a venitului</b>								
Venitul disponibil net								
Cheltuiala pentru consum final	6 645	6 911	7 168	7 169	7 163	7 179	7 209	7 252
Cheltuiala pentru consum individual	5 957	6 198	6 420	6 399	6 385	6 394	6 426	6 467
Cheltuiala pentru consumul colectiv	688	712	748	769	778	784	784	785
Ajustarea aferentă variației drepturilor nete ale populației asupra rezervelor fondurilor de pensii	64	65	71	68	67	66	65	64
<i>Economisirea netă<sup>1)</sup></i>	592	723	524	325	268	231	229	267
<b>Contul de capital</b>								
Economisirea netă								
Formarea brută de capital	1 880	2 027	2 038	1 867	1 786	1 714	1 696	1 728
Formarea brută de capital fix	1 858	1 992	2 019	1 892	1 829	1 782	1 758	1 761
Variația stocurilor și achiziții minus cedări obiecte de valoare	22	36	19	-25	-42	-68	-62	-34
Consumul de capital fix								
Achiziții minus cedări de active nefinanciare neproduse	0	-1	0	-1	-1	1	2	1
Transferuri de capital	170	151	150	167	175	184	191	184
Impozite pe capital	23	24	24	29	29	34	34	30
Alte transferuri de capital	148	126	126	139	145	150	157	154
<i>Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanțare (din contul de capital)<sup>1)</sup></i>	-20	31	-121	-137	-111	-78	-63	-55

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	2006	2007	2008	2008 T3- 2009 T2	2008 T4- 2009 T3	2009 T1- 2009 T4	2009 T2- 2010 T1	2009 T3- 2010 T2
<b>Contul de exploatare</b>								
Valoarea adăugată brută (prețuri de bază)	7 647	8 060	8 283	8 145	8 091	8 065	8 087	8 141
Impozite minus subvenții pe produse	915	960	946	911	900	893	893	905
Produsul intern brut (prețurile pieței) <sup>2)</sup>	8 562	9 020	9 228	9 056	8 991	8 958	8 980	9 046
Remunerarea salariaților								
Alte impozite minus subvenții pe producție								
Consumul de capital fix								
<i>Excedentul net de exploatare și venitul mixt</i>								
<b>Contul de alocare a veniturilor primare</b>								
Excedentul net de exploatare și venitul mixt	2 192	2 345	2 331	2 186	2 144	2 130	2 156	2 200
Remunerarea salariaților	4 082	4 267	4 443	4 446	4 438	4 430	4 432	4 449
Impozite minus subvenții pe producție	1 055	1 104	1 085	1 042	1 028	1 023	1 019	1 022
Venituri din proprietate	3 031	3 638	3 825	3 414	3 140	2 901	2 781	2 721
Dobânzi	1 624	2 040	2 263	1 978	1 754	1 553	1 443	1 391
Alte venituri din proprietate	1 407	1 598	1 562	1 436	1 386	1 348	1 338	1 329
<i>Venitul național net</i>								
<b>Contul de distribuire secundară a venitului</b>								
Venitul național net	7 328	7 727	7 797	7 600	7 540	7 518	7 552	7 633
Impozite curente pe venit, pe patrimoniu etc.	1 033	1 120	1 130	1 074	1 043	1 019	1 017	1 024
Cotizații sociale	1 540	1 598	1 667	1 672	1 674	1 675	1 680	1 688
Prestații sociale, altele decât transferurile sociale în natură	1 547	1 593	1 662	1 718	1 750	1 778	1 799	1 808
Alte transferuri curente	635	662	682	680	677	676	678	681
Prime nete de asigurare-daune	180	184	189	187	184	182	182	182
Indemnizații de asigurare-daune	177	182	185	183	181	179	179	179
Transferuri curente diverse	278	296	308	311	312	316	316	320
<i>Venitul disponibil net</i>								
<b>Contul de utilizare a venitului</b>								
Venitul disponibil net	7 236	7 634	7 692	7 494	7 431	7 409	7 439	7 519
Cheltuiala pentru consum final								
Cheltuiala pentru consum individual								
Cheltuiala pentru consumul colectiv								
Ajustarea aferentă variației drepturilor nete ale populației asupra rezervelor fondurilor de pensii	64	65	71	68	67	66	65	64
<i>Economisirea netă</i>								
<b>Contul de capital</b>								
Economisirea netă	592	723	524	325	268	231	229	267
Formarea brută de capital								
Formarea brută de capital fix								
Variații ale stocurilor și achiziții minus cedări de valori								
Consumul de capital fix	1 253	1 319	1 383	1 396	1 397	1 398	1 396	1 398
Achiziții minus cedări de active nefinanciare neproduse								
Transferuri de capital	185	166	160	176	183	192	200	193
Impozite pe capital	23	24	24	29	29	34	34	30
Alte transferuri de capital	162	141	136	147	154	158	166	163
<i>Capacitatea (+)/necesarul (-) de finanțare (din contul de capital)</i>								

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)

	2006	2007	2008	2008 T3- 2009 T2	2008 T4- 2009 T3	2009 T1- 2009 T4	2009 T2- 2010 T1	2009 T3- 2010 T2
<b>Veniturile, economisirea și variația activelor nete</b>								
Remunerarea salariaților (+)	4 082	4 267	4 443	4 446	4 438	4 430	4 432	4 449
Excedentul brut de exploatare și venitul mixt (+)	1 420	1 493	1 539	1 514	1 498	1 489	1 491	1 498
Dobânzi de încasat (+)	264	310	347	305	273	245	228	219
Dobânzi de plătit (-)	166	216	243	204	174	148	138	131
Alte venituri din proprietate, de încasat (+)	749	808	820	776	754	740	731	723
Alte venituri din proprietate, de plătit (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impozite curente pe venit și patrimoniu (-)	794	852	891	877	871	860	857	857
Cotizații sociale nete (-)	1 537	1 594	1 663	1 668	1 670	1 671	1 676	1 683
Prestații sociale nete (+)	1 541	1 587	1 656	1 712	1 743	1 772	1 792	1 802
Transferuri curente nete, de încasat (+)	67	71	71	74	77	80	81	82
<b>= Venitul disponibil brut</b>	<b>5 617</b>	<b>5 865</b>	<b>6 069</b>	<b>6 069</b>	<b>6 059</b>	<b>6 066</b>	<b>6 075</b>	<b>6 090</b>
Cheltuiala pentru consum final (-)	4 910	5 105	5 272	5 225	5 196	5 195	5 220	5 251
Variația drepturilor nete la fondurile de pensii (+)	64	64	71	68	66	65	65	63
<b>= Economisirea brută</b>	<b>771</b>	<b>825</b>	<b>869</b>	<b>912</b>	<b>929</b>	<b>937</b>	<b>920</b>	<b>903</b>
Consumul de capital fix (-)	346	368	385	388	388	388	386	386
Transferuri nete de capital, de încasat (+)	19	12	1	9	14	12	10	9
Alte variații ale activelor nete (+)	2 615	1 490	-2 110	-2 173	-1 634	-253	909	970
<b>= Variația activelor nete</b>	<b>3 059</b>	<b>1 959</b>	<b>-1 625</b>	<b>-1 640</b>	<b>-1 080</b>	<b>308</b>	<b>1 453</b>	<b>1 496</b>
<b>Investițiile, finanțarea și variația activelor nete</b>								
Achiziții de active nefinanciare nete (+)	609	645	639	596	573	556	546	546
Consumul de capital fix (-)	346	368	385	388	388	388	386	386
Principalele elemente ale investițiilor financiare (+)								
Active pe termen scurt	321	428	453	261	145	-36	-103	-89
Numerar și depozite	285	350	439	323	245	106	64	63
Acțiuni ale fondurilor pe piața monetară	1	39	-10	-19	-22	-50	-86	-86
Titluri de credit <sup>1)</sup>	35	38	24	-43	-78	-92	-81	-67
Active pe termen lung	298	133	42	208	362	531	585	555
Depozite	2	-35	-34	26	66	106	120	115
Titluri de credit	33	24	47	26	22	14	-23	-18
Acțiuni și alte participații la capital	-27	-75	-108	-16	81	170	217	195
Acțiuni cotate, necotate și alte participații la capital	-5	-3	24	49	89	95	103	96
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	-22	-72	-132	-65	-8	75	114	99
Rezerve de asigurări de viață și fonduri de pensii	290	219	138	171	192	241	270	263
Principalele elemente de finanțare (-)								
Împrumuturi	412	372	215	130	103	111	131	136
<i>din care, acordate de IFM din zona euro</i>	350	283	82	10	-16	63	74	102
Alte variații ale activelor financiare (+)								
Active nefinanciare	2 061	1 424	-626	-1 518	-1 638	-725	40	624
Active financiare	558	82	-1 505	-658	2	473	868	370
Acțiuni și alte participații la capital	467	82	-1 275	-570	-129	251	504	126
Rezerve de asigurări de viață și fonduri de pensii	60	9	-261	-114	53	180	271	177
Alte fluxuri nete (+)	-30	-12	-29	-11	-32	8	33	12
<b>= Variația activelor nete</b>	<b>3 059</b>	<b>1 959</b>	<b>-1 625</b>	<b>-1 640</b>	<b>-1 080</b>	<b>308</b>	<b>1 453</b>	<b>1 496</b>
<b>Bilanțul</b>								
Active nefinanciare (+)	25 641	27 342	26 970	26 034	26 411	26 413	26 995	26 817
Active financiare (+)								
Active pe termen scurt	4 814	5 269	5 806	5 863	5 799	5 762	5 717	5 760
Numerar și depozite	4 463	4 852	5 323	5 426	5 394	5 462	5 434	5 498
Acțiuni ale fondurilor pe piața monetară	255	293	324	315	313	244	233	214
Titluri de credit <sup>2)</sup>	96	125	158	121	92	56	50	49
Active pe termen lung	11 871	12 058	10 500	10 689	11 241	11 510	11 768	11 634
Depozite	1 020	952	888	896	928	973	1 002	1 015
Titluri de credit	1 226	1 245	1 300	1 283	1 341	1 352	1 360	1 333
Acțiuni și alte participații la capital	4 998	5 006	3 581	3 624	3 923	4 033	4 119	3 961
Acțiuni cotate, necotate și alte participații la capital	3 565	3 627	2 596	2 593	2 830	2 861	2 906	2 773
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	1 433	1 379	986	1 031	1 093	1 172	1 212	1 188
Rezerve de asigurări de viață și fonduri de pensii	4 627	4 855	4 732	4 885	5 050	5 152	5 287	5 325
Alte active nete (+)	246	226	204	211	194	205	191	210
Pasive (-)								
Împrumuturi	5 231	5 595	5 806	5 841	5 862	5 906	5 912	5 971
<i>din care, acordate de IFM din zona euro</i>	4 560	4 831	4 906	4 904	4 921	4 961	4 947	5 105
<b>= Active nete</b>	<b>37 341</b>	<b>39 300</b>	<b>37 675</b>	<b>36 954</b>	<b>37 784</b>	<b>37 983</b>	<b>38 759</b>	<b>38 450</b>

Surse: BCE și Eurostat.

1) 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 Societățile nefinanciare

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

	2006	2007	2008	2008 T3- 2009 T2	2008 T4- 2009 T3	2009 T1- 2009 T4	2009 T2- 2010 T1	2009 T3- 2010 T2
<b>Veniturile și economisirea</b>								
Valoarea adăugată brută (prețuri de bază) (+)	4 376	4 645	4 760	4 613	4 555	4 524	4 535	4 574
Remunerarea salariaților (-)	2 588	2 716	2 836	2 820	2 803	2 788	2 785	2 794
Alte impozite minus subvenții pe producție (-)	74	80	77	70	65	62	57	50
= <b>Excedentul brut de exploatare (+)</b>	1 714	1 849	1 847	1 723	1 687	1 674	1 693	1 730
Consumul de capital fix (-)	703	738	774	781	781	782	781	781
= <b>Excedentul net de exploatare (+)</b>	1 012	1 111	1 074	942	906	892	912	950
Venituri din proprietate, de încasat (+)	504	597	595	526	503	476	470	468
Dobânzi de încasat	172	204	216	186	166	150	139	134
Alte venituri din proprietate, de încasat	332	393	378	341	337	326	331	334
Dobânzi și chirii de plătit (-)	287	354	404	359	323	291	269	257
= <b>Venituri nete ale întreprinderii (+)</b>	1 229	1 354	1 264	1 110	1 086	1 078	1 113	1 160
Venituri distribuite (-)	927	988	1 024	975	934	912	898	892
Impozite pe venit și patrimoniu, de plătit (-)	190	212	197	161	139	125	125	132
Cotizații sociale de încasat (+)	75	64	66	68	68	69	70	70
Prestații sociale de plătit (-)	61	62	65	66	66	67	67	67
Alte transferuri curente nete, de plătit (-)	65	56	59	59	61	62	62	63
= <b>Economisirea netă</b>	60	100	-14	-84	-45	-18	29	75
<b>Investițiile, finanțarea și economisirea</b>								
Achiziții nete de active nefinanciare (+)	311	373	336	191	131	79	76	117
Formarea brută de capital fix (+)	989	1 075	1 092	1 001	959	931	920	930
Consumul de capital fix (-)	703	738	774	781	781	782	781	781
Achiziții nete de alte active nefinanciare (+)	24	36	17	-29	-46	-70	-63	-33
Principalele elemente ale investițiilor financiare (+)								
Active pe termen scurt	157	168	65	34	81	108	106	44
Numerar și depozite	146	154	15	8	36	87	98	58
Acțiuni ale fondurilor pe piața monetară	2	-19	30	35	41	40	5	-21
Titluri de credit <sup>1)</sup>	10	33	21	-10	4	-19	3	6
Active pe termen lung	504	782	731	605	438	236	233	330
Depozite	33	-4	35	62	39	23	5	14
Titluri de credit	-8	-27	-60	-2	-30	-16	-17	29
Acțiuni și alte participații la capital	283	439	361	328	266	98	75	73
Alte active, în principal credite intragrup	197	374	396	218	163	132	170	213
Alte active nete (+)	76	126	-15	-117	-59	-45	49	-3
Principalele elemente de finanțare (-)								
Împrumuturi	685	900	748	405	263	127	173	164
din care, acordate de IFM din zona euro	444	539	396	133	0	-111	-100	-86
din care, titluri de credit	38	38	56	78	90	82	101	78
Acțiuni și alte participații la capital	231	382	306	310	291	189	183	168
Acțiuni cotate	32	54	8	58	73	67	66	46
Acțiuni necotate și alte participații la capital	198	328	299	252	217	122	118	122
Transferuri nete de capital de încasat (-)	72	68	74	77	78	79	77	78
= <b>Economisirea netă</b>	60	100	-14	-84	-45	-18	29	75
<b>Contul de patrimoniu financiar</b>								
Active financiare								
Active pe termen scurt	1 674	1 826	1 905	1 921	1 970	2 010	1 988	1 982
Numerar și depozite	1 367	1 507	1 537	1 549	1 577	1 631	1 601	1 611
Acțiuni ale fondurilor pe piața monetară	183	159	185	215	222	206	198	181
Titluri de credit <sup>1)</sup>	124	161	183	158	171	172	189	191
Active pe termen lung	10 119	11 117	9 522	9 670	10 343	10 583	10 945	10 842
Depozite	143	171	203	214	215	210	210	219
Titluri de credit	281	252	198	160	148	179	188	210
Acțiuni și alte participații la capital	7 498	8 141	6 170	6 295	6 946	7 123	7 370	7 173
Alte active, în principal credite intragrup	2 198	2 553	2 951	3 001	3 033	3 072	3 177	3 240
Alte active nete	314	358	422	440	418	422	440	465
Pasive								
Împrumuturi	7 895	8 692	9 457	9 523	9 521	9 532	9 636	9 673
din care, acordate de IFM din zona euro	3 957	4 478	4 870	4 831	4 766	4 710	4 712	4 728
din care, titluri de credit	675	680	738	772	816	816	865	872
Acțiuni și alte participații la capital	13 173	14 367	10 775	10 853	11 926	12 253	12 498	11 939
Acțiuni cotate	4 541	5 038	2 920	2 917	3 362	3 508	3 590	3 316
Acțiuni necotate și alte participații la capital	8 632	9 330	7 855	7 936	8 564	8 745	8 907	8 623

Surse: BCE și Eurostat.

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

### 3.5 Societățile de asigurări și fondurile de pensii

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

	2006	2007	2008	2008 T3- 2009 T2	2008 T4- 2009 T3	2009 T1- 2009 T4	2009 T2- 2010 T1	2009 T3- 2010 T2
<b>Contul financiar, tranzacții financiare</b>								
Principalele elemente ale investițiilor financiare (+)								
Active pe termen scurt	63	66	113	54	47	31	17	29
Numerar și depozite	11	6	57	12	-1	-33	-21	1
Acțiuni ale fondurilor pe piața monetară	3	2	20	10	6	10	1	12
Titluri de credit <sup>1)</sup>	49	57	36	31	42	55	37	16
Active pe termen lung	308	165	73	103	137	206	272	273
Depozite	62	47	-3	15	29	18	1	-5
Titluri de credit	116	48	6	-8	-9	51	85	157
Împrumuturi	1	-15	39	30	27	15	13	13
Acțiuni cotate	2	-1	2	-28	-99	-88	-83	-84
Acțiuni necotate și alte participații la capital	32	21	28	15	5	-5	1	5
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	95	65	1	79	185	215	255	186
Alte active nete (+)	15	-3	27	13	9	5	26	12
Principalele elemente de finanțare (-)								
Titluri de credit	6	3	12	10	10	1	0	5
Împrumuturi	47	-5	29	20	12	-25	-17	-12
Acțiuni și alte participații la capital	11	2	9	6	5	3	3	4
Rezerve tehnice de asigurare	318	243	139	168	201	272	318	299
Drepturi nete ale populației asupra rezervelor de asigurări de viață și a rezervelor fondurilor de pensii	301	227	117	160	194	259	304	290
Prime de asigurare în avans și rezerve pentru despăguri în litigiu	17	15	22	7	6	13	14	9
<b>= Variația activelor financiare nete datorată tranzacțiilor</b>	<b>5</b>	<b>-14</b>	<b>24</b>	<b>-35</b>	<b>-35</b>	<b>-8</b>	<b>11</b>	<b>18</b>
<b>Contul altor variații</b>								
Alte variații ale activelor financiare (+)								
Acțiuni și alte participații la capital	171	-2	-600	-274	-30	232	368	187
Alte active nete	-50	-27	46	40	77	52	100	122
Alte variații ale pasivelor (-)								
Acțiuni și alte participații la capital	41	-32	-195	-123	-48	20	96	34
Rezerve tehnice de asigurare	54	12	-260	-103	55	174	259	176
Drepturi nete ale populației asupra rezervelor de asigurări de viață și a rezervelor fondurilor de pensii	53	13	-257	-100	60	176	263	174
Prime de asigurare în avans și rezerve pentru despăguri în litigiu	1	-1	-3	-3	-5	-2	-4	2
<b>= Alte variații ale activelor financiare nete</b>	<b>25</b>	<b>-9</b>	<b>-99</b>	<b>-8</b>	<b>41</b>	<b>90</b>	<b>114</b>	<b>100</b>
<b>Contul de patrimoniu financiar</b>								
Active financiare (+)								
Active pe termen scurt	501	564	680	701	693	720	727	743
Numerar și depozite	157	163	224	196	190	195	196	205
Acțiuni ale fondurilor pe piața monetară	80	80	98	102	102	99	103	108
Titluri de credit <sup>1)</sup>	264	320	358	403	401	426	428	430
Active pe termen lung	5 171	5 311	4 797	4 945	5 167	5 297	5 511	5 507
Depozite	598	646	641	661	663	659	658	656
Titluri de credit	1 863	1 886	1 904	1 902	1 976	2 008	2 102	2 154
Împrumuturi	410	394	434	445	446	448	455	459
Acțiuni cotate	742	718	417	436	412	420	435	409
Acțiuni necotate și alte participații la capital	475	513	435	428	459	466	475	466
Acțiuni ale organismelor de plasament colectiv	1 083	1 154	968	1 073	1 210	1 295	1 386	1 362
Alte active nete (+)	204	189	252	245	251	244	266	271
Pasive (-)								
Titluri de credit	36	29	47	45	49	53	56	58
Împrumuturi	237	229	260	261	251	233	244	248
Acțiuni și alte participații la capital	688	658	471	443	497	495	515	480
Rezerve tehnice de asigurare	5 016	5 270	5 150	5 321	5 492	5 595	5 750	5 797
Drepturi nete ale populației asupra rezervelor de asigurări de viață și a rezervelor fondurilor de pensii	4 310	4 550	4 411	4 571	4 741	4 845	4 992	5 035
Prime de asigurare în avans și rezerve pentru despăguri în litigiu	706	720	739	751	751	750	758	762
<b>= Patrimoniul financiar net</b>	<b>-101</b>	<b>-123</b>	<b>-198</b>	<b>-179</b>	<b>-179</b>	<b>-116</b>	<b>-61</b>	<b>-62</b>

Sursa: BCE.

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

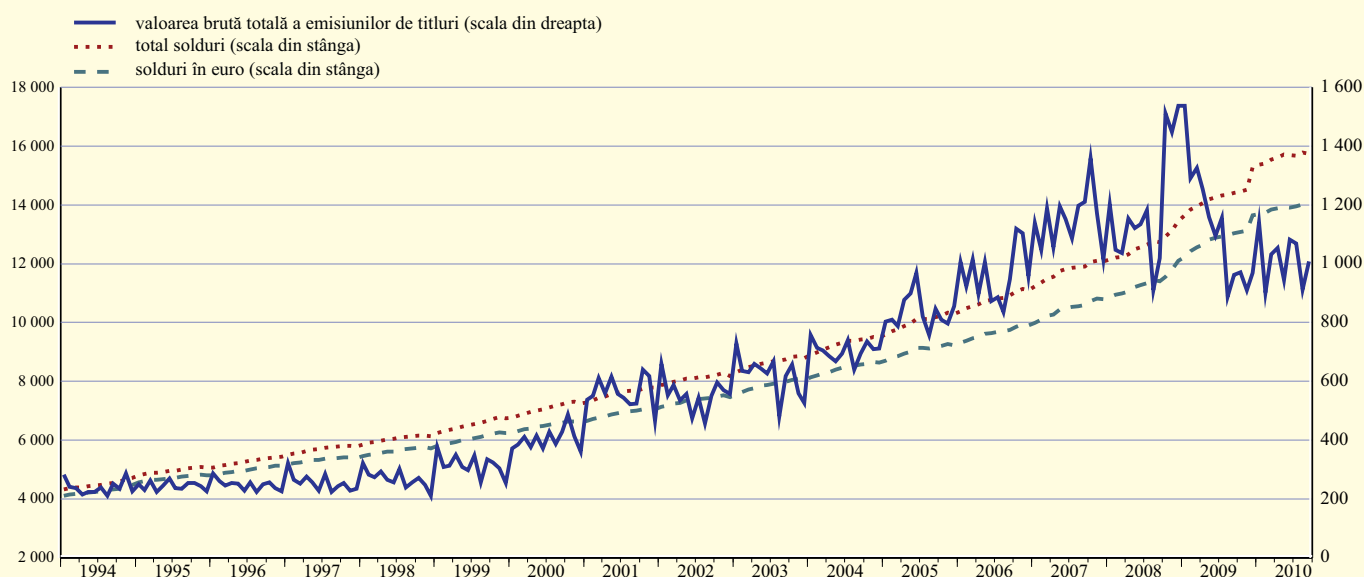


## PIEȚE FINANCIARE

### 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 <sup>1)</sup>			Pe rezidenții ai zonei euro								
	Solduri	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Valoarea netă a emisiunilor de titluri	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	Rate anuale de creștere	Date ajustate sezonier <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Emisiuni	Rate semestriale de creștere	
<b>Total</b>												
2009 sep.	15 324,9	961,6	105,1	13 040,8	878,4	78,1	14 415,9	961,7	83,4	11,7	119,7	8,5
oct.	15 324,8	949,4	0,1	13 069,5	899,8	28,8	14 449,2	969,9	36,1	10,7	14,0	7,5
nov.	15 375,3	886,3	49,7	13 122,2	844,0	51,9	14 507,7	909,1	63,6	9,4	39,2	6,2
dec.	15 899,8	938,3	-63,2	13 648,5	884,8	-61,4	15 278,3	969,4	-61,7	7,8	13,4	4,9
2010 ian.	15 942,9	1 090,9	42,6	13 694,4	1 028,2	45,3	15 370,3	1 140,5	66,6	7,1	61,9	4,3
feb.	15 980,5	860,0	37,8	13 733,6	811,1	39,5	15 418,1	900,3	33,5	5,9	-13,4	3,1
mar.	16 125,4	1 027,7	143,9	13 836,6	923,5	101,9	15 532,7	1 031,2	108,6	5,5	93,7	2,6
apr.	16 169,3	1 003,8	46,4	13 888,8	947,8	54,2	15 615,9	1 054,3	75,7	5,2	48,7	3,1
mai	16 173,5	867,5	5,7	13 922,4	839,5	35,2	15 720,8	944,0	46,3	4,2	-18,5	2,3
iun.	16 163,0	1 049,4	12,6	13 902,6	983,9	3,4	15 704,0	1 081,3	-11,9	3,6	8,3	2,4
iul.	16 183,6	1 005,9	21,5	13 949,2	967,2	47,6	15 682,0	1 068,6	22,9	3,3	55,4	2,3
aug.	16 250,1	844,8	66,8	14 013,0	804,6	64,2	15 790,2	911,6	80,7	3,6	142,1	4,3
sep.	16 264,7	978,4	14,9	14 028,0	903,3	15,2	15 740,1	1 007,0	1,3	3,1	44,5	3,6
<b>Pe termen lung</b>												
2009 sep.	13 694,6	224,4	71,8	11 556,9	197,9	74,1	12 759,8	223,4	75,3	11,2	100,0	9,6
oct.	13 759,7	245,2	63,1	11 618,0	216,7	59,0	12 821,1	236,1	64,8	11,5	63,6	9,6
nov.	13 843,4	200,8	81,7	11 697,5	180,1	77,5	12 898,0	195,3	81,9	10,7	53,8	8,3
dec.	14 352,2	169,6	-35,4	12 216,2	154,0	-25,5	13 640,4	166,1	-34,2	8,9	-15,1	6,0
2010 ian.	14 393,3	309,5	42,1	12 251,1	278,0	35,7	13 717,5	315,9	55,0	8,6	106,3	6,3
feb.	14 449,6	212,1	56,8	12 314,1	193,6	63,4	13 790,8	211,6	59,6	7,5	10,9	4,8
mar.	14 583,3	310,3	132,8	12 422,8	250,1	107,8	13 908,2	281,4	113,1	7,2	108,1	4,8
apr.	14 630,0	246,7	47,8	12 470,3	223,3	48,2	13 984,3	255,2	67,6	7,1	53,7	4,6
mai	14 638,2	154,4	8,7	12 500,4	148,4	30,5	14 088,5	181,6	48,5	5,9	-15,8	3,5
iun.	14 646,7	272,6	33,2	12 509,7	245,4	34,0	14 106,3	265,3	26,0	5,0	8,1	4,0
iul.	14 679,6	260,3	34,0	12 544,4	240,9	35,9	14 083,7	268,3	18,3	4,8	61,2	3,3
aug.	14 712,9	140,4	34,1	12 577,7	127,0	34,0	14 151,4	152,3	42,1	4,7	103,2	4,7
sep.	14 714,7	265,7	2,1	12 590,8	227,0	13,4	14 106,5	256,4	3,2	4,1	35,8	3,6

### 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 <sup>1)</sup>					
	Total	IFM (inclusiv Eurosistemul)	Societăți non-IFM		Administrații publice		Total	IFM (inclusiv Eurosistemul)	Societăți non-IFM		Administrații publice	
			Societăți financiare nemonetare	Societăți nefinanciare	Administra- ția centrală	Alte admi- nistrații publice			Societăți financiare nemonetare	Societăți nefinanciare	Administra- ția centrală	Alte admi- nistrații publice
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Total</b>											
2008	13 444	5 269	2 195	701	4 939	340	1 192	817	83	106	163	24
2009	15 278	5 376	3 215	805	5 508	374	1 126	734	62	86	221	22
2009 T4	15 278	5 376	3 215	805	5 508	374	949	620	54	73	182	20
2010 T1	15 533	5 468	3 177	843	5 654	389	1 024	642	61	74	227	20
T2	15 704	5 456	3 212	848	5 770	418	1 027	661	61	80	198	26
T3	15 740	5 423	3 212	847	5 821	437	996	631	74	67	198	27
2010 iun.	15 704	5 456	3 212	848	5 770	418	1 081	718	62	79	185	37
iul.	15 682	5 427	3 210	846	5 773	426	1 069	655	98	69	217	29
aug	15 790	5 461	3 246	848	5 807	429	912	610	66	61	154	21
sep.	15 740	5 423	3 212	847	5 821	437	1 007	626	58	70	222	30
	<b>Pe termen scurt</b>											
2008	1 627	822	92	122	567	25	975	722	35	97	102	19
2009	1 638	733	88	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2009 T4	1 638	733	88	72	724	21	750	542	19	60	116	13
2010 T1	1 625	747	78	76	706	17	754	536	27	61	120	10
T2	1 598	734	89	73	681	21	793	570	31	67	110	16
T3	1 634	740	93	72	692	37	770	546	28	58	118	20
2010 iun.	1 598	734	89	73	681	21	816	608	27	64	102	14
iul.	1 598	731	86	78	674	30	800	566	30	63	119	23
aug	1 639	757	94	75	681	31	759	548	32	57	107	16
sep.	1 634	740	93	72	692	37	751	524	21	55	128	22
	<b>Pe termen lung<sup>2)</sup></b>											
2008	11 816	4 448	2 103	579	4 371	315	217	95	48	8	61	4
2009	13 640	4 643	3 127	733	4 784	353	251	99	44	17	84	7
2009 T4	13 640	4 643	3 127	733	4 784	353	199	79	35	13	66	7
2010 T1	13 908	4 722	3 099	767	4 948	372	270	106	33	13	107	10
T2	14 106	4 721	3 123	775	5 089	398	234	91	30	13	89	10
T3	14 107	4 683	3 119	775	5 130	400	226	85	46	9	80	6
2010 iun.	14 106	4 721	3 123	775	5 089	398	265	111	34	15	83	22
iul.	14 084	4 696	3 125	769	5 098	396	268	89	68	6	98	6
aug	14 151	4 704	3 152	773	5 126	398	152	63	34	4	47	5
sep.	14 107	4 683	3 119	775	5 130	400	256	102	37	16	94	8
	<b>Din care, cu dobândă fixă pe termen lung</b>											
2008	7 710	2 305	760	440	3 955	250	120	49	9	7	53	3
2009	8 830	2 587	1 034	600	4 338	271	173	60	18	16	74	4
2009 T4	8 830	2 587	1 034	600	4 338	271	132	46	10	12	59	5
2010 T1	9 093	2 658	1 048	627	4 482	278	186	61	10	12	95	7
T2	9 308	2 663	1 080	655	4 625	286	156	47	12	11	81	5
T3	9 330	2 649	1 066	658	4 670	286	141	48	12	8	70	4
2010 iun.	9 308	2 663	1 080	655	4 625	286	172	58	16	13	76	9
iul.	9 272	2 640	1 074	651	4 624	283	153	45	14	6	85	3
aug	9 324	2 651	1 088	656	4 645	285	92	36	9	4	40	3
sep.	9 330	2 649	1 066	658	4 670	286	177	62	13	13	84	5
	<b>Din care, cu dobândă variabilă pe termen lung</b>											
2008	3 594	1 743	1 295	129	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4 372	1 769	2 025	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 T4	4 372	1 769	2 025	123	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 T1	4 361	1 775	1 981	130	382	93	70	38	20	1	7	3
T2	4 341	1 770	1 968	110	383	110	65	37	16	1	5	6
T3	4 344	1 755	1 983	108	386	112	72	29	33	1	6	3
2010 iun.	4 341	1 770	1 968	110	383	110	81	46	17	1	4	13
iul.	4 364	1 772	1 981	108	391	111	104	37	54	0	10	3
aug	4 379	1 771	1 995	108	394	111	48	20	23	0	3	2
sep.	4 344	1 755	1 983	108	386	112	66	31	23	3	6	3

Sursa: BCE.

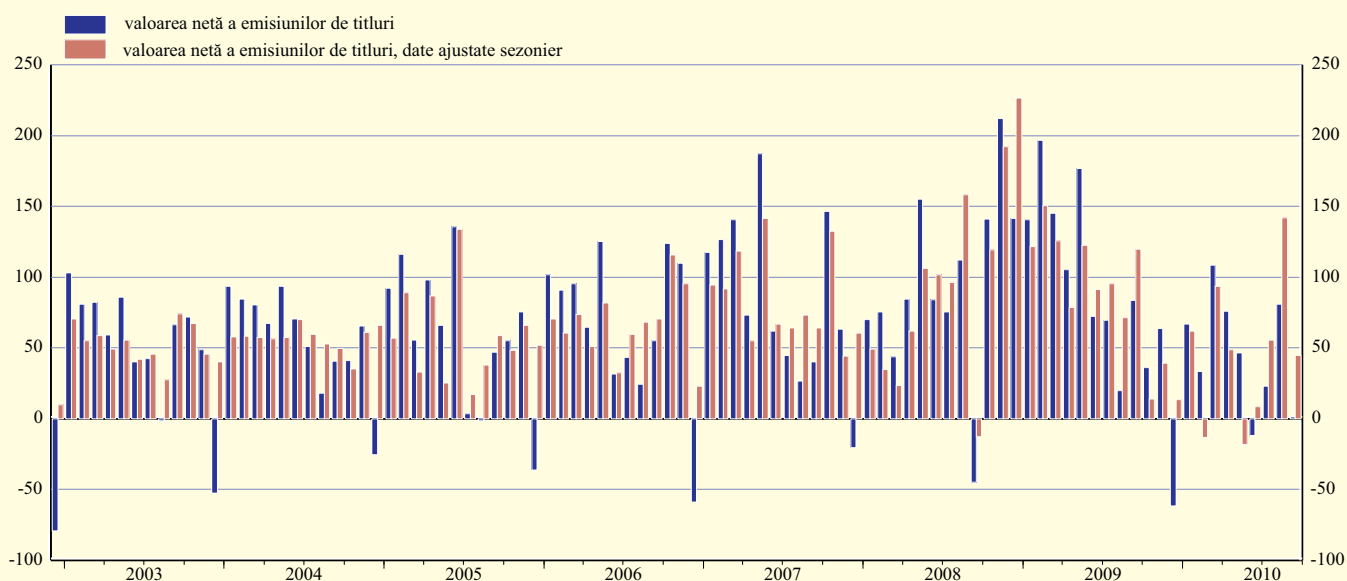
- 1) Datele lunare privind emisiunile brute se referă la tranzacțiile efectuate în această perioadă. Pentru comparabilitate, datele anuale și trimestriale se referă la mediile lunare respective.
- 2) Diferența reziduală dintre totalul instrumentelor de împrumut pe termen lung și cele pe termen lung cu dobândă fixă și variabilă constă în obligațiunile cu cupon zero și efecte de reevaluare.

**4.2 Structura titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro, în funcție de sectorul emitentului și de tipul instrumentului**  
(miliarde EUR, în absența altor mențiuni; tranzacții aferente perioadei; valori nominale)

**2. Valoarea netă a emisiunilor de titluri**

	Date neajustate sezonier <sup>1)</sup>						Date ajustate sezonier <sup>1)</sup>					
	Total	IFM (inclusiv Euro- sistemul)	Societăți non-IFM		Administrații publice		Total	IFM (inclusiv Euro- sistemul)	Societăți non-IFM		Administrații publice	
			Societăți financiare nemonetare	Societăți nefinanciare	Adminis- trația centrală	Alte administrații publice			Societăți financiare nemonetare	Societăți nefinanciare	Adminis- trația centrală	Alte administrații publice
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Total</b>											
2008	95,8	22,9	35,8	4,4	31,7	1,1	96,3	23,1	35,3	4,5	32,5	0,9
2009	87,2	10,3	19,3	8,6	46,2	2,8	86,9	10,2	18,9	8,3	46,7	2,9
2009 T4	12,7	-21,6	13,1	4,1	11,9	5,2	22,2	-10,5	-13,7	6,9	36,8	2,7
2010 T1	69,6	25,6	-16,8	11,3	46,4	3,1	47,4	7,4	0,9	10,1	24,6	4,5
T2	36,7	-12,2	3,4	4,9	34,9	5,6	12,9	-14,6	-1,9	0,7	23,0	5,7
T3	35,0	0,9	4,7	2,5	20,5	6,4	80,7	10,2	28,3	4,9	29,5	7,7
2010 iun.	-11,9	-31,0	-11,9	-5,8	23,0	13,8	8,3	-3,0	-14,4	-7,9	20,0	13,7
iul.	22,9	-7,3	9,9	3,5	8,6	8,2	55,4	-14,4	24,4	2,9	33,4	9,1
aug.	80,7	21,8	27,9	-1,8	30,6	2,2	142,1	31,2	55,7	4,7	46,7	3,9
sep.	1,3	-11,8	-23,8	5,9	22,3	8,7	44,5	13,9	4,9	7,2	8,3	10,2
	<b>Pe termen lung</b>											
2008	65,3	15,9	32,7	2,8	13,4	0,5	64,8	16,1	32,1	2,8	13,3	0,5
2009	87,9	15,1	22,4	12,7	34,5	3,2	87,8	15,2	22,1	12,8	34,6	3,1
2009 T4	37,5	-13,9	11,9	7,8	27,3	4,4	34,1	-1,9	-14,6	9,0	38,1	3,5
2010 T1	75,9	22,3	-13,3	9,8	52,8	4,3	75,1	12,5	4,9	10,5	43,0	4,2
T2	47,4	-7,1	0,0	6,0	43,9	4,6	15,3	-17,0	-4,9	2,0	30,8	4,4
T3	21,2	-2,1	3,1	2,9	16,3	0,9	66,7	5,6	25,3	4,8	28,6	2,3
2010 iun.	26,0	-10,2	-12,0	3,7	30,0	14,5	8,1	-11,1	-15,4	-1,0	21,6	14,1
iul.	18,3	-6,4	13,0	-1,0	14,1	-1,3	61,2	-11,0	26,8	-0,3	45,9	-0,2
aug.	42,1	-3,4	19,1	0,4	24,5	1,5	103,2	5,3	46,9	6,0	42,7	2,2
sep.	3,2	3,6	-22,7	9,4	10,5	2,3	35,8	22,6	2,3	8,7	-2,7	5,0

**G16 Valoarea netă a emisiunilor de titluri, altele decât acțiuni, date ajustate și neajustate sezonier**  
(miliarde EUR; tranzacții efectuate în cursul lunii; valori nominale)



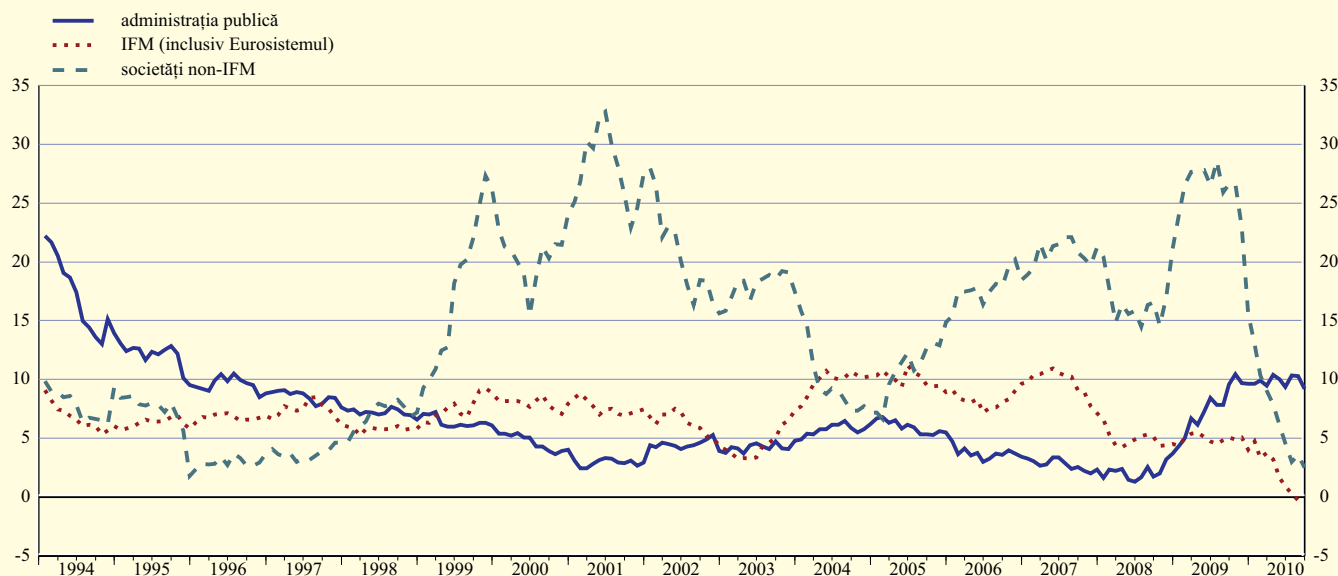
Sursa: BCE.

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

#### 4.3 Rate de creștere aferente titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro<sup>1)</sup> (variații procentuale)

	Rate anuale de creștere (date neajustate sezonier)						Rate semestriale de creștere ajustate sezonier					
	Total	IFM (inclusiv Euro- sistemul)	Societăți non-IFM		Administrații publice		Total	IFM (inclusiv Euro- sistemul)	Societăți non-IFM		Administrații publice	
			Societăți financiare nemonetare	Societăți nefinanciare	Adminis- trația centrală	Alte administrații publice			Societăți financiare nemonetare	Societăți nefinan- ciare	Adminis- trația centrală	Alte administrații publice
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2009 sep.	11,7	4,1	24,0	16,1	14,9	10,7	8,5	3,4	13,1	19,2	10,2	11,2
oct.	10,7	3,0	23,4	17,4	13,5	10,5	7,5	0,6	10,8	19,3	11,6	9,4
nov.	9,4	2,5	18,7	16,8	12,1	10,8	6,2	-0,5	8,0	18,0	10,6	9,5
dec.	7,8	2,3	10,4	14,7	11,2	10,0	4,9	-0,1	2,8	16,8	9,3	10,9
2010 ian.	7,1	2,4	9,3	14,0	10,1	9,4	4,3	0,6	0,6	12,4	8,8	8,6
feb.	5,9	0,7	6,2	15,0	9,7	11,0	3,1	-1,3	-2,0	15,5	8,1	11,5
mar.	5,5	1,5	4,5	16,2	8,5	11,8	2,6	-0,3	-3,4	13,2	6,9	12,3
apr.	5,2	1,3	3,5	16,1	8,4	11,2	3,1	2,2	-3,2	13,3	5,3	12,9
mai	4,2	-0,2	2,4	14,9	8,0	10,4	2,3	0,0	-3,0	12,1	5,4	11,3
iun.	3,6	-0,4	1,3	12,3	7,2	13,7	2,4	-0,8	-0,2	8,1	5,2	16,7
iul.	3,3	-0,9	0,3	10,2	7,4	15,2	2,3	-2,4	0,0	8,1	6,0	22,4
aug.	3,6	-0,3	1,4	10,2	7,2	15,5	4,3	0,6	4,9	5,3	6,4	19,9
sep.	3,1	-0,4	0,7	8,6	6,2	16,6	3,6	-0,5	5,0	4,0	5,6	21,1
	Pe termen lung											
2009 sep.	11,2	5,1	27,6	24,8	9,6	9,4	9,6	6,3	14,9	28,5	7,8	11,8
oct.	11,5	4,9	26,7	27,5	10,4	10,6	9,6	4,8	11,9	27,5	11,1	9,3
nov.	10,7	5,0	21,5	28,4	9,6	11,0	8,3	4,0	8,8	25,1	10,3	7,9
dec.	8,9	4,0	12,6	26,3	9,5	12,0	6,0	2,4	3,5	21,8	8,9	11,2
2010 ian.	8,6	4,8	10,2	23,3	9,5	11,6	6,3	3,6	0,9	16,9	10,4	11,1
feb.	7,5	3,3	7,1	22,6	9,7	12,4	4,8	0,3	-1,6	19,6	10,7	11,8
mar.	7,2	3,8	5,5	22,8	9,2	12,8	4,8	1,4	-3,0	17,3	10,6	13,8
apr.	7,1	3,2	4,4	21,7	10,4	11,0	4,6	1,7	-2,7	16,0	9,7	12,7
mai	5,9	1,6	2,9	18,6	10,1	8,9	3,5	-0,8	-2,7	12,4	9,9	9,9
iun.	5,0	0,9	1,7	16,0	9,1	12,9	4,0	-0,6	0,0	10,5	9,4	14,7
iul.	4,8	0,2	0,5	12,9	10,2	12,1	3,3	-3,1	0,2	9,0	10,1	13,1
aug.	4,7	-0,3	1,2	13,1	10,2	11,8	4,7	-1,0	4,1	6,9	9,7	11,8
sep.	4,1	-0,1	0,4	11,2	8,9	12,3	3,6	-1,4	4,0	5,5	7,3	10,8

#### G17 Rate anuale de creștere aferente titlurilor de credit pe termen lung pe sectoarele emitenților, cumulată pentru toate valutele (variații procentuale anuale)



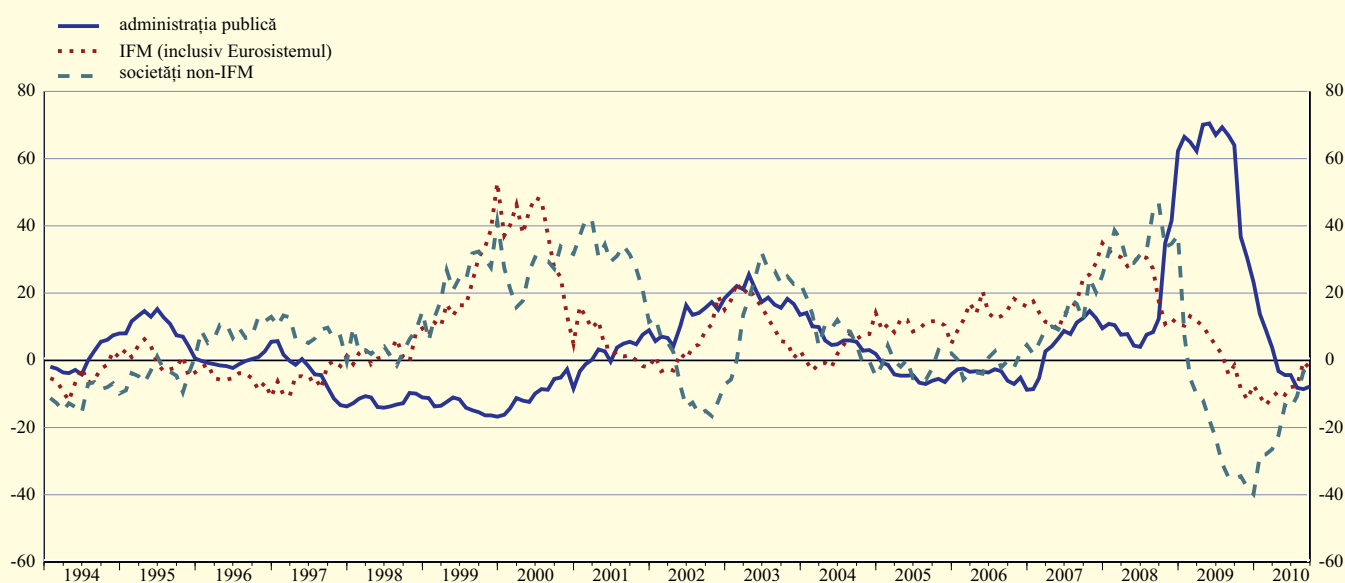
Sursa: BCE.

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

**4.3 Rate de creștere aferente titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro<sup>1)</sup> (continuare)**  
(variații procentuale)

	Pe termen lung cu dobândă fixă						Pe termen lung cu dobândă variabilă					
	Total	IFM (inclusiv Euro- sistemul	Societăți non-IFM		Administrații publice		Total	IFM (inclusiv Euro- sistemul	Societăți non-IFM		Administrații publice	
			Societăți financiare nemonetare	Societăți nefinan- ciare	Adminis- trația centrală	Alte adminis- trații publice			Societăți financiare nemonetare	Societăți nefinan- ciare	Adminis- trația centrală	Alte adminis- trații publice
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Toate valutele combinate											
2008	3,1	4,9	6,1	4,8	1,5	1,4	12,7	5,4	33,2	7,0	7,6	3,2
2009	9,5	7,1	18,1	25,1	8,1	4,3	12,0	1,8	35,7	-1,9	0,1	20,7
2009 T4	12,2	9,1	20,8	35,4	10,3	6,8	7,4	-1,7	23,9	-4,0	2,0	26,4
2010 T1	11,2	9,8	13,5	29,1	9,6	8,3	1,2	-3,8	5,9	-2,2	4,6	26,9
2010 T2	9,7	7,3	7,3	23,3	10,2	7,5	-1,0	-4,2	0,4	-0,4	5,5	23,4
2010 T3	7,6	3,1	3,4	16,3	10,1	7,2	-1,2	-3,6	-1,1	-1,9	4,8	28,5
2010 apr.	10,7	8,9	8,1	25,8	10,7	8,0	-0,7	-4,4	1,0	-0,4	7,6	22,2
2010 mai	9,3	6,1	6,7	21,3	10,5	5,9	-1,4	-4,4	-0,4	-0,3	6,1	20,2
2010 iun.	8,0	4,3	4,7	19,2	9,5	7,6	-1,5	-3,6	-1,1	-1,3	2,0	30,9
2010 iul.	7,7	3,1	3,2	16,0	10,5	6,7	-1,4	-3,5	-1,7	-2,0	5,4	30,0
2010 aug.	7,5	2,6	3,6	16,5	10,3	7,1	-1,1	-3,9	-0,8	-2,1	6,6	27,0
2010 sep.	7,0	2,8	2,2	13,9	9,7	7,8	-1,0	-3,2	-0,7	-1,7	3,3	26,3
	În euro											
2008	3,0	4,8	6,7	3,2	1,7	1,3	14,2	6,5	34,9	7,2	8,0	2,0
2009	10,1	9,0	21,5	23,3	8,2	3,7	14,3	3,9	38,3	-2,4	-0,4	21,8
2009 T4	12,8	11,4	23,1	34,6	10,4	6,3	9,0	-0,2	25,5	-4,8	0,7	27,0
2010 T1	11,4	10,8	15,0	29,6	9,7	8,0	1,7	-3,4	6,5	-2,4	3,2	26,9
2010 T2	9,9	7,4	8,3	23,8	10,2	7,2	-1,0	-3,9	-0,1	-0,6	4,1	23,4
2010 T3	7,9	2,7	4,5	16,8	10,3	7,2	-1,0	-2,9	-1,5	-2,5	4,1	28,6
2010 apr.	10,9	9,1	8,8	26,6	10,7	7,8	-0,5	-3,9	0,8	-0,3	6,2	22,1
2010 mai	9,4	6,0	7,5	21,7	10,5	5,4	-1,7	-4,5	-1,3	-0,3	4,7	20,0
2010 iun.	8,3	4,5	5,9	19,2	9,6	7,3	-1,8	-3,0	-2,3	-2,6	0,7	31,2
2010 iul.	8,1	2,7	4,1	16,6	10,7	6,8	-1,1	-2,8	-1,8	-2,6	4,4	30,3
2010 aug.	7,9	2,1	4,7	16,8	10,5	7,3	-0,8	-3,1	-1,1	-2,7	6,2	27,1
2010 sep.	7,4	2,0	3,5	14,7	9,9	7,9	-0,6	-2,4	-0,6	-1,8	2,9	26,1

**G18 Rate anuale de creștere aferente titlurilor de credit pe termen scurt pe sectoarele emitenților, cumulat pentru toate valutele**  
(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE.

1) Variațiile procentuale anuale ale datelor lunare se referă la sfârșitul perioadei, iar cele ale datelor trimestriale și anuale se referă la variația anuală a mediei perioadei. Pentru detalii, a se vedea Notele tehnice.

#### 4.4 Acțiuni cotate emise de rezidenți ai zonei euro <sup>1)</sup>

(miliarde EUR, în absența altor mențiuni; valori de piață)

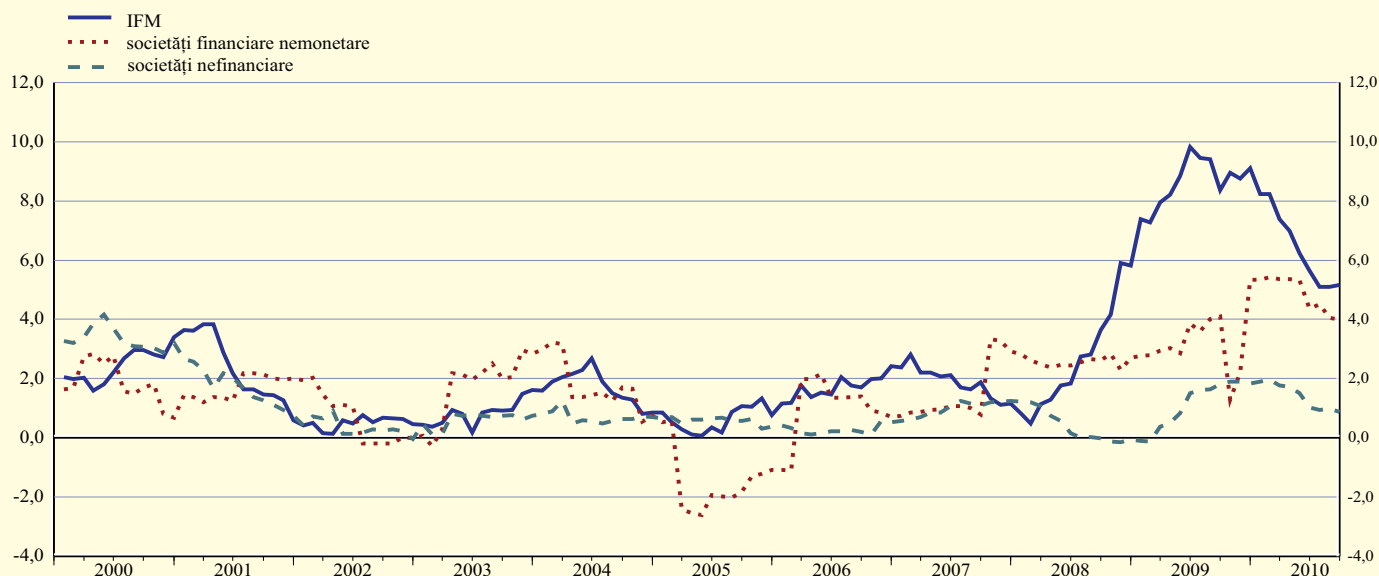
##### 1. Solduri și rate anuale de creștere

(solduri la sfârșitul perioadei)

		Total			IFM		Societăți financiare nemonetare		Societăți nefinanciare	
		Total	Indice dec. 2001=100	Rate anuale de creștere (%)	Total	Rate anuale de creștere (%)	Total	Rate anuale de creștere (%)	Total	Rate anuale de creștere (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	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	352,2	4,1	3 267,7	1,8
	oct.	4 068,7	107,8	2,7	569,0	8,9	326,7	1,3	3 173,0	1,9
	nov.	4 082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	318,4	2,2	3 195,3	1,9
	dec.	4 414,2	108,5	3,0	570,9	9,1	349,4	5,3	3 493,9	1,8
2010	ian.	4 246,4	108,7	2,9	521,3	8,2	339,2	5,3	3 385,9	1,9
	feb.	4 164,6	108,7	3,0	503,5	8,2	337,8	5,4	3 323,3	2,0
	mar.	4 477,9	109,0	2,8	548,1	7,4	363,8	5,4	3 566,0	1,8
	apr.	4 412,2	109,0	2,7	512,5	7,0	344,2	5,4	3 555,5	1,7
	mai	4 096,1	109,1	2,4	449,4	6,2	321,3	5,3	3 325,3	1,5
	iun.	4 058,1	109,3	1,9	449,8	5,6	314,3	4,4	3 294,0	1,0
	iul.	4 259,7	109,4	1,7	523,9	5,1	336,8	4,5	3 399,0	0,9
	aug.	4 124,3	109,4	1,7	483,2	5,1	313,1	4,1	3 327,9	1,0
	sep.	4 349,1	109,4	1,7	491,8	5,2	325,3	4,0	3 532,0	0,9

#### G19 Rate anuale de creștere pentru acțiunile cotate emise de rezidenți ai zonei euro

(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE.

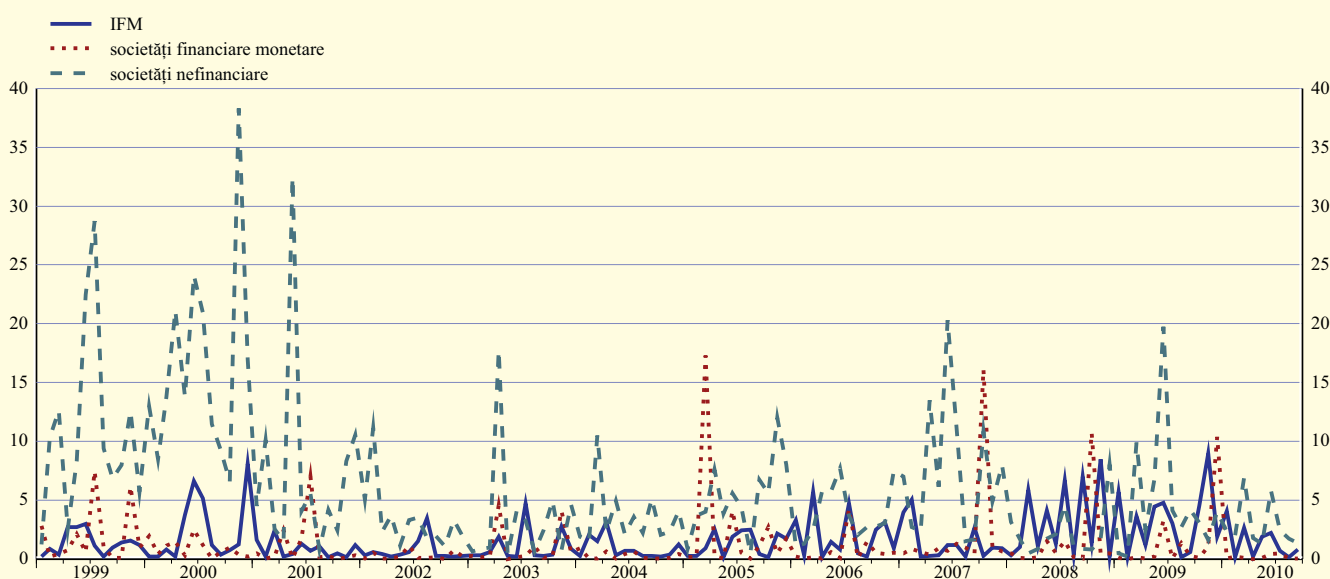
1) Pentru modul de calcul al indicelui și al ratelor de creștere, a se vedea Notele tehnice.

**4.4 Acțiuni cotate emise de rezidenți ai zonei euro**  
(miliarde EUR; valori de piață)

**2. Tranzacții efectuate în cursul lunii**

	Total			IFM			Societăți financiare nemonetare			Societăți nefinanciare		
	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Răscumpărări	Valoarea netă a emisiunilor de titluri	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Răscumpărări	Valoarea netă a emisiunilor de titluri	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Răscumpărări	Valoarea netă a emisiunilor de titluri	Valoarea brută a emisiunilor de titluri	Răscumpărări	Valoarea netă a emisiunilor de titluri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008												
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	0,2	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.	9,6	0,2	9,4	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,2	6,7
apr.	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
mai	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
iun.	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
iul.	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,4	2,4	0,8	1,6
aug.	1,7	1,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,2	0,6
sep.	2,2	0,2	2,0	0,8	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2

**G20 Valoarea brută a emisiunilor de acțiuni cotate în funcție de sectorul emitentului**  
(miliarde EUR; tranzacții efectuate în cursul lunii; valori de piață)



Sursa: BCE.



#### 4.5 Ratele dobânzii IFM la depozitele și creditele în euro pe rezidenți ai zonei euro <sup>1)</sup>

(procente p.a.; solduri la sfârșitul perioadei; media perioadei pentru contractele noi, în absența altor mențiuni)

##### 1. Ratele dobânzii la depozitele noi

	Depozite ale populației						Depozite ale societăților nefinanciare				Împrumuturi din operațiuni repo
	Overnight <sup>2)</sup>	La termen			Rambursabile după notificare <sup>2),3)</sup>		Overnight <sup>2)</sup>	La termen			
		Până la 1 an	Între 1 an și 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni		Până la 1 an	Între 1 an și 2 ani	Peste 2 ani	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009 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	2,54	0,64
2010 ian.	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,46	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	0,79	2,73	2,35	0,50
apr.	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
mai	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
iun.	0,43	2,16	2,25	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,29	0,66
iul.	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,22	0,74
aug.	0,43	2,21	2,54	2,35	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70
sep.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71
oct.	0,44	2,35	2,75	2,79	1,54	1,82	0,50	1,18	2,40	2,65	0,98

##### 2. Ratele dobânzii la creditele noi acordate populației

	Credite pe descoperit de cont și reînnoibile, pentru nevoi personale și majorări ale limitei de overdraft pe carduri de credit <sup>2)</sup>	Credite de consum				Variație anuală procentuală <sup>4)</sup>	Credite pentru locuințe				Variație anuală procentuală <sup>4)</sup>	Alte credite în funcție de perioada inițială de fixare a ratei dobânzii			
		În funcție de perioada inițială de fixare a ratei dobânzii					În funcție de perioada inițială de fixare a ratei dobânzii						Variațiabilă și pe termen de până la 1 an	Între 1 și 5 ani	Peste 5 ani
		Variațiabilă și pe termen de până la 1 an	Între 1 și 5 ani	Peste 5 ani			Variațiabilă și pe termen de până la 1 an	Între 1 și 5 ani	Între 5 și 10 ani	Peste 10 ani					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2009 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	6,43	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	3,12	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	3,16	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	6,78	6,12	7,92	7,67	2,62	3,71	4,18	4,12	3,68	3,06	4,32	4,53		
mai	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,64	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50		
iun.	8,80	5,18	6,13	7,73	7,11	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,00	4,22	4,27		
iul.	8,74	5,48	6,22	7,77	7,32	2,66	3,60	3,94	3,84	3,64	3,15	4,27	4,27		
aug.	8,72	5,38	6,25	7,85	7,35	2,84	3,63	3,95	3,80	3,76	3,34	4,52	4,14		
sep.	8,74	5,52	6,18	7,87	7,31	2,75	3,57	3,84	3,74	3,62	3,32	4,35	4,07		
oct.	8,67	5,31	6,01	7,72	7,14	2,76	3,58	3,78	3,68	3,61	3,36	4,42	4,18		

##### 3. Ratele dobânzilor la creditele noi acordate societăților nefinanciare

	Credite pe descoperit de cont <sup>2)</sup>	Alte credite până la 1 milion EUR în funcție de perioada inițială de fixare a ratei dobânzii			Alte credite peste 1 milion EUR în funcție de perioada inițială de fixare a ratei dobânzii		
		Variațiabilă și pe termen de până la 1 an	Între 1 an și 5 ani	Peste 5 ani	Variațiabilă și pe termen de până la 1 an	Între 1 și 5 ani	Peste 5 ani
2009 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	2,02	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.	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
mai	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,84	3,41
iun.	3,70	3,25	4,11	3,80	2,17	2,87	3,37
iul.	3,69	3,27	4,27	3,95	2,26	2,85	3,19
aug.	3,75	3,38	4,19	3,84	2,28	2,92	3,65
sep.	3,80	3,34	4,13	3,78	2,26	2,72	3,51
oct.	3,82	3,44	4,19	3,80	2,34	2,98	3,45

Sursa: BCE.

- 1) Datele se referă la structura în schimbare a zonei euro. Pentru informații suplimentare a se vedea Notele generale.
- 2) Pentru această categorie de instrumente, contractele noi și soldurile coincid. Sfârșitul perioadei. Este posibil ca datele începând cu luna iunie 2010 să nu fie pe deplin comparabile cu cele anterioare acestei perioade, datorită modificărilor metodologice decurgând din aplicarea Regulamentelor BCE/2008/32 și BCE/2009/7 (care modifică Regulamentul BCE/2001/18).
- 3) Pentru această categorie de instrumente, pozițiile „populație” și „societăți nefinanciare” fuzionează și sunt cumulate la poziția „populație”, deoarece soldurile societăților nefinanciare sunt nesemnificative în comparație cu cele ale populației în toate statele membre participante.
- 4) Rata dobânzii anuale efectivă acoperă costul total al unui credit. Costul total cuprinde o componentă a ratei dobânzii și o componentă a celorlalte costuri, precum costul aferent interogării bazei de date, administrării, întocmirii documentelor și garanțiilor.

#### 4.5 Ratele dobânzii IFM la depozitele și creditele în euro pe rezidenți ai zonei euro<sup>1),\*</sup>

(procente p.a.; solduri la sfârșitul perioadei; media perioadei pentru contractele noi, în absența altor mențiuni)

##### 4. Ratele dobânzii la depozite (solduri)

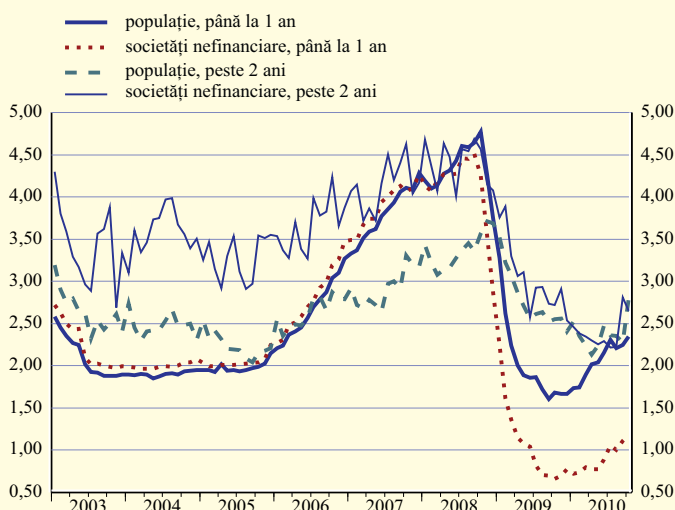
		Depozite ale populației					Depozite ale societăților nefinanciare			Împrumuturi din operațiuni repo
		Overnight <sup>2)</sup>	La termen		Rambursabile după notificare <sup>2),3)</sup>		Overnight <sup>2)</sup>	La termen		
			Până la 2 ani	Peste 2 ani	Până la 3 luni	Peste 3 luni		Până la 2 ani	Peste 2 ani	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	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	2,19	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
	feb.	0,42	2,14	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
	mar.	0,42	2,12	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
	apr.	0,41	2,12	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
	mai	0,40	2,12	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
	iun.	0,43	2,13	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,12	1,24
	iul.	0,43	2,15	2,72	1,40	1,93	0,45	1,54	3,15	1,24
	aug.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,12	1,25
	sep.	0,43	2,20	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
	oct.	0,44	2,22	2,73	1,54	1,82	0,50	1,68	3,05	1,30

##### 5. Ratele dobânzii la credite (solduri)

		Credite acordate populației					Credite acordate societăților nefinanciare			
		Credite pentru locuințe pe termen de			Credite de consum și alte credite, pe termen de		Pe termen de			
		Până la 1 an	Între 1 an și 5 ani	Peste 5 ani	Până la 1 an	Între 1 an și 5 ani	Peste 5 ani	Până la 1 an	Între 1 an și 5 ani	Peste 5 ani
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	nov.	4,01	4,15	4,12	7,56	6,65	5,51	3,53	3,35	3,57
	dec.	4,07	4,11	4,07	7,55	6,57	5,42	3,46	3,35	3,50
2010	ian.	3,99	4,05	3,99	7,51	6,52	5,37	3,47	3,31	3,45
	feb.	4,03	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
	mar.	3,98	4,04	3,98	7,43	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
	apr.	3,89	4,01	3,92	7,38	6,50	5,29	3,42	3,21	3,33
	mai	3,87	3,97	3,89	7,40	6,45	5,29	3,40	3,20	3,31
	iun.	3,79	3,96	3,84	7,61	6,48	5,21	3,29	3,22	3,30
	iul.	3,73	3,93	3,82	7,70	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
	aug.	3,79	3,89	3,81	7,74	6,45	5,20	3,37	3,28	3,34
	sep.	3,83	3,88	3,83	7,83	6,46	5,21	3,42	3,29	3,38
	oct.	3,80	3,85	3,82	7,79	6,43	5,21	3,47	3,34	3,38

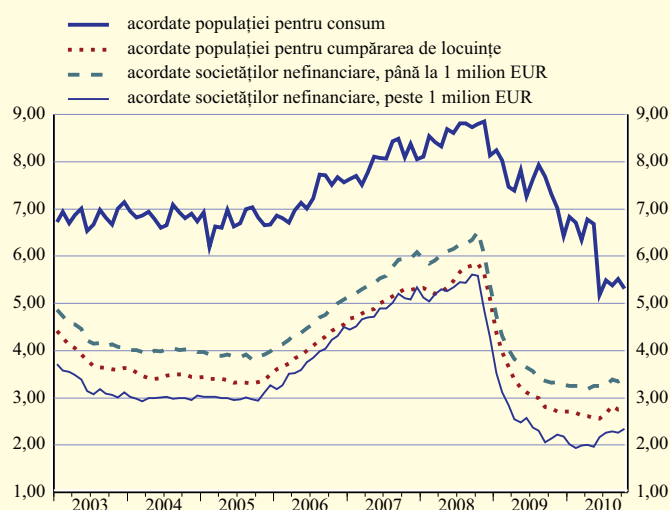
#### G21 Depozite noi la termen

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



#### G22 Împrumuturi noi cu rata dobânzii variabilă și fixată inițial pe o perioadă de până la 1 an

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



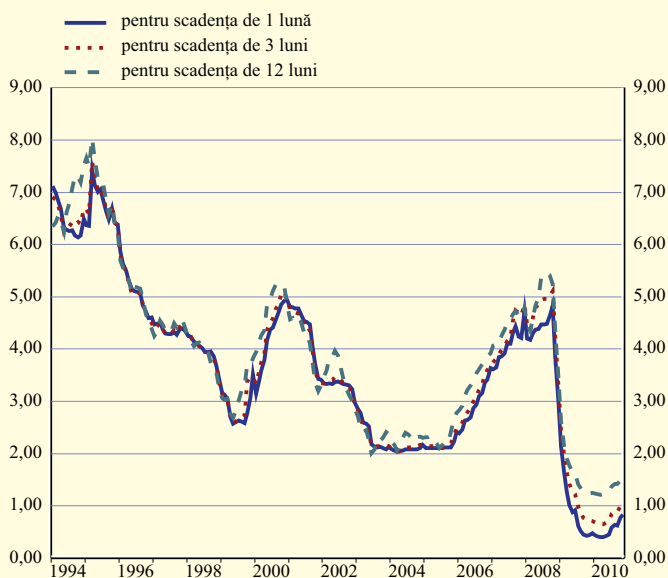
Sursa: BCE.

\*) Pentru sursa datelor din tabel și din notele de subsol, a se vedea p. 42.

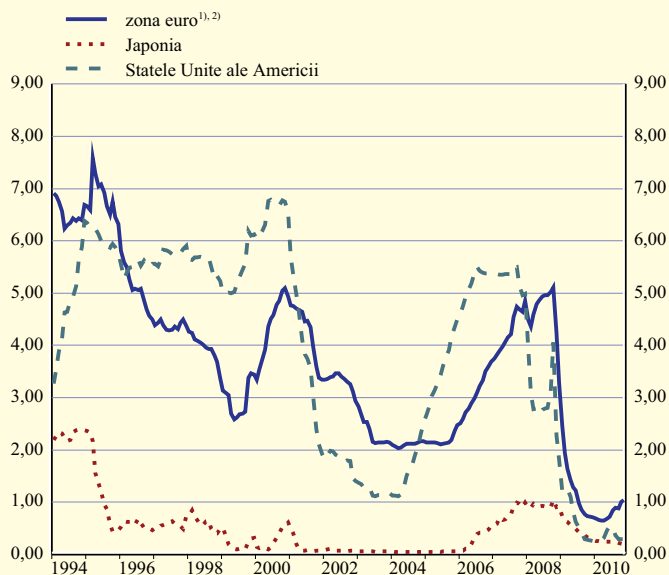
#### 4.6 Ratele dobânzii pe piața monetară (procente p.a.; mediile perioadei)

	Zona euro <sup>1),2)</sup>					Statele Unite	Japonia
	Depozite <i>overnight</i> (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 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
T2	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
T3	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
2009 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
iun.	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
iul.	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
aug.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
sep.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
oct.	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20
nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19

#### G23 Ratele dobânzii pe piața monetară din zona euro<sup>1),2)</sup> (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.

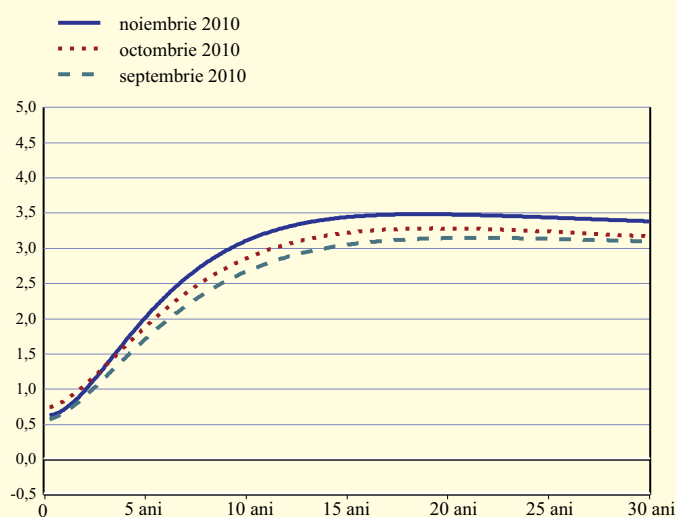
#### 4.7 Curbele randamentelor în zona euro <sup>1)</sup>

(obligațiunile administrației centrale din zona euro cu rating-ul AAA; sfârșitul 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 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
T2	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
T3	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
2009 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
iun.	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
iul.	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
aug.	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70
sep.	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
oct.	0,75	0,84	1,06	1,89	2,36	2,86	2,11	1,80	1,02	1,57	3,21	4,09
nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35

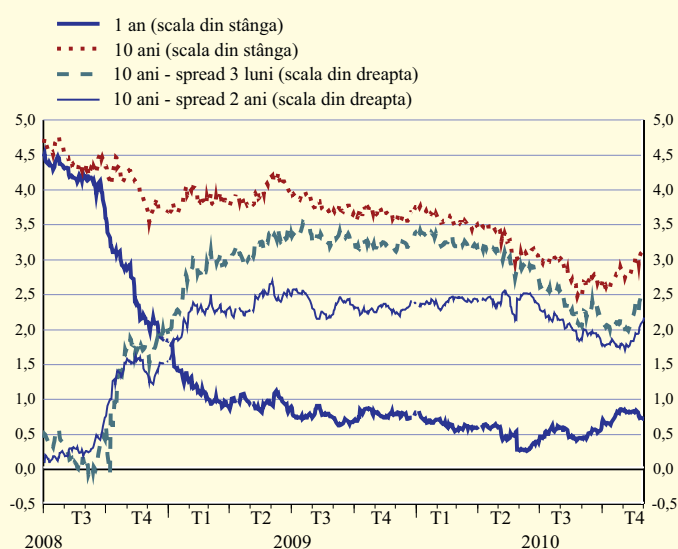
#### G25 Curbele randamentelor spot în zona euro

(procente p.a.; sfârșitul perioadei)



#### G26 Ratele spot și 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 componenței zonei euro. Pentru mai multe informații, a se vedea Notele generale.

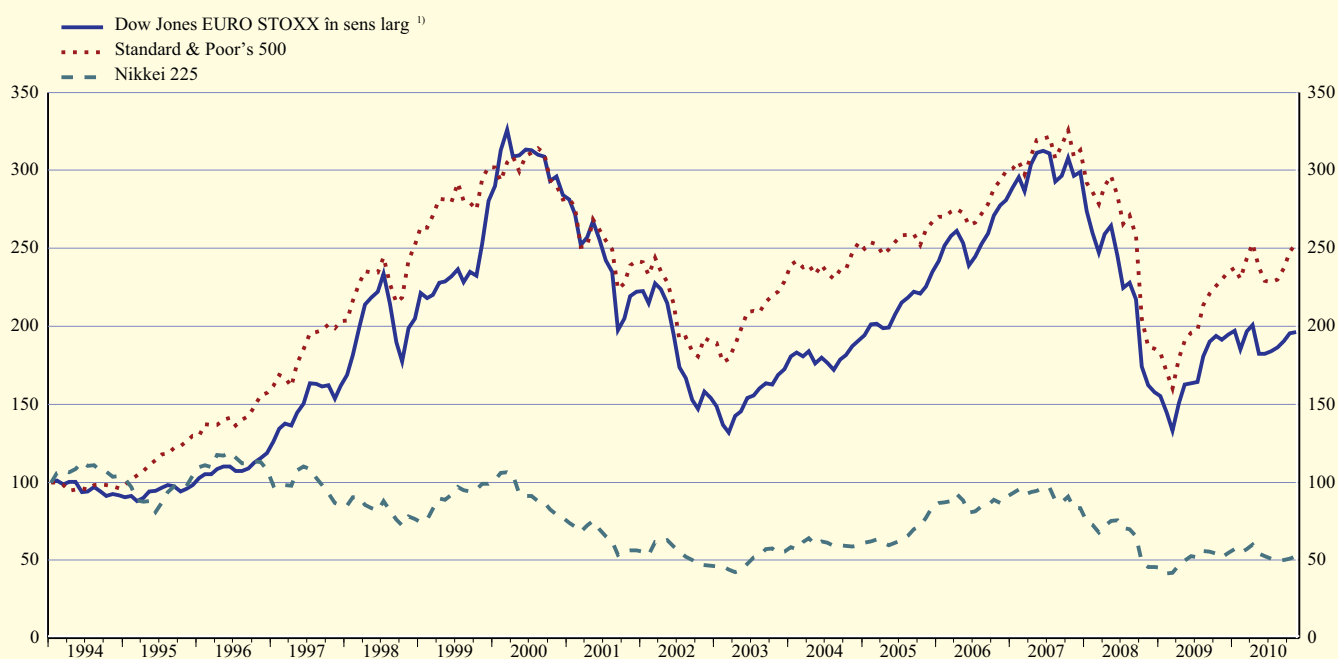
## 4.8 Indicii bursieri

(indici exprimați în puncte; mediile perioadei)

	Indicii Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Statele Unite Standard & Poor's 500	Japonia Nikkei 225
	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		
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 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
2009 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
2010 T2	261,1	2 735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1 134,6	10 345,9
2010 T3	259,5	2 715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1 096,2	9 356,0
2009 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
2009 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 iun.	253,2	2 641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1 083,4	9 786,1
2010 iul.	255,1	2 669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1 079,8	9 456,8
2010 aug.	258,9	2 712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1 087,3	9 268,2
2010 sep.	264,6	2 766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1 122,1	9 346,7
2010 oct.	271,3	2 817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1 171,6	9 455,1
2010 nov.	272,2	2 809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1 198,9	9 797,2

## 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<sup>1)</sup>

	Total					Total (date ajustate sezonier; variații procentuale față de perioada precedentă)						Pro memoria; prețuri administrate <sup>2)</sup>		
	Indice: 2005 = 100	Total			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
		Total, exclusiv produsele alimentare neprocesate și energia												
% din total <sup>3)</sup>	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	89,0	11,0	
	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 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	0,1	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	0,8	0,1	3,0	0,3	1,2	0,4	
T2	110,0	1,5	0,8	1,7	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,3	1,5	1,4	
T3	109,9	1,7	1,0	1,9	1,4	0,4	0,5	0,7	0,2	0,0	0,5	1,7	2,1	
2010 iun.	110,0	1,4	0,9	1,5	1,3	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,1	1,4	1,4	
iul.	109,7	1,7	1,0	2,0	1,4	0,2	0,1	0,5	0,1	0,0	0,2	1,7	2,0	
aug.	109,9	1,6	1,0	1,7	1,4	0,1	0,2	0,3	0,0	-0,1	0,2	1,5	2,1	
sep.	110,1	1,8	1,0	2,1	1,4	0,1	0,0	0,2	0,1	0,3	0,1	1,7	2,1	
oct.	110,5	1,9	1,1	2,3	1,3	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,6	0,1	1,9	2,4	
nov. <sup>4)</sup>	.	1,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

	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 <sup>3)</sup>	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 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		
T2	0,7	0,8	0,7	2,2	0,3	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5		
T3	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,7	1,3	2,5	-0,8	1,1	1,5		
2010 mai	0,7	0,9	0,4	2,5	0,3	9,2	1,8	1,5	2,2	-1,1	0,9	1,5		
iun.	0,9	0,9	0,9	1,8	0,4	6,2	1,8	1,5	2,3	-1,1	1,0	1,5		
iul.	1,3	0,9	1,9	2,4	0,5	8,1	1,7	1,3	2,7	-0,9	1,0	1,5		
aug.	1,5	1,0	2,4	1,8	0,4	6,1	1,7	1,3	2,5	-0,5	1,1	1,6		
sep.	1,6	1,0	2,5	2,3	0,6	7,7	1,7	1,3	2,4	-0,9	1,1	1,5		
oct.	1,7	1,2	2,4	2,6	0,7	8,5	1,6	1,3	1,9	-1,1	1,3	1,5		

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 <sup>1)</sup>	Prețurile locuințelor <sup>2)</sup>	
	Total (indice: 2005=100)	Industria, exclusiv construcțiile și energia											Energie
		Total	Industria prelucra- toare	Industria, exclusiv construcțiile și energia									
				Total	Bunuri interme- diare	Bunuri de capital	Bunuri de consum						
% din total <sup>3)</sup>	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	1,4	1,4	1,4	13,5	4,7	6,6	
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,1	1,2	4,2	4,6	
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,3	
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,9	
2009 T3	108,0	-7,9	-7,4	-4,2	-7,5	-0,1	-2,7	1,0	-3,2	-18,3	-1,7	-3,9	
T4	108,4	-4,7	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-1,5	
2010 T1	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,3	
T2	111,4	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,4	1,8	
T3	112,2	4,0	3,7	2,3	4,8	0,6	0,6	1,1	0,5	8,8	.	.	
2010 apr.	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	0,0	-0,3	0,4	-0,4	7,9	-	-	
mai	111,4	3,1	4,1	1,7	3,9	0,3	0,0	0,7	-0,2	7,4	-	-	
iun.	111,8	3,1	3,6	1,9	4,3	0,4	0,2	0,8	0,1	6,2	-	-	
iul.	112,1	4,0	3,8	2,1	4,5	0,6	0,4	1,0	0,3	9,6	-	-	
aug.	112,2	3,6	3,3	2,3	4,7	0,7	0,5	1,1	0,5	7,4	-	-	
sep.	112,5	4,3	4,0	2,6	5,1	0,7	0,8	1,2	0,7	9,4	-	-	

### 3. Prețurile materiilor prime și deflatorii PIB<sup>1)</sup>

	Prețurile petrolu- lui <sup>4)</sup> (EUR/ baril)	Prețurile materiilor prime non-energetice						Deflatorii PIB							
		Ponderate cu importurile <sup>5)</sup>			Ponderate cu utilizările <sup>6)</sup>			Total (date ajustate sezonier indice: 2000=100)	Total	Cererea internă				Export <sup>7)</sup>	Import <sup>7)</sup>
		Total	Produse alimen- tare	Produse nealimen- tare	Total	Produse alimen- tare	Produse nealimen- tare			Total	Consumul privat	Consumul guvernamental	Formarea brută de capital fix		
2006	52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	6,0	38,3	113,7	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	9,3	2,9	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,3
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,0	2,6	2,7	2,5	2,3	2,5	3,8
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	119,9	0,9	0,0	-0,2	2,1	-0,7	-3,2	-5,8
2009 T2	43,8	-24,5	-11,1	-30,9	-22,5	-10,0	-31,4	119,8	1,0	-0,2	-0,4	1,7	-0,8	-3,9	-7,1
T3	48,1	-18,5	-12,5	-21,4	-18,7	-15,1	-21,3	120,0	0,8	-0,7	-0,8	2,6	-1,6	-4,3	-8,1
T4	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,0	5,0	120,1	0,3	0,0	0,2	1,5	-0,8	-2,3	-3,4
2010 T1	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,3	0,4	0,1	1,3	1,4	0,1	2,6	1,7
T2	62,6	51,7	12,5	76,0	43,9	14,0	71,6	120,7	0,8	0,9	2,0	1,6	1,4	5,0	5,6
2010 iun.	62,2	51,1	17,7	71,6	44,2	21,0	65,0	-	-	-	-	-	-	-	-
iul.	58,9	56,8	26,0	74,2	50,1	32,0	65,1	-	-	-	-	-	-	-	-
aug.	59,9	51,5	26,7	64,5	48,7	39,5	55,5	-	-	-	-	-	-	-	-
sep.	59,8	58,7	36,8	69,7	57,4	52,2	61,1	-	-	-	-	-	-	-	-
oct.	60,2	50,9	34,9	58,9	52,6	52,6	52,6	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	63,1	51,5	34,6	60,3	49,7	45,0	53,1	-	-	-	-	-	-	-	-

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) Brent Blend (livrări la termen de o lună).

5) Prețuri exprimate în euro. Sistemul de ponderare are la bază structura importurilor zonei euro în perioada 2004-2006.

6) 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>).

7) 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 prețuri și costuri**

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

**4. Costul unitar cu forța de muncă, remunerarea pe unitate de factor de muncă și productivitatea muncii**

(date ajustate sezonier)

	Total (indice: 2000 = 100)	Total	Pe sectoare economice					Administrație publică, educație, sănătate și alte servicii
			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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Costul unitar cu forța de muncă<sup>1)</sup></b>								
2008	115,5	3,5	0,8	5,3	4,2	2,5	3,2	2,6
2009	120,1	3,9	-1,6	9,5	1,6	5,2	0,9	2,8
2009 T3	120,0	3,5	-2,5	8,1	1,0	4,0	0,3	3,6
T4	119,9	1,4	-1,1	0,9	2,2	2,6	0,7	2,0
2010 T1	119,8	-0,5	-0,5	-6,7	2,5	-0,1	1,1	1,3
T2	119,5	-0,6	0,4	-7,6	2,1	-0,5	1,5	1,9
<b>Remunerarea pe salariat</b>								
2008	121,5	3,2	3,6	3,0	5,1	2,6	2,7	3,3
2009	123,4	1,6	3,0	0,4	2,3	1,7	1,5	2,5
2009 T3	123,8	1,6	2,7	0,6	2,3	0,7	1,5	3,2
T4	124,2	1,4	2,8	0,4	2,0	1,5	1,8	2,1
2010 T1	124,6	1,5	1,7	2,4	0,2	1,6	2,2	1,1
T2	125,5	2,0	2,2	3,1	1,1	1,8	1,9	1,7
<b>Productivitatea muncii pe persoană ocupată<sup>2)</sup></b>								
2008	105,2	-0,3	2,7	-2,1	0,9	0,1	-0,5	0,7
2009	102,8	-2,3	4,7	-8,4	0,7	-3,4	0,6	-0,2
2009 T3	103,2	-1,8	5,4	-6,9	1,3	-3,2	1,2	-0,4
T4	103,6	0,0	3,9	-0,5	-0,2	-1,1	1,1	0,1
2010 T1	103,9	2,1	2,2	9,7	-2,2	1,7	1,1	-0,2
T2	105,0	2,7	1,8	11,5	-0,9	2,4	0,4	-0,2
<b>Remunerarea pe ora lucrată</b>								
2008	123,8	3,1	2,4	3,6	4,5	2,7	2,4	3,0
2009	127,8	3,2	3,8	4,6	4,4	2,7	2,7	3,0
2009 T3	128,1	3,3	3,6	4,8	4,3	1,9	2,8	3,5
T4	128,3	2,3	3,4	1,7	4,3	2,0	2,6	2,4
2010 T1	128,3	0,9	2,0	0,1	0,3	0,9	1,8	0,7
T2	129,1	1,1	3,3	-0,7	0,9	1,2	1,6	1,5
<b>Productivitatea orară a muncii<sup>3)</sup></b>								
2008	108,0	-0,2	2,9	-1,6	0,5	0,4	-0,8	0,4
2009	107,1	-0,8	4,9	-4,8	2,3	-2,4	1,9	0,1
2009 T3	107,4	-0,4	5,6	-3,3	2,8	-2,3	2,7	-0,2
T4	107,6	0,7	4,3	0,6	1,1	-0,9	2,0	0,2
2010 T1	107,8	1,4	4,0	7,3	-2,9	0,9	0,8	-0,7
T2	108,6	1,8	3,2	7,6	-1,9	1,4	0,3	-0,5

**5. Indici ai costurilor cu forța de muncă<sup>3)</sup>**

	Total (date ajustate sezonier; indice: 2008 = 100)	Total	Pe componente		Pentru unele sectoare economice			Pro memoria: indicator al salariilor negociate <sup>4)</sup>
			Salarii și indemnizații	Contribuții la asigurările sociale ale angaja- torilor	Industria minieră, prelucrătoare și energetică	Construcții	Servicii	
	1	2	3	4	5	6	7	8
% din total <sup>5)</sup>	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2008	100,0	3,4	3,6	2,8	3,5	4,7	3,1	3,3
2009	102,9	2,9	2,7	3,4	3,3	3,5	2,6	2,7
2009 T4	103,5	2,0	1,8	2,6	1,1	3,3	2,4	2,2
2010 T1	104,0	1,9	1,8	2,2	1,6	2,5	2,0	1,8
T2	104,4	1,6	1,5	2,0	1,1	1,7	1,9	1,9
T3	.	.	.	.	.	.	.	1,4

Surse: Eurostat, calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de Eurostat (Tabelul 4 Secțiunea 5.1) și calcule BCE (coloana 8 din Tabelul 5 Secțiunea 5.1).

1) Raportul dintre remunerarea (la costuri curente) pe angajat și valoarea adăugată (volum) pe angajat.

2) Valoarea adăugată (volum) pe unitate de factor de muncă (persoane ocupate și ore lucrate).

3) Costurile salariale orare pentru ansamblul economiei, cu excepția agriculturii, administrației publice, învățământului, sănătății și serviciilor. Datorită diferențelor de acoperire, estimările pe componente nu coincid cu totalul.

 4) Date experimentale (pentru detalii suplimentare, accesați: <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).

5) În 2008.

## 5.2 Cererea și oferta

### 1. Utilizarea PIB

	PIB								
	Total	Cererea internă					Cererea externă netă <sup>1)</sup>		
		Total	Consumul privat	Consumul guvernamental	Formarea brută de capital fix	Variația stocurilor <sup>2)</sup>	Total	Exporturi <sup>1)</sup>	Importuri <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>Prețuri curente (miliarde EUR; date ajustate sezonier)</b>									
2006	8 564,8	8 467,4	4 876,1	1 733,4	1 832,8	25,1	97,5	3 454,3	3 356,8
2007	9 021,8	8 887,8	5 074,9	1 803,2	1 969,5	40,2	134,0	3 734,2	3 600,2
2008	9 239,0	9 139,5	5 231,4	1 891,8	1 996,0	20,3	99,4	3 860,1	3 760,7
2009	8 952,0	8 833,9	5 166,4	1 978,7	1 757,9	-69,1	118,2	3 249,7	3 131,6
2009 T3	2 241,3	2 206,6	1 289,5	499,1	434,6	-16,6	34,7	813,6	778,9
T4	2 247,6	2 206,1	1 299,2	497,1	430,4	-20,6	41,4	837,5	796,1
2010 T1	2 261,2	2 233,6	1 310,5	502,3	430,9	-10,2	27,6	875,0	847,4
T2	2 292,3	2 268,9	1 323,8	505,2	442,9	-3,0	23,4	926,6	903,2
T3	2 306,4	2 276,2	1 332,7	504,9	444,3	-5,6	30,2	952,0	921,9
<i>procente în PIB</i>									
2009	100,0	98,7	57,7	22,1	19,6	-0,8	1,3	-	-
<b>Variație în termeni reali (în prețurile anului precedent, date ajustate sezonier<sup>3)</sup>)</b>									
<i>variații procentuale trimestriale</i>									
2009 T3	0,4	0,3	-0,2	0,5	-1,1	-	-	2,3	2,1
T4	0,2	-0,1	0,3	-0,1	-1,2	-	-	2,0	1,3
2010 T1	0,4	0,9	0,3	0,1	-0,3	-	-	2,6	4,3
T2	1,0	0,9	0,2	0,1	1,7	-	-	4,3	4,2
T3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,0	-	-	1,9	1,7
<i>variații procentuale anuale</i>									
2006	3,0	2,9	2,1	2,1	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,8	2,6	1,7	2,3	4,7	-	-	6,3	5,8
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-0,7	-	-	1,0	0,7
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,3	-11,3	-	-	-13,2	-11,9
2009 T3	-4,0	-3,3	-1,2	2,5	-12,0	-	-	-13,6	-12,3
T4	-2,0	-2,8	-0,4	1,6	-9,6	-	-	-5,2	-7,1
2010 T1	0,8	0,4	0,4	1,1	-4,9	-	-	5,8	4,9
T2	2,0	2,0	0,6	0,6	-0,9	-	-	11,8	12,3
T3	1,9	2,0	1,0	0,5	0,3	-	-	11,3	11,9
<i>contribuții la variațiile trimestriale ale PIB; în puncte procentuale</i>									
2009 T3	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
T4	0,2	-0,1	0,2	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2010 T1	0,4	0,9	0,1	0,0	0,0	0,8	-0,5	-	-
T2	1,0	0,9	0,1	0,0	0,3	0,4	0,1	-	-
T3	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-	-
<i>contribuții la variațiile anuale ale PIB; în puncte procentuale</i>									
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,2	0,2	-	-
2007	2,8	2,6	1,0	0,5	1,0	0,2	0,3	-	-
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,1	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
2009 T3	-4,0	-3,3	-0,7	0,5	-2,6	-0,6	-0,7	-	-
T4	-2,0	-2,8	-0,2	0,3	-2,0	-0,8	0,7	-	-
2010 T1	0,8	0,4	0,2	0,2	-1,0	1,0	0,4	-	-
T2	2,0	2,0	0,3	0,1	-0,2	1,7	0,0	-	-
T3	1,9	2,0	0,6	0,1	0,1	1,2	0,0	-	-

Surse: Eurostat și calcule BCE

1) Exporturile și importurile se referă la bunuri și servicii și includ schimburile comerciale din cadrul zonei euro. Acestea nu sunt în conformitate deplină cu Secțiunea 3.1; Tabelul 1 din Secțiunea 7.1; Tabelul 3 din Secțiunea 7.2 și Tabelul 1 sau 3 din Secțiunea 7.5.

2) Inclusiv achizițiile, cu excepția vânzării de valori.

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

**5.2 Cererea și oferta**
**2. Valoarea adăugată pe sectoare economice**

	Valoarea adăugată brută (prețuri de bază)							Impozite minus subvențiile pe produse
	Total	Agricultură, vânătoare, silvicultură și pescuit	Industria minieră, prelucrătoare și energetică	Construcții	Comerț, reparații, hoteluri și restau- rante, transport și comunicații	Servicii financiare, imobiliare, de închiriere și de afaceri	Administrație publică, educație, sănătate și alte servicii	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Prețuri curente (miliarde EUR; date ajustate sezonier)</b>								
2006	7 650,4	140,2	1 562,0	479,2	1 599,6	2 138,7	1 730,8	914,4
2007	8 063,0	152,2	1 651,0	511,5	1 673,9	2 273,2	1 801,1	958,8
2008	8 294,0	147,1	1 649,3	528,4	1 730,8	2 355,4	1 883,0	945,0
2009	8 059,9	132,0	1 436,2	507,4	1 666,0	2 361,5	1 956,9	892,2
2009 T3	2 018,7	32,2	361,7	125,9	416,7	591,0	491,2	222,6
T4	2 022,2	32,7	363,6	124,2	416,5	593,1	492,2	225,3
2010 T1	2 036,3	34,2	369,3	122,1	419,1	594,5	497,0	224,9
T2	2 058,9	34,7	377,0	123,9	424,4	598,3	500,6	233,4
T3	2 066,5	35,0	378,9	123,8	426,6	603,7	498,4	239,8
<i>Procente în valoarea adăugată</i>								
2009	100,0	1,6	17,8	6,3	20,7	29,3	24,3	-
<b>Variație în termeni reali (în prețurile anului precedent, date ajustate sezonier<sup>1)</sup>)</b>								
<i>variații procentuale trimestriale</i>								
2009 T3	0,4	0,2	2,0	-1,8	0,2	0,1	0,2	0,6
T4	0,1	-0,6	0,7	-1,7	0,0	0,1	0,3	1,0
2010 T1	0,6	1,7	2,2	-1,7	0,2	0,5	0,4	-1,8
T2	0,8	-0,6	2,0	0,8	0,8	0,7	0,2	2,5
T3	0,3	-0,3	0,1	-0,6	0,6	0,6	0,3	0,6
<i>variații procentuale anuale</i>								
2006	3,0	-0,2	3,7	2,8	2,9	4,1	1,5	3,2
2007	3,1	1,4	3,2	2,4	3,6	4,0	1,7	0,8
2008	0,7	0,9	-2,2	-1,2	1,3	1,7	1,9	-1,3
2009	-4,2	2,1	-13,3	-5,9	-5,0	-1,6	1,1	-2,9
2009 T3	-4,1	2,3	-12,9	-6,0	-5,0	-1,5	1,0	-2,8
T4	-2,3	1,6	-6,8	-5,8	-3,2	-0,8	1,2	-0,1
2010 T1	0,9	0,8	3,8	-6,7	0,3	0,9	1,3	0,1
T2	1,9	0,6	7,1	-4,3	1,3	1,4	1,1	2,3
T3	1,9	0,1	5,1	-3,2	1,7	1,9	1,1	2,3
<i>contribuții la variațiile trimestriale ale valorii adăugate; în puncte procentuale</i>								
2009 T3	0,4	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	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
T2	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
T3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	-
<i>contribuții la variațiile anuale ale valorii adăugate; în puncte procentuale</i>								
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,4	0,2	-
2009 T3	-4,1	0,0	-2,6	-0,4	-1,0	-0,4	0,2	-
T4	-2,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,7	-0,2	0,3	-
2010 T1	0,9	0,0	0,7	-0,4	0,1	0,3	0,3	-
T2	1,9	0,0	1,2	-0,3	0,3	0,4	0,3	-
T3	1,9	0,0	0,9	-0,2	0,3	0,6	0,3	-

Surse: Eurostat și calcule BCE.

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

## 5.2 Cererea și oferta

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

### 3. Producția industrială

	Industria, exclusiv construcțiile											Construcții
	Industria, exclusiv construcțiile și energia										Energie	
	Total (date ajustate sezonier; indice: 2005 = 100)	Total	Industria prelucră- toare	Industria, exclusiv construcțiile și energia			Bunuri de consum					
				Total	Bunuri inter- mediare	Bunuri de capital	Total	Bunuri de folosință îndelungată	Bunuri de uz curent			
% din total <sup>1)</sup>	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,2	108,2	3,7	4,2	4,3	3,8	6,6	2,4	1,3	2,6	-0,9	1,3
2008	-2,5	106,3	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,1	-5,7	-1,5	0,3	-5,3
2009	-13,8	90,5	-14,9	-15,9	-16,0	-19,2	-20,8	-5,0	-17,4	-3,0	-5,3	-8,3
2009 T4	-7,4	92,2	-7,4	-8,0	-8,1	-6,7	-13,8	-2,7	-10,1	-1,5	-3,6	-6,2
2010 T1	1,8	94,4	4,7	4,9	4,9	8,0	2,6	3,2	0,0	3,6	3,1	-9,9
T2	6,2	96,5	9,0	9,2	9,4	13,9	9,0	3,8	5,0	3,6	5,4	-3,7
T3	3,7	97,4	6,9	7,4	7,6	9,2	9,5	3,3	3,7	3,2	1,9	-7,8
2010 apr.	5,5	95,8	9,1	9,3	9,5	15,5	8,9	2,7	0,6	3,0	5,2	-6,6
mai	6,0	97,0	9,8	9,7	9,8	14,5	9,2	4,2	6,7	3,8	7,5	-6,8
iun.	7,0	96,8	8,3	8,8	8,8	11,9	8,9	4,3	7,8	3,8	3,3	2,2
iul.	4,0	96,9	7,2	7,6	7,9	9,6	9,2	4,0	5,1	3,7	2,3	-7,6
aug.	4,9	98,0	8,4	9,3	9,4	11,3	12,1	4,5	7,1	4,2	1,1	-8,2
sep.	2,6	97,3	5,5	5,9	5,9	7,3	7,9	1,7	0,4	1,8	2,3	-7,7
<i>variații procentuale lunare (date ajustate sezonier)</i>												
2010 apr.	0,0	-	0,6	0,3	0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,4	-1,3	-1,0	-0,1
mai	0,8	-	1,2	0,7	0,4	0,7	1,6	0,9	2,8	0,7	2,3	-1,0
iun.	0,9	-	-0,1	-0,2	0,0	-0,5	0,4	0,2	-0,6	0,3	-1,7	2,0
iul.	-1,4	-	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,6	0,2	0,3	-3,6
aug.	0,8	-	1,1	1,1	1,0	1,5	3,1	0,0	1,6	-0,1	-0,2	-0,4
sep.	-0,6	-	-0,7	-1,2	-0,6	-1,0	-1,0	-0,8	-2,7	-0,4	-0,4	-1,8

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

	Comenzi noi în industrie		Cifra de afaceri în industrie		Vânzări cu amănuntul							Noi înmatriculări de autoturisme	
	Industria prelucrătoare <sup>2)</sup> (prețuri curente)		Industria prelucrătoare (prețuri curente)		Prețuri curente	Prețuri constante						Total (date ajustate sezonier; exprimate în mii) <sup>3)</sup>	Total
	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) <sup>3)</sup>		
									Textile, confecții, încălțăminte	Electronice și electrocasnice			
% din total <sup>1)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3	12	13
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	119,8	8,6	114,9	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,1	3,1	968	-0,6
2008	113,0	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,5	-22,7	95,4	-18,5	-2,7	101,5	-1,8	-1,7	-2,0	-1,2	-3,9	926	3,2
2009 T4	92,0	-2,7	97,5	-9,2	-1,5	101,8	-0,6	-0,5	-0,7	0,5	-1,0	966	20,7
2010 T1	95,1	13,9	101,0	6,3	0,8	102,4	0,9	1,5	0,8	3,4	0,6	892	7,5
T2	102,5	22,6	104,2	12,3	1,2	102,5	0,9	0,2	1,5	-0,3	2,8	822	-10,6
T3	105,7	15,8	105,7	10,1	2,1	103,0	1,7	0,4	2,8	.	.	820	-16,6
2010 mai	103,0	23,0	105,7	13,0	1,5	102,6	1,2	0,8	1,6	-1,4	4,0	784	-13,2
iun.	105,4	22,5	105,8	13,8	2,0	102,9	1,6	0,8	2,5	0,7	3,5	844	-8,8
iul.	103,7	12,2	104,8	7,5	2,1	102,9	1,6	2,2	1,5	4,6	0,8	780	-24,2
aug.	109,0	24,6	107,3	14,8	2,1	103,2	1,9	-1,1	4,5	7,6	3,0	827	-10,6
sep.	104,5	13,2	105,1	9,0	1,9	102,9	1,5	0,2	2,6	.	.	852	-12,0
oct.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	791	-22,2
<i>variații procentuale lunare (date ajustate sezonier)</i>													
2010 iun.	-	2,3	-	0,1	0,2	-	0,2	-0,4	0,6	1,3	0,1	-	7,7
iul.	-	-1,7	-	-1,0	0,1	-	0,1	0,5	-0,2	2,2	-1,1	-	-7,5
aug.	-	5,1	-	2,4	0,2	-	0,2	-0,9	1,1	0,5	1,2	-	5,9
sep.	-	-4,1	-	-2,1	-0,3	-	-0,3	0,0	-0,6	.	.	-	3,1
oct.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-7,2

Surse: Eurostat, cu excepția coloanelor 12 și 13 din Tabelul 4 Secțiunea 5.2 (care cuprind calcule BCE efectuate pe baza datelor furnizate de ACEA – Asociația 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 și trimestriale reprezintă medii ale datelor lunare aferente perioadei.

## 5.2 Cererea și oferta

 (solduri conjuncturale procentuale<sup>1)</sup>, în absența altor mențiuni; date ajustate sezonier)

 5. Sondaje în rândul companiilor<sup>2)</sup> și al consumatorilor

	Indicatorul de încredere în economie <sup>3)</sup> (media pe termen lung = 100)	Industria prelucrătoare				Gradul de utilizare a capacităților de producție <sup>4)</sup> (procente)	Indicatorul de încredere a consumatorilor				
		Indicatorul de încredere în industrie					Total <sup>5)</sup>	Situția financiară în următoarele 12 luni	Evoluția economiei în următoarele 12 luni	Evoluția șomajului în următoarele 12 luni	Economiiile populației în următoarele 12 luni
		Total <sup>5)</sup>	Volumul comenziilor	Aprecieri privind stocurile de produse finite	Estimări privind producția						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	107,3	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 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
T2	99,4	-6	-28	0	9	76,3	-17	-6	-18	34	-9
T3	102,2	-3	-19	0	10	77,4	-12	-6	-11	23	-8
2010 iun.	99,0	-6	-26	1	9	-	-17	-7	-20	32	-9
iul.	101,1	-4	-21	0	9	77,2	-14	-7	-14	27	-9
aug.	102,3	-3	-18	0	10	-	-11	-5	-9	23	-8
sep.	103,3	-2	-16	0	12	-	-11	-5	-11	20	-8
oct.	103,8	0	-13	1	14	77,6	-11	-6	-10	22	-6
nov.	105,3	1	-13	0	15	-	-9	-5	-7	20	-6

	Indicatorul de încredere în sectorul construcțiilor			Indicatorul de încredere în comerțul cu amănuntul				Indicatorul de încredere în sectorul serviciilor			
	Total <sup>5)</sup>	Volumul comenziilor	Estimări privind numărul de salariați	Total <sup>5)</sup>	Aprecieri privind situația economică a firmei	Aprecieri privind volumul stocurilor	Estimări privind situația economică a firmei	Total <sup>5)</sup>	Aprecieri privind situația economică a firmei	Cererea în ultimele luni	Cererea în următoarele luni
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 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
T2	-28	-40	-16	-4	-5	8	0	4	1	4	8
T3	-28	-40	-16	-3	-4	7	3	7	5	8	8
2010 iun.	-30	-43	-17	-6	-7	7	-3	4	2	4	5
iul.	-29	-42	-16	-4	-6	7	1	7	5	9	6
aug.	-29	-38	-19	-3	-5	7	1	7	6	8	8
sep.	-26	-39	-13	-1	-3	6	6	8	5	8	10
oct.	-25	-35	-15	-1	0	10	7	8	7	7	11
nov.	-26	-37	-16	-2	-5	8	8	10	9	11	10

Sursa: Comisia Europeană (DG Afaceri economice și financiare).

1) Diferența dintre ponderile respondenților care au dat răspunsuri pozitive și negative.

2) Începând cu luna mai 2010, datele se referă la noua clasificare a activităților economice în UE (CAEN Rev. 2).

3) Indicatorul de încredere în economie se calculează folosind indicatorii de încredere în industrie, servicii, construcții și comerțul cu amănuntul, precum și 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 ceilalți 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 și octombrie. Datele trimestriale reprezintă mediile a două sondaje succesive. Datele anuale sunt calculate pe baza mediilor trimestriale.

5) Indicatorii de încredere sunt calculați ca medii simple ale componentelor prezentate; evaluările stocurilor (coloanele 4 și 17) și ale șomajului (coloana 10) sunt utilizate cu semne inversate pentru calcularea indicatorilor de încredere.

## 5.3 Piața forței de muncă<sup>1)</sup>

(în absența altor mențiuni, variații procentuale anuale; date ajustate sezonier)

### 1. Ocuparea forței de muncă - număr de persoane

	La nivelul economiei		În funcție de statutul persoanelor angajate		Pe sectoare economice					
	Total (milioane)	Total	Salariați	Întreprinzători	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 <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,4	14,6	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	146,831	1,8	2,0	0,6	-1,7	0,3	3,6	1,9	4,3	1,3
2008	147,963	0,8	1,0	-0,4	-1,8	0,0	-2,1	1,2	2,1	1,2
2009	145,209	-1,9	-1,8	-2,2	-2,5	-5,3	-6,5	-1,7	-2,1	1,4
2009 T3	144,713	-2,2	-2,2	-2,4	-2,9	-6,4	-7,2	-1,9	-2,7	1,4
T4	144,437	-2,1	-2,1	-2,0	-2,2	-6,3	-5,6	-2,1	-1,9	1,1
2010 T1	144,464	-1,2	-1,3	-0,5	-1,4	-5,4	-4,6	-1,3	-0,2	1,5
T2	144,454	-0,7	-0,7	-0,8	-1,1	-4,0	-3,4	-1,0	1,0	1,2
<i>Variații procentuale trimestriale</i>										
2009 T3	-0,723	-0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-1,7	-1,4	-0,4	-0,4	0,2
T4	-0,277	-0,2	-0,2	0,0	0,5	-1,1	-0,5	-0,4	0,2	0,3
2010 T1	0,027	0,0	-0,1	0,5	0,2	-0,8	-1,2	0,0	0,5	0,5
T2	-0,010	0,0	0,1	-0,8	-0,9	-0,5	-0,4	-0,2	0,7	0,2

### 2. Ocuparea forței de muncă - număr de ore lucrate

	La nivelul economiei		În funcție de statutul persoanelor angajate		Pe sectoare economice					
	Total (milioane)	Total	Salariați	Întreprinzători	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 <sup>2)</sup>	100,0	100,0	80,5	19,5	5,0	17,1	8,5	26,9	15,7	26,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	237 119,5	1,7	2,0	0,6	-2,5	0,6	3,6	1,9	4,4	1,0
2008	238 675,1	0,7	1,0	-0,7	-1,9	-0,5	-1,8	0,9	2,5	1,4
2009	230 808,0	-3,3	-3,4	-2,9	-2,6	-8,9	-8,0	-2,7	-3,4	1,1
2009 T3	57 542,1	-3,6	-3,8	-2,9	-3,1	-9,9	-8,6	-2,7	-4,1	1,2
T4	57 555,3	-2,7	-2,9	-2,0	-2,6	-7,3	-6,9	-2,4	-2,7	0,9
2010 T1	57 685,1	-0,6	-0,7	0,0	-3,1	-3,2	-3,9	-0,5	0,1	2,0
T2	57 794,6	0,2	0,2	-0,1	-2,5	-0,5	-2,5	-0,1	1,1	1,5
<i>Variații procentuale trimestriale</i>										
2009 T3	-161,4	-0,3	-0,2	-0,6	-1,2	-0,6	-1,3	-0,4	-0,2	0,4
T4	13,2	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,4	-0,8	0,0	0,5	0,3
2010 T1	129,9	0,2	0,2	0,4	-1,1	0,0	-0,6	0,1	0,5	0,8
T2	109,5	0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,5	0,1	0,1	0,4	0,1

### 3. Ore lucrate pe persoană ocupată

	La nivelul economiei		În funcție de statutul persoanelor angajate		Pe sectoare economice					
	Total (mii)	Total	Salariați	Întreprinzători	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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,615	-0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	0,0	0,1	-0,2
2008	1,613	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,5	0,4	-0,3	0,3	0,2
2009	1,589	-1,5	-1,6	-0,7	-0,2	-3,8	-1,6	-1,0	-1,3	-0,3
2009 T3	0,398	-1,4	-1,6	-0,5	-0,2	-3,7	-1,4	-0,9	-1,4	-0,2
T4	0,398	-0,6	-0,8	0,1	-0,3	-1,1	-1,4	-0,2	-0,8	-0,1
2010 T1	0,399	0,7	0,7	0,5	-1,7	2,3	0,7	0,8	0,3	0,5
T2	0,400	0,8	0,9	0,7	-1,4	3,6	1,0	0,9	0,1	0,3

Sursa: Calcule BCE pe baza datelor furnizate de Eurostat.

1) Datele privind ocuparea forței de muncă sunt determinate conform metodologiei SEC 95.

2) În 2009.

### 5.3 Piața forței de muncă

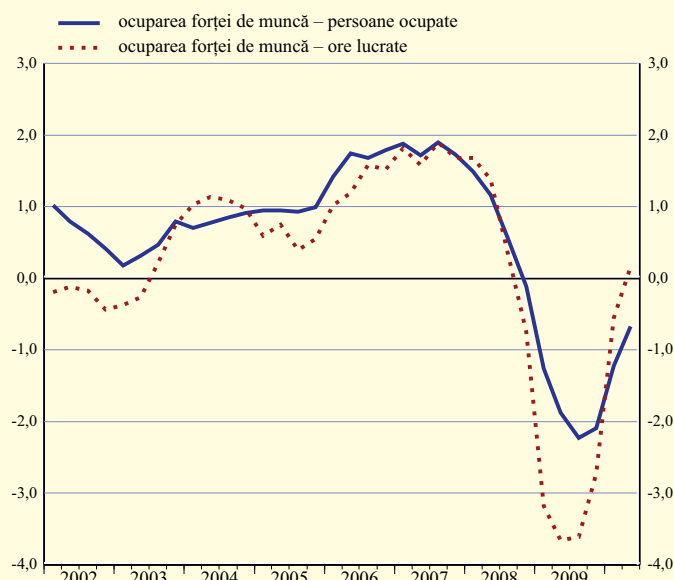
(date ajustate sezonier; în absența altor mențiuni)

#### 4. Șomajul și posturile vacante<sup>1)</sup>

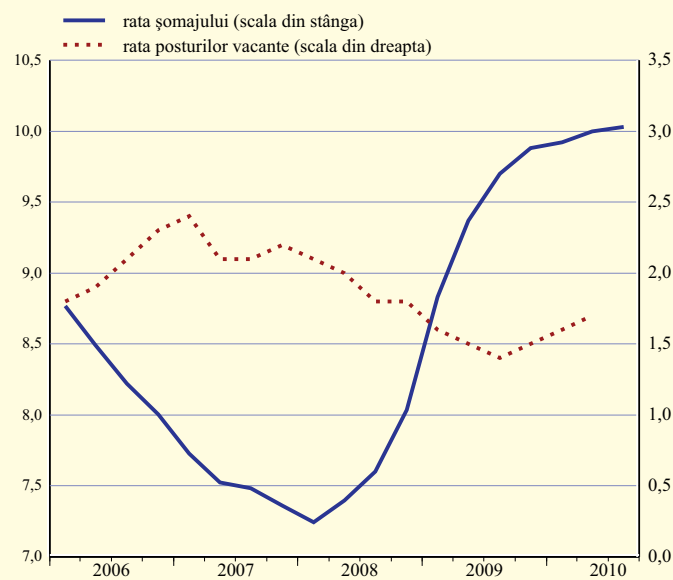
	Șomajul										Rata posturilor vacante <sup>2)</sup>
	Total		Pe vârstă <sup>3)</sup>				Pe sexe <sup>4)</sup>				
	Milioane	Procente din populația activă	Adulți		Tineri		Bărbați		Femei		
			Milioane	Procente din populația activă	Milioane	Procente din populația activă	Milioane	Procente din populația activă	Milioane	Procente din populația activă	
% din total <sup>5)</sup>	100,0		78,3		21,7		53,8		46,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	12,902	8,4	10,071	7,4	2,831	16,5	6,399	7,5	6,503	9,5	2,0
2007	11,710	7,5	9,146	6,6	2,564	15,1	5,755	6,7	5,955	8,6	2,2
2008	11,905	7,6	9,269	6,6	2,636	15,5	6,001	6,9	5,904	8,4	1,9
2009	14,906	9,4	11,672	8,3	3,234	19,5	8,027	9,3	6,879	9,6	1,5
2009 T3	15,305	9,7	11,990	8,5	3,316	20,1	8,278	9,6	7,028	9,8	1,4
T4	15,583	9,9	12,303	8,7	3,280	20,1	8,473	9,8	7,110	10,0	1,5
2010 T1	15,659	9,9	12,399	8,8	3,260	20,2	8,483	9,8	7,176	10,0	1,6
T2	15,805	10,0	12,550	8,8	3,255	20,3	8,515	9,9	7,291	10,2	1,7
T3	15,840	10,0	12,671	8,9	3,169	20,0	8,482	9,8	7,358	10,2	.
2010 mai	15,837	10,0	12,565	8,8	3,272	20,3	8,519	9,9	7,318	10,2	-
iun.	15,806	10,0	12,595	8,9	3,211	20,1	8,505	9,9	7,301	10,2	-
iul.	15,827	10,0	12,653	8,9	3,174	20,0	8,464	9,8	7,363	10,3	-
aug.	15,825	10,0	12,672	8,9	3,154	20,0	8,502	9,9	7,324	10,2	-
sep.	15,867	10,0	12,687	8,9	3,180	20,1	8,480	9,8	7,387	10,3	-
oct.	15,947	10,1	12,722	9,0	3,225	20,1	8,557	9,9	7,390	10,3	-

#### G28 Ocuparea forței de muncă – persoane ocupate și numărul de ore lucrate

(variații procentuale anuale)



#### G29 Șomajul și rata posturilor vacante<sup>2)</sup>



Sursa: Eurostat.

1) Datele privind șomajul se referă la persoane și sunt stabilite pe baza recomandărilor OIM.

2) Industrie, construcții și servicii (cu excepția gospodăriilor populației în calitate de întreprinzători și a organismelor extrateritoriale); date neajustate sezonier.

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.

5) În anul 2009.



### 6.1 Venituri, cheltuieli și deficit/surplus<sup>1)</sup> (pondere în PIB)

#### 1. Zona euro - venituri

	Total		Venituri curente									Venituri din capital		Pro-memoria: gradul de fiscalitate <sup>2)</sup>
	1	2	Impozite directe			Impozite indirecte	Încasate de instituțiile UE	Contribuții la asigurările sociale			Vânzări de bunuri și servicii	12	Impozite pe capital	
			3	Persoane fizice	Persoane juridice			4	5	6				
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	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	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	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	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	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	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,4
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,5
2008	45,0	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,1
2009	44,6	44,2	11,4	9,3	1,9	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,5

#### 2. Zona euro - cheltuieli

	Total		Cheltuieli curente							Cheltuieli de capital				Pro-memoria: cheltuieli primare <sup>3)</sup>
	1	2	Remunerarea salariaților	Consum intermediar	Dobânzi	Transferuri curente	Prestații sociale	Subvenții	Plătite de instituțiile UE	10	Investiții	Transferuri de capital	Plătite de instituțiile UE	
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
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	0,1	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	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
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	46,0	42,2	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,0	43,2	10,1	5,1	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,8	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,3	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

#### 3. Zona euro - deficit/surplus, deficit/surplus primar și consumul administrației publice

	Deficit (-)/surplus (+)					Deficit (-)/surplus (+) primar	Consumul administrației publice <sup>4)</sup>							Consum public colectiv	Consum public individual
	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)			
													1		
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7	
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2	
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	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	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,2	
2007	-0,7	-1,2	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	-2,1	-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	-6,3	-5,1	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,2	10,8	5,6	5,8	2,0	2,3	8,8	13,4	

#### 4. Statele din zona euro - deficit (-)/surplus (+)<sup>5)</sup>

	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	0,2	-1,6	2,9	-5,7	2,0	-2,3	-3,4	-1,2	1,4	-2,7	0,5	-1,5	-4,1	-1,3	-3,2	4,0
2007	-0,3	0,3	0,0	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,3	0,2	-0,4	-2,8	0,0	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-7,3	-9,4	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,8	0,6	-0,5	-2,9	-1,8	-2,1	4,2
2009	-6,0	-3,0	-14,4	-15,4	-11,1	-7,5	-5,3	-6,0	-0,7	-3,8	-5,4	-3,5	-9,3	-5,8	-7,9	-2,5

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

1) Datele se referă la Euro 16. Veniturile, cheltuielile și deficitul/surplusul sunt calculate conform SEC 95. Tranzacțiile care implică bugetul UE sunt incluse și consolidate. Tranzacțiile între administrațiile statelor membre nu sunt consolidate.

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

3) Cuprinde cheltuielile totale mai puțin cheltuielile cu dobânda.

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

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

**6.2 Datoria publică<sup>1)</sup>**  
(pondere în PIB)

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

	Total	Instrumente financiare				Titulari				Alți creditori <sup>3)</sup>
		Numerar și depozite	Împrumuturi	Titluri pe termen scurt	Titluri pe termen lung	Creditori interni <sup>2)</sup>				
						Total	IFM	Alte societăți financiare		
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	25,3
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,1	20,7	11,0	10,4	26,1
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,6	19,5	10,5	10,6	27,3
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,8	19,7	11,0	9,1	29,2
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,4	18,6	10,7	9,0	31,1
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	36,5	17,4	11,1	8,0	33,8
2006	68,4	2,4	11,7	4,1	50,2	34,6	17,5	9,3	7,8	33,8
2007	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7	32,7	16,9	8,6	7,3	33,4
2008	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5	32,7	17,4	7,8	7,5	37,1
2009	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9	36,8	20,2	8,9	7,7	42,4

**2. Zona euro – datoria publică pe emitenți, scadență și valute**

	Total	Emitent <sup>4)</sup>				Scadența inițială			Scadența reziduală			Valute	
		Administrația centrală	Administrațiile regionale	Administrațiile locale	Administrațiile sistemelor de asigurări sociale	Sub 1 an	Peste 1 an	Rată a dobânzii variabilă	Sub 1 an	Între 1 și 5 ani	Peste 5 ani	Euro sau monedele statelor din zona euro	Alte valute
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	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	68,1	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0
2006	68,4	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,4	14,4	24,1	29,9	67,9	0,6
2007	66,1	54,1	6,2	5,2	0,5	7,4	58,7	4,4	14,6	23,5	28,0	65,6	0,5
2008	69,8	57,5	6,6	5,2	0,4	10,2	59,6	4,5	17,8	23,3	28,6	68,9	0,9
2009	79,2	65,3	7,6	5,7	0,6	12,2	66,9	4,6	19,6	27,1	32,4	78,0	1,2

**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	24,8	106,1	39,6	63,7	106,6	64,6	6,7	63,4	47,4	62,1	63,9	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	64,9	25,0	105,0	36,1	63,8	103,6	58,3	6,7	61,7	45,3	59,3	62,7	23,4	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	44,3	110,3	39,8	67,5	106,3	48,3	13,6	63,1	58,2	62,5	65,3	22,5	27,8	34,1
2009	96,2	73,4	65,5	126,8	53,2	78,1	116,0	58,0	14,5	68,6	60,8	67,5	76,1	35,4	35,4	43,8

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 administrațiilor publice este consolidată între diferite sectoare și prezentată în valoare nominală. Deținerile de titluri ale administrațiilor publice nerezidente nu sunt consolidate. Date parțial estimate.
- 2) Creditorii rezidenți în țara a cărei administrație publică a emis datoria.
- 3) Cuprind rezidenții țărilor din zona euro, altele decât cea a cărei administrație publică a emis datoria.
- 4) Se exclude datoria emisă de autoritățile unei țări și deținută de administrațiile publice ale acesteia.

## 6.3 Variația datoriei publice <sup>1)</sup>

(pondere în PIB)

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

	Total	Sursa variației			Instrumente financiare				Creditori			Alți creditori <sup>6)</sup>
		Necesarul de finanțare <sup>2)</sup>	Efectul agregării <sup>3)</sup>	Alte variații de volum <sup>4)</sup>	Numerar și depozite	Împrumuturi	Titluri pe termen scurt	Titluri pe termen lung	Creditori interni <sup>5)</sup>	IFM	Alte societăți financiare	
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	-0,1	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	3,0
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,5	-0,6	0,8	3,8
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,7
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,3
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,9	-0,5	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,0	2,2	0,8	4,1

### 2. Zona euro - ajustarea datoriei-deficit

	Variații ale datoriei	Deficit (-)/surplus (+) <sup>7)</sup>	Ajustarea datoriei-deficit <sup>8)</sup>										Alte variații de volum	Alte <sup>9)</sup>	
			Total	Tranzacții cu principalele active financiare deținute de administrația publică						Diferențe din reevaluare	Influența cursului de schimb	Alte variații de volum			Alte <sup>9)</sup>
				Total	Numerar și depozite	Împrumuturi	Titluri <sup>10)</sup>	Ațiuni și alte participații	Privatizări						
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	-0,1	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	3,3	-2,6	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1	
2006	1,6	-1,4	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	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1	
2009	7,1	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	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 și deficit/surplus (date trimestriale) <sup>1)</sup>**  
(pondere în PIB)

**1. Zona euro – venituri (date trimestriale)**

		Total		Venituri curente					Venituri din capital		Pro-memoria: gradul de fiscalitate <sup>2)</sup>
		1	2	Impozite directe 3	Impozite indirecte 4	Contribuții la asigurările sociale 5	Vânzări de bunuri și servicii 6	Venituri din proprietate 7	8	Impozite pe capital 9	
2004	T2	44,7	43,9	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
	T3	42,8	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
	T4	48,9	48,0	12,9	14,2	16,1	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	43,5	42,8	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
	T4	49,0	48,2	13,3	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006	T1	42,4	42,0	10,3	13,3	15,1	1,7	0,8	0,4	0,3	38,9
	T2	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,0
	T3	43,8	43,3	11,6	13,0	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
	T4	49,3	48,7	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,3
2007	T1	42,1	41,8	10,2	13,5	14,7	1,7	0,9	0,4	0,3	38,7
	T2	45,5	45,1	12,7	13,5	15,0	1,8	1,4	0,4	0,3	41,4
	T3	43,6	43,2	12,2	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
	T4	49,6	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,6	0,3	44,5
2008	T1	42,3	42,0	10,7	12,9	14,8	1,7	1,1	0,3	0,2	38,6
	T2	44,9	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
	T3	43,3	42,9	11,9	12,5	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
	T4	49,0	48,5	13,6	13,6	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	43,8
2009	T1	42,0	41,9	10,2	12,5	15,4	1,8	1,1	0,2	0,2	38,4
	T2	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,1
	T3	42,7	42,3	11,0	12,3	15,5	2,0	0,7	0,3	0,3	39,1
	T4	48,7	48,0	12,7	13,7	16,4	3,2	0,9	0,7	0,5	43,3
2010	T1	41,6	41,4	10,0	12,3	15,4	1,8	0,9	0,2	0,2	38,0
	T2	43,8	43,3	11,5	12,4	15,4	1,9	1,3	0,5	0,3	39,5

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

		Total		Cheltuieli curente					Cheltuieli de capital			Deficit (-)/ surplus (+)	Deficit (-)/ surplus (+) primar	
		1	2	Remunerarea salariaților 3	Consum intermediar 4	Dobânzi 5	Transferuri curente 6	7		Investiții 9	Transferuri de capital 11			
								Prestații sociale 7	Subvenții 8					
2004	T2	46,6	43,2	10,3	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,4
	T3	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
	T4	50,8	45,6	10,9	5,7	2,9	26,0	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005	T1	46,8	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
	T2	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3
	T3	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
	T4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	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	0,0
	T2	45,5	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	0,9	-0,1	2,9
	T3	45,3	41,9	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	5,8	2,7	25,8	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007	T1	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
	T2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	0,9	4,1
	T3	44,5	41,1	9,5	4,7	3,0	23,9	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
	T4	50,3	45,2	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008	T1	44,6	41,5	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
	T2	45,3	42,0	10,1	5,0	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,4	2,8
	T3	45,6	42,0	9,7	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
	T4	52,0	46,9	11,0	6,1	2,8	27,0	23,1	1,4	5,1	3,4	1,6	-3,0	-0,3
2009	T1	48,5	45,0	10,6	5,3	2,9	26,3	22,4	1,3	3,4	2,2	1,2	-6,4	-3,6
	T2	50,1	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,2	-5,8	-2,6
	T3	49,4	45,5	10,4	5,3	2,8	27,1	23,4	1,4	3,9	2,7	1,1	-6,7	-3,9
	T4	54,9	49,6	11,5	6,4	2,5	29,2	24,9	1,5	5,4	3,5	1,9	-6,3	-3,7
2010	T1	49,6	46,0	10,5	5,1	2,8	27,5	23,3	1,4	3,6	2,1	1,5	-8,1	-5,2
	T2	49,0	45,5	10,7	5,4	3,0	26,4	22,9	1,3	3,4	2,5	1,1	-5,2	-2,2

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<sup>1)</sup>

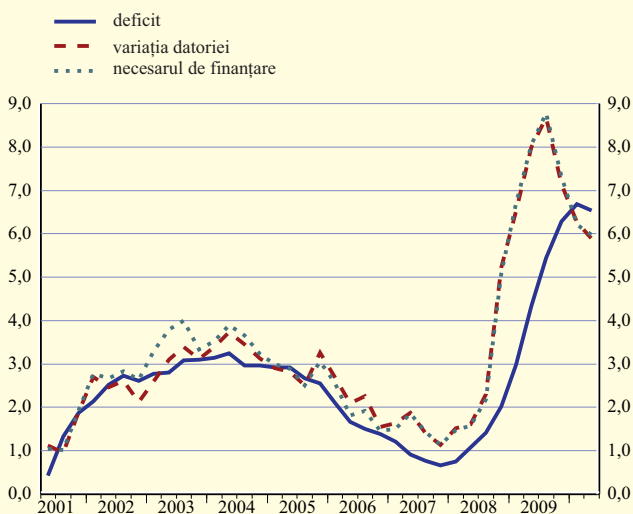
		Instrumente financiare				
		Total	Instrumente financiare			
			Numerar și depozite	Împrumuturi	Titluri pe termen scurt	Titluri pe termen lung
1	2	3	4	5		
2007	T3	67,8	2,1	11,3	5,1	49,3
	T4	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7
2008	T1	67,1	2,1	11,4	5,0	48,6
	T2	67,5	2,1	11,5	4,9	49,0
	T3	67,7	2,1	11,4	5,5	48,7
	T4	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5
2009	T1	73,2	2,3	11,6	7,9	51,5
	T2	76,5	2,4	11,9	8,4	53,8
	T3	78,3	2,3	12,1	9,2	54,7
	T4	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9
2010	T1	81,0	2,4	12,5	8,4	57,6
	T2	82,4	2,4	13,2	8,0	58,8

### 2. Zona euro – ajustarea datoriei-deficit

		Variația datoriei	Deficit (-)/surplus (+)	Ajustarea datoriei-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	T3	-0,6	-0,9	-1,5	-1,4	-2,0	0,1	0,4	0,2	0,1	-0,2	-0,6
	T4	-3,3	-0,7	-4,0	-2,8	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	-3,3
2008	T1	6,4	-2,4	4,0	3,1	1,9	-0,1	0,9	0,3	0,0	0,9	6,4
	T2	4,0	-0,4	3,6	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,3	3,9
	T3	2,3	-2,3	0,0	-0,8	-1,6	0,0	0,3	0,5	0,4	0,4	1,8
	T4	8,2	-3,0	5,1	5,8	0,8	2,5	0,5	1,9	0,0	-0,7	8,2
2009	T1	11,9	-6,4	5,4	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,0	13,1
	T2	9,9	-5,8	4,1	3,1	2,3	-0,6	0,2	1,2	0,6	0,5	9,3
	T3	4,8	-6,7	-1,9	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,8	4,6
	T4	2,3	-6,3	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,3	-1,2	2,5
2010	T1	8,3	-8,1	0,2	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,3	8,6
	T2	8,3	-5,2	3,1	4,4	2,3	1,9	-0,2	0,4	0,0	-1,3	8,3

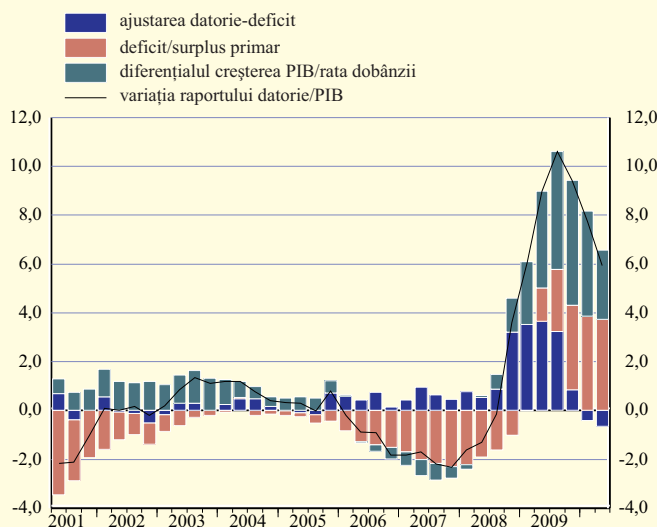
### G30 Deficitul, necesarul de finanțare și variația datoriei

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



### G31 Datoria publică determinată conform Criteriului de la Maastricht

(variația anuală a raportului datoriei/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.

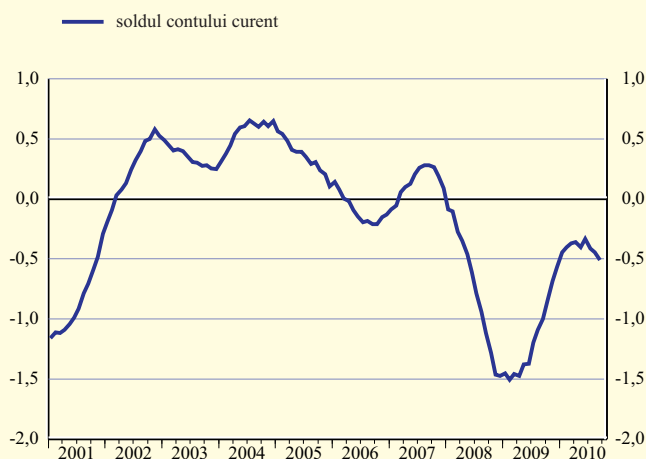
# BALANȚA DE PLĂȚI ȘI POZIȚIA INVESTIȚIONALĂ INTERNAȚIONALĂ



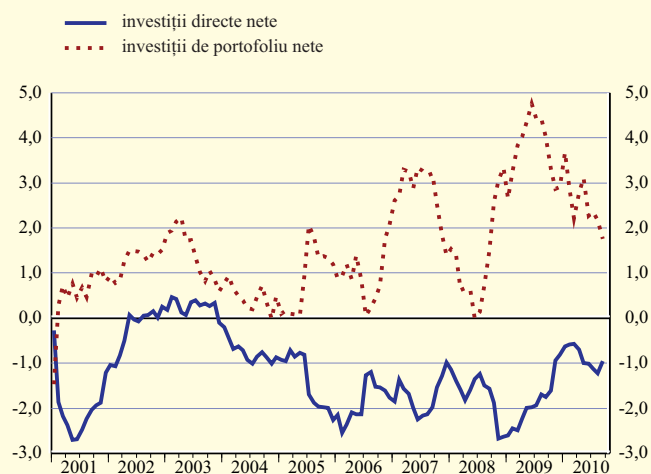
## 7.1 Balanța de plăți<sup>1)</sup> (miliarde EUR; fluxuri nete)

	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	10,7	45,6	46,9	6,3	-88,2	4,6	15,3	-2,6	-90,1	127,1	-66,9	32,3	-5,1	-12,6
2008	-133,9	-18,3	42,1	-58,3	-99,4	9,8	-124,2	116,8	-240,3	303,8	-75,0	131,7	-3,4	7,3
2009	-49,8	39,4	32,2	-28,7	-92,6	6,1	-43,7	31,0	-74,5	264,8	51,5	-215,4	4,6	12,6
2009 T3	-0,4	13,9	11,9	-3,4	-22,7	1,2	0,8	-22,2	-25,7	57,3	2,0	-56,1	0,3	21,4
T4	11,7	19,9	9,1	2,3	-19,6	1,0	12,7	-12,0	11,6	30,7	8,6	-62,9	0,0	-0,7
2010 T1	-21,8	2,7	3,7	7,1	-35,3	2,5	-19,3	22,1	-40,3	16,6	3,9	46,5	-4,6	-2,8
T2	-23,1	3,9	11,9	-18,1	-20,8	1,9	-21,3	46,5	-37,6	101,7	6,5	-25,1	1,0	-25,2
T3	-16,4	6,7	9,8	-5,1	-27,8	1,3	-15,1	27,9	-21,2	11,1	3,0	39,8	-4,9	-12,8
2009 sep.	-4,1	1,7	3,7	-2,0	-7,5	-0,1	-4,2	3,7	-34,0	53,6	3,2	-22,4	3,3	0,5
oct.	0,5	8,4	3,1	2,1	-13,1	-0,3	0,3	4,4	7,3	6,7	1,7	-10,7	-0,7	-4,6
nov.	-0,6	5,3	1,1	-0,9	-6,1	0,9	0,3	6,0	-4,8	-0,9	0,8	9,3	1,5	-6,3
dec.	11,8	6,2	5,0	1,2	-0,5	0,4	12,2	-22,3	9,1	24,9	6,1	-61,6	-0,8	10,2
2010 ian.	-13,6	-7,6	0,7	2,0	-8,6	1,5	-12,1	22,2	-5,0	26,9	3,9	-5,2	1,5	-10,1
feb.	-7,2	4,3	1,2	3,6	-16,3	0,8	-6,4	-0,5	-3,3	-6,6	0,3	12,8	-3,6	6,9
mar.	-1,0	6,0	1,8	1,5	-10,4	0,2	-0,8	0,4	-32,0	-3,6	-0,3	38,9	-2,5	0,4
apr.	-6,4	1,1	2,9	-2,3	-8,2	-0,4	-6,8	16,5	-14,5	45,7	0,3	-15,0	-0,1	-9,7
mai	-17,3	-1,2	3,9	-13,9	-6,1	1,8	-15,5	24,9	-12,1	63,0	-0,4	-25,5	-0,1	-9,3
iun.	0,6	3,9	5,0	-1,9	-6,5	0,4	1,1	5,1	-11,0	-7,0	6,5	15,4	1,1	-6,2
iul.	3,4	7,6	4,0	-0,7	-7,5	1,6	4,9	4,8	-0,6	-17,0	1,0	24,5	-3,1	-9,8
aug.	-10,6	-4,3	2,7	0,3	-9,4	0,3	-10,3	10,4	-11,1	11,5	3,9	7,6	-1,6	-0,1
sep.	-9,2	3,4	3,1	-4,8	-11,0	-0,5	-9,7	12,6	-9,6	16,5	-1,9	7,7	-0,2	-2,9
<i>Fluxuri cumulate pe 12 luni</i>														
2010 sep.	-49,7	33,1	34,5	-13,7	-103,6	6,7	-43,0	84,5	-87,4	160,2	22,0	-1,7	-8,5	-41,5
<i>Fluxuri cumulate pe 12 luni ca pondere în PIB</i>														
2010 sep.	-0,5	0,4	0,4	-0,2	-1,1	0,1	-0,5	0,9	-1,0	1,8	0,2	0,0	-0,1	-0,5

## G32 Balanța de plăți a zonei euro: contul curent (date ajustate sezonier; fluxuri cumulate pe 12 luni ca pondere în PIB)



## G33 Investiții directe și de portofoliu (fluxuri cumulate pe 12 luni ca pondere în PIB)



Sursa: BCE.

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

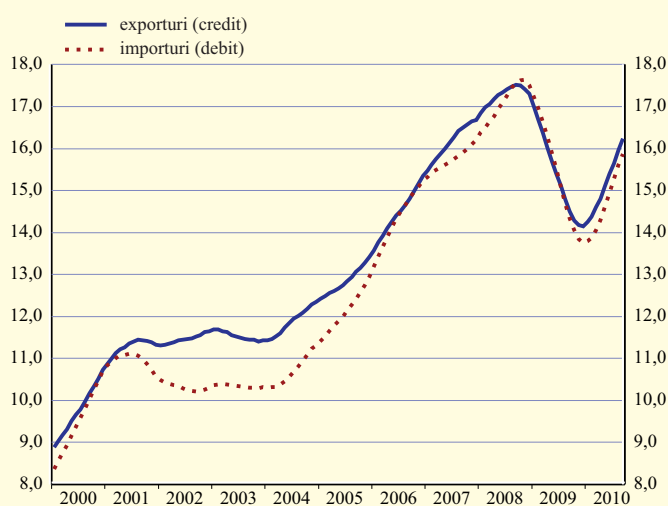
## 7.2 Contul curent și de capital (miliarde EUR; fluxuri)

### 1. Contul curent și contul de capital - Tabel sintetic

	Contul curent												Contul de capital		
	Total			Bunuri		Servicii		Venituri		Transferuri curente			Credit	Debit	
	Credit	Debit	Net	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	2 707,8	2 697,2	10,7	1 518,8	1 473,2	494,2	447,2	604,0	597,7	90,9	6,4	179,0	20,7	25,6	21,0
2008	2 728,6	2 862,5	-133,9	1 580,9	1 599,2	513,0	470,9	546,0	604,3	88,6	6,8	188,1	21,6	24,4	14,7
2009	2 259,1	2 308,9	-49,8	1 291,3	1 251,9	469,0	436,8	405,8	434,6	93,0	6,0	185,6	22,4	19,6	13,5
2009 T3	555,2	555,6	-0,4	322,6	308,8	124,3	112,4	93,3	96,7	15,0	1,6	37,7	5,7	3,8	2,7
T4	599,2	587,5	11,7	348,6	328,7	120,8	111,7	97,8	95,5	32,0	1,5	51,6	5,8	6,0	5,0
2010 T1	580,0	601,8	-21,8	348,6	345,9	111,0	107,3	99,2	92,0	21,3	1,4	56,6	5,2	5,3	2,8
T2	637,8	660,9	-23,1	386,4	382,5	127,2	115,3	106,8	124,8	17,4	1,6	38,3	5,3	5,1	3,2
T3	645,6	662,0	-16,4	402,0	395,4	133,1	123,3	96,1	101,2	14,3	.	42,1	.	4,4	3,1
2010 iul.	223,2	219,8	3,4	140,0	132,4	45,7	41,7	32,7	33,4	4,8	.	12,3	.	2,4	0,9
aug.	201,7	212,3	-10,6	122,6	126,8	43,8	41,1	30,6	30,3	4,8	.	14,1	.	1,1	0,9
sep.	220,7	230,0	-9,2	139,5	136,1	43,6	40,5	32,9	37,6	4,7	.	15,7	.	0,8	1,3
	<b>Ajustate sezonier</b>														
2010 T1	608,1	610,1	-1,9	365,0	349,7	121,9	113,4	102,5	100,2	18,7	.	46,8	.	.	.
T2	636,8	646,6	-9,8	387,5	380,8	127,4	117,4	102,0	103,1	20,0	.	45,3	.	.	.
T3	638,7	663,5	-24,8	392,9	389,1	123,7	117,9	100,4	107,9	21,7	.	48,7	.	.	.
2010 iul.	214,7	219,5	-4,8	131,6	129,9	41,6	39,4	34,2	35,0	7,2	.	15,2	.	.	.
aug.	212,9	219,8	-6,9	131,0	130,8	41,0	39,2	33,2	34,5	7,7	.	15,3	.	.	.
sep.	211,1	224,2	-13,1	130,2	128,4	41,1	39,2	32,9	38,4	6,9	.	18,2	.	.	.
	<b>Fluxuri cumulate pe 12 luni</b>														
2010 sep.	2 456,0	2 502,3	-46,3	1 479,1	1 445,7	491,0	456,8	400,0	412,6	85,8	.	187,2	.	.	.
	<b>Fluxuri cumulate pe 12 luni ca pondere în PIB</b>														
2010 sep.	27,0	27,5	-0,5	16,2	15,9	5,4	5,0	4,4	4,5	0,9	.	2,1	.	.	.

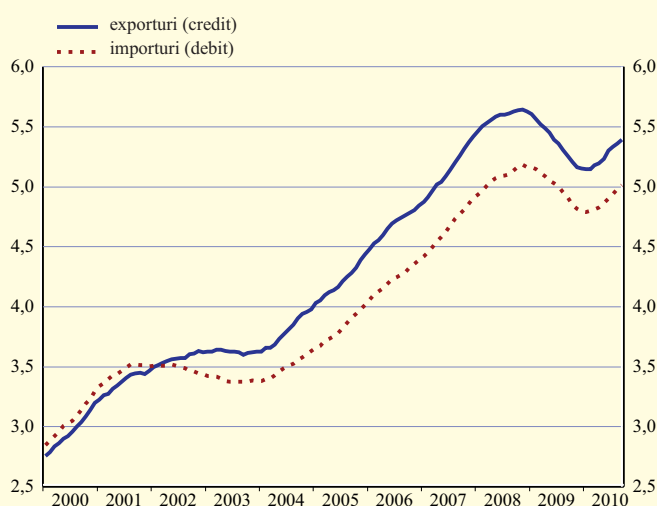
### G34 Balanța de plăți: bunuri

(date ajustate sezonier; fluxuri cumulate pe 12 luni ca pondere în PIB)



### G35 Balanța de plăți: servicii

(date ajustate sezonier; fluxuri cumulate pe 12 luni ca pondere în PIB)



Sursa: BCE.



**7.2 Contul curent și 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	11,2	585,2	586,4	212,4	71,3	137,2	42,8	28,6	26,8	45,3	113,8	118,7	110,6	180,3	197,9
2008	19,1	11,8	526,9	592,5	155,5	12,6	127,1	27,0	30,7	25,9	43,2	120,5	125,0	123,7	172,5	195,2
2009	19,2	12,9	386,7	421,7	133,9	8,5	100,5	17,4	20,3	22,3	27,3	76,7	102,3	129,0	102,9	93,2
2009 T2	4,7	2,9	102,7	133,4	36,1	-2,3	29,7	0,8	5,5	7,4	8,5	37,1	25,2	33,1	27,5	26,1
T3	4,7	3,8	88,6	92,9	30,1	6,2	24,2	5,7	4,4	4,6	6,4	13,3	25,7	32,1	21,9	18,7
T4	5,1	3,9	92,8	91,7	35,4	0,0	24,5	0,6	5,3	5,1	6,0	13,9	24,5	30,0	21,6	18,2
2010 T1	4,9	2,2	94,3	89,8	39,0	-1,4	25,0	3,4	4,5	4,3	6,0	12,0	25,0	32,3	19,8	16,2
T2	4,8	2,7	102,0	122,1	41,6	-5,7	28,6	-3,3	4,7	5,0	9,8	38,5	26,1	33,3	19,7	16,6

**3. Repartizarea geografică**  
(fluxuri cumulate)

	Total	Statele membre UE din afara zonei euro						Brazi- lia	Canada	China	India	Japo- nia	Rusia	Elveția	Statele Unite	Alte țări
		Total	Dane- marca	Suedia	Regatul Unit	Alte țări din UE	Instituții ale UE									
T3 2009 - T2 2010	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Credite</b>																
<b>Contul curent</b>	2 372,2	814,3	45,8	72,0	393,2	245,2	58,2	41,4	31,1	101,1	33,1	49,0	76,3	176,2	317,6	732,1
Bunuri	1 406,2	458,6	28,2	46,1	193,6	190,5	0,2	23,2	16,7	82,9	24,6	31,4	54,9	88,9	164,2	460,7
Servicii	483,3	160,5	10,8	12,9	104,1	26,9	5,7	7,3	7,0	13,2	6,7	10,8	14,2	51,1	72,1	140,5
Venituri	397,1	133,7	6,1	11,8	83,9	24,4	7,6	10,4	6,6	4,8	1,7	6,5	6,8	28,8	76,4	121,3
Venituri din investiții	377,6	127,0	6,0	11,6	82,2	23,7	3,4	10,4	6,6	4,7	1,7	6,4	6,7	21,2	74,5	118,3
Transferuri curente	85,6	61,5	0,6	1,2	11,6	3,3	44,8	0,4	0,9	0,3	0,1	0,3	0,4	7,3	4,9	9,6
<b>Contul de capital</b>	20,3	17,0	0,0	0,0	0,9	0,3	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	2,3
<b>Debite</b>																
<b>Contul curent</b>	2 405,8	762,3	40,3	67,3	334,2	222,8	97,7	-	25,6	-	-	85,8	-	160,3	314,6	-
Bunuri	1 365,9	389,3	26,3	40,4	147,0	175,6	0,0	22,1	10,8	170,0	20,1	44,9	94,4	75,9	119,4	418,9
Servicii	446,8	133,2	7,3	10,2	83,0	32,4	0,2	5,5	5,8	10,8	4,7	8,1	8,4	42,6	93,3	134,4
Venituri	409,0	128,5	6,0	15,6	91,2	10,5	5,3	-	7,2	-	-	32,4	-	35,2	95,6	-
Venituri din investiții	396,5	120,7	5,9	15,5	89,3	4,7	5,3	-	7,1	-	-	32,3	-	34,6	94,5	-
Transferuri curente	184,2	111,3	0,7	1,1	13,0	4,3	92,1	1,5	1,8	2,8	0,7	0,4	0,6	6,6	6,3	52,2
<b>Contul de capital</b>	13,7	2,4	0,1	0,1	0,9	0,2	1,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	1,2	9,0
<b>Net</b>																
<b>Contul curent</b>	-33,6	52,1	5,5	4,7	59,0	22,4	-39,4	-	5,5	-	-	-36,8	-	15,9	2,9	-
Bunuri	40,3	69,3	1,9	5,7	46,6	15,0	0,2	1,1	5,8	-87,2	4,5	-13,5	-39,4	13,0	44,8	41,8
Servicii	36,5	27,2	3,5	2,7	21,1	-5,5	5,5	1,8	1,2	2,3	2,1	2,7	5,8	8,5	-21,2	6,1
Venituri	-12,0	5,2	0,2	-3,8	-7,3	14,0	2,2	-	-0,6	-	-	-25,9	-	-6,4	-19,2	-
Venituri din investiții	-18,8	6,3	0,2	-3,9	-7,1	18,9	-1,9	-	-0,5	-	-	-25,8	-	-13,3	-20,0	-
Transferuri curente	-98,5	-49,7	-0,1	0,1	-1,4	-1,0	-47,3	-1,1	-0,9	-2,6	-0,7	-0,1	-0,2	0,7	-1,5	-42,6
<b>Contul de capital</b>	6,6	14,6	-0,1	-0,1	0,0	0,1	14,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-6,7

Sursa: BCE.

## 7.3 Contul financiar

(miliarde EUR și ritmuri anuale de creștere; solduri și ritmuri de creștere la sfârșitul perioadei; fluxuri și alte variații de-a lungul perioadei)

### 1. Contul financiar - Tabel sintetic

	Total <sup>1)</sup>			Total ca % în PIB			Investiții directe		Investiții de portofoliu		Instrumente financiare derivate nete	Alte investiții		Active de rezervă
	Active 1	Pasive 2	Net 3	Active 4	Pasive 5	Net 6	Active 7	Pasive 8	Active 9	Pasive 10		Active 12	Pasive 13	
<b>Solduri (poziția investițională internațională)</b>														
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,7	156,5	-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	13 994,5	15 268,8	-1 274,3	155,2	169,3	-14,1	3 725,2	3 215,5	4 630,1	6 541,2	-28,9	5 321,0	5 512,2	347,2
2008	13 344,9	14 985,6	-1 640,7	144,3	162,1	-17,7	3 888,0	3 313,4	3 727,4	5 941,5	-29,8	5 385,1	5 730,6	374,2
2009	13 760,1	15 208,0	-1 447,8	153,6	169,8	-16,2	4 261,0	3 472,5	4 225,8	6 741,2	-45,4	4 856,4	4 994,2	462,4
2010 T1	14 413,1	15 737,6	-1 324,6	160,4	175,2	-14,7	4 375,9	3 486,5	4 493,4	7 048,2	-39,0	5 084,1	5 202,9	498,7
T2	14 932,8	16 055,1	-1 122,3	164,9	177,3	-12,4	4 525,2	3 520,8	4 614,0	7 138,5	-49,8	5 260,1	5 395,8	583,3
<b>Variații ale soldurilor</b>														
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	1 610,2	1 869,0	-258,8	17,9	20,7	-2,9	571,8	486,1	258,0	591,2	-8,2	767,2	791,8	21,4
2008	-649,6	-283,2	-366,4	-7,0	-3,1	-4,0	162,9	98,0	-902,7	-599,6	-0,9	64,1	218,5	27,0
2009	415,2	222,3	192,9	4,6	2,5	2,2	372,9	159,1	498,4	799,6	-15,6	-528,7	-736,4	88,2
2010 T1	653,0	529,7	123,3	29,5	23,9	5,6	114,9	14,0	267,6	307,0	6,4	227,8	208,7	36,3
T2	519,7	317,5	202,2	22,6	13,8	8,8	149,4	34,3	120,6	90,3	-10,8	176,0	192,9	84,7
<b>Fluxuri</b>														
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	1 942,6	1 940,0	2,6	21,5	21,5	0,0	511,5	421,4	438,9	566,1	66,9	920,2	952,6	5,1
2008	407,8	524,7	-116,8	4,4	5,7	-1,3	333,7	93,4	-15,0	288,9	75,0	10,8	142,4	3,4
2009	-213,4	-182,3	-31,0	-2,4	-2,0	-0,3	288,3	213,8	78,6	343,4	-51,5	-524,2	-739,6	-4,6
2010 T1	182,8	204,9	-22,1	8,3	9,3	-1,0	38,8	-1,5	61,0	77,6	-3,9	82,3	128,8	4,6
T2	67,3	113,8	-46,5	2,9	4,9	-2,0	60,2	22,7	-16,3	85,4	-6,5	30,9	5,8	-1,0
T3	93,9	121,8	-27,9	4,1	5,3	-1,2	28,2	7,0	59,2	70,3	-3,0	4,8	44,5	4,9
2010 mai	106,1	131,0	-24,9	.	.	.	27,4	15,3	-19,2	43,8	0,4	97,5	71,9	0,1
iun.	-154,9	-149,8	-5,1	.	.	.	14,5	3,5	-5,9	-13,0	-6,5	-155,8	-140,3	-1,1
iul.	-13,5	-8,6	-4,8	.	.	.	8,4	7,9	21,3	4,4	-1,0	-45,3	-20,9	3,1
aug.	115,3	125,7	-10,4	.	.	.	15,9	4,8	22,7	34,3	-3,9	79,1	86,6	1,6
sep.	-7,9	4,8	-12,6	.	.	.	3,9	-5,7	15,1	31,7	1,9	-29,0	-21,3	0,2
<b>Alte variații</b>														
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	-332,4	-71,0	-261,4	-3,7	-0,8	-2,9	60,3	64,7	-180,9	25,1	-75,1	-153,0	-160,8	16,3
2008	-1 057,4	-807,8	-249,6	-11,4	-8,7	-2,7	-170,8	4,6	-887,8	-888,5	-75,8	53,3	76,0	23,7
2009	628,6	404,7	223,9	7,0	4,5	2,5	84,7	-54,7	419,8	456,2	35,9	-4,5	3,2	92,7
<b>Alte variații datorate modificărilor cursului de schimb</b>														
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	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5
<b>Alte variații datorate modificărilor prețurilor</b>														
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	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 021,5	-1 018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1
<b>Alte variații datorate altor ajustări</b>														
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	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2
<b>Ritmurile de creștere ale soldurilor</b>														
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,3	20,2	1,6
2008	2,9	3,4	-	.	.	.	9,1	2,9	-0,6	4,6	.	0,2	2,7	1,0
2009	-1,6	-1,2	-	.	.	.	7,4	6,6	2,0	5,8	.	-9,7	-12,8	-1,2
2010 T1	1,1	1,1	-	.	.	.	5,7	5,5	4,6	6,2	.	-4,2	-7,0	1,3
T2	2,2	2,2	-	.	.	.	5,2	3,6	3,4	5,3	.	-0,5	-2,3	0,7
T3	2,8	3,1	-	.	.	.	4,1	2,6	3,2	4,4	.	1,7	1,6	1,6

Sursa: BCE.

1) Instrumentele financiare derivate sunt incluse în active.

## 7.3 Contul financiar

(miliarde EUR și ritmuri anuale de creștere; solduri și ritmuri de creștere la sfârșitul perioadei; operațiuni de-a lungul perioadei)

### 2. Investiții directe

	Ale rezidenților în străinătate							Ale nerezidenților în zona euro						
	Total	Participații la capital și profituri reinvestite			Alte investiții (în principal credite intragrup)			Total	Participații la capital și profituri reinvestite			Alte investiții (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	
<b>Solduri (poziția investițională internațională)</b>														
2008	3 888,0	3 015,7	213,1	2 802,6	872,3	13,0	859,4	3 313,4	2 354,7	64,5	2 290,1	958,8	18,3	940,4
2009	4 261,0	3 290,8	227,5	3 063,3	970,2	14,4	955,8	3 472,5	2 526,0	76,3	2 449,7	946,6	17,8	928,8
2010 T1	4 375,9	3 380,3	243,3	3 137,0	995,6	15,1	980,5	3 486,5	2 611,7	80,4	2 531,2	874,8	17,8	857,1
T2	4 525,2	3 477,8	255,2	3 222,6	1 047,5	16,5	1 031,0	3 520,8	2 629,5	80,3	2 549,2	891,3	16,1	875,2
<b>Fluxuri</b>														
2007	511,5	388,8	18,9	369,8	122,8	-0,1	122,9	421,4	314,6	5,3	309,3	106,8	1,4	105,4
2008	333,7	214,3	20,4	193,9	119,4	-0,3	119,7	93,4	70,0	-1,2	71,2	23,4	1,6	21,8
2009	288,3	215,7	15,4	200,3	72,6	3,4	69,2	213,8	214,9	7,4	207,5	-1,1	-0,6	-0,5
2010 T1	38,8	8,8	6,1	2,7	30,0	0,2	29,7	-1,5	60,7	1,5	59,2	-62,2	-0,2	-62,0
T2	60,2	17,4	-0,7	18,0	42,9	0,5	42,4	22,7	11,7	2,2	9,5	11,0	-2,4	13,4
T3	28,2	26,8	1,2	25,7	1,4	0,3	1,1	7,0	-1,8	1,5	-3,3	8,8	-0,3	9,1
2010 mai	27,4	11,8	-1,5	13,4	15,5	0,2	15,3	15,3	3,4	0,8	2,6	11,9	-1,6	13,5
iun.	14,5	-1,9	0,1	-2,0	16,4	0,0	16,5	3,5	2,4	0,9	1,5	1,1	-2,2	3,3
iul.	8,4	7,8	0,3	7,5	0,6	0,2	0,4	7,9	6,8	1,0	5,7	1,1	-0,8	1,9
aug.	15,9	20,7	0,5	20,2	-4,8	-0,1	-4,8	4,8	4,6	0,1	4,5	0,2	0,8	-0,6
sep.	3,9	-1,7	0,4	-2,0	5,6	0,1	5,5	-5,7	-13,2	0,4	-13,6	7,6	-0,3	7,9
<b>Ritmuri de creștere</b>														
2008	9,1	7,3	9,1	7,2	15,9	-1,0	16,2	2,9	2,9	-1,7	3,1	2,9	9,2	2,8
2009	7,4	7,1	7,3	7,1	8,3	26,3	8,1	6,6	9,3	11,3	9,2	-0,1	-3,2	-0,1
2010 T1	5,7	5,9	5,3	6,0	5,1	20,1	4,8	5,5	10,3	11,7	10,3	-6,7	-4,9	-6,8
T2	5,2	3,9	1,9	4,1	9,3	19,0	9,1	3,6	7,3	12,6	7,2	-5,9	-19,3	-5,6
T3	4,1	3,3	2,8	3,3	6,9	18,9	6,7	2,6	5,7	10,9	5,6	-5,5	-16,1	-5,3

### G36 Poziția investițională internațională a zonei euro

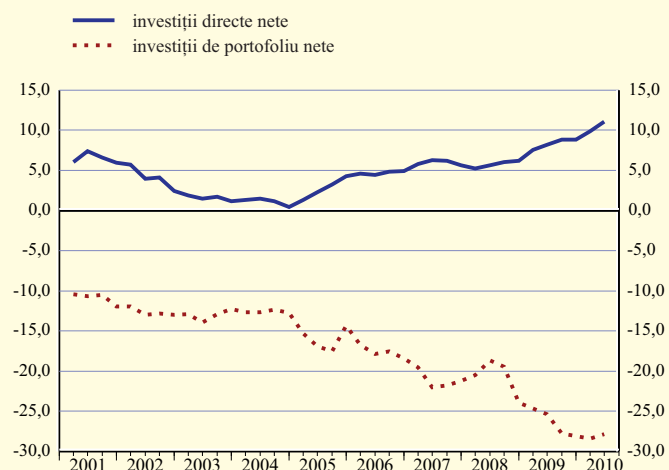
(solduri la sfârșitul perioadei; pondere în PIB)



Sursa: BCE.

### G37 Poziția zonei euro aferentă investițiilor directe și de portofoliu

(solduri la sfârșitul perioadei; pondere în PIB)



## 7.3 Contul financiar

(miliarde EUR și ritmuri anuale de creștere; solduri și ritmuri de creștere la sfârșitul perioadei; operațiuni de-a lungul perioadei)

### 3. Investiții de portofoliu: active

	Total		Acțiuni				Instrumente de îndatorare									
	1	2	3	IFM		Non-IFM	Obligațiuni			Instrumentele pieței monetare						
				Euro-sistemul	Administrații publice		Total	IFM	Euro-sistemul	Non-IFM	Total	IFM	Euro-sistemul	Administrații publice		
															4	5
<b>Solduri (poziția investițională internațională)</b>																
2008	3 727,4	1 128,6	68,4	3,0	1 060,1	27,1	2 164,2	965,0	20,0	1 199,2	18,4	434,6	358,0	61,6	76,6	1,3
2009	4 225,8	1 488,5	76,2	3,4	1 412,3	34,4	2 339,3	917,5	17,0	1 421,8	36,4	398,0	327,2	44,9	70,8	2,0
2010 T1	4 493,4	1 641,9	90,7	3,6	1 551,2	39,1	2 439,3	934,8	17,3	1 504,5	36,4	412,3	342,0	41,0	70,3	0,6
T2	4 614,0	1 648,2	80,4	3,5	1 567,8	43,6	2 538,5	931,2	16,9	1 607,3	45,9	427,3	336,4	43,6	90,9	0,3
<b>Fluxuri</b>																
2007	438,9	62,5	26,7	0,0	35,7	8,2	293,2	148,0	4,9	145,2	3,3	83,3	63,4	26,3	19,8	0,8
2008	-15,0	-106,5	-36,0	0,6	-70,5	-0,2	81,2	40,9	3,2	40,3	2,6	10,3	35,1	15,1	-24,8	0,4
2009	78,6	45,5	-3,6	-0,2	49,1	1,5	24,7	-99,9	-3,4	124,7	17,6	8,4	11,7	-12,7	-3,3	1,0
2010 T1	61,0	36,4	9,5	0,0	26,8	1,0	46,5	3,2	0,2	43,3	-1,6	-21,9	-19,1	-6,1	-2,8	-1,5
T2	-16,3	-7,9	-5,9	-0,2	-2,0	2,7	-2,5	-36,4	-0,7	33,8	0,6	-5,9	-17,1	-2,6	11,2	-0,3
T3	59,2	9,1	-0,9	0,0	10,0	.	4,0	-36,9	1,2	40,9	.	46,1	47,1	6,2	-1,0	.
2010 mai	-19,2	-13,1	-2,0	0,0	-11,1	.	-6,9	-23,3	1,2	16,4	.	0,8	-5,2	2,8	6,0	.
iun.	-5,9	3,0	-2,6	0,0	5,6	.	0,0	-9,4	-2,7	9,4	.	-9,0	-7,8	-6,1	-1,2	.
iul.	21,3	-1,7	-4,0	0,0	2,3	.	-2,7	-14,1	-0,4	11,4	.	25,8	13,8	-3,6	12,0	.
aug.	22,7	-0,1	-2,2	0,0	2,1	.	13,8	-1,5	0,8	15,3	.	9,0	24,2	4,9	-15,2	.
sep.	15,1	10,9	5,3	0,0	5,6	.	-7,1	-21,4	0,7	14,3	.	11,3	9,1	4,9	2,3	.
<b>Ritmuri de creștere</b>																
2008	-0,6	-6,4	-27,8	24,6	-4,8	-0,4	3,6	4,2	20,3	3,1	15,7	2,8	12,0	41,9	-27,7	71,1
2009	2,0	3,3	-5,6	-7,2	3,8	5,4	1,0	-10,2	-17,1	10,2	95,3	1,4	2,6	-22,0	-4,5	73,1
2010 T1	4,6	9,2	19,1	-7,0	8,7	7,0	4,4	-5,5	-5,1	12,0	-10,5	-9,3	-9,1	-32,1	-10,5	-67,0
T2	3,4	8,3	11,3	-10,9	8,1	12,3	4,3	-6,1	-10,0	11,5	-8,6	-14,8	-17,5	-34,3	-2,2	-81,5
T3	3,2	5,1	3,8	-12,1	5,2	.	2,9	-9,2	0,4	11,0	.	-1,8	-3,7	-4,6	8,3	.

### 4. Investiții de portofoliu: pasive

	Total		Acțiuni				Instrumente de îndatorare									
	1	2	3	IFM		Non-IFM	Obligațiuni			Instrumentele pieței monetare						
				Total	IFM		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFMs	Non-IFM				
													4	5	6	7
<b>Solduri (poziția investițională internațională)</b>																
2008	5 941,5	2 186,0	616,9	1 569,1	3 373,3	1 198,2	2 175,1	1 428,2	382,3	62,0	320,3	271,7				
2009	6 741,2	2 752,2	686,6	2 065,6	3 461,6	1 132,1	2 329,5	1 478,0	527,3	67,8	459,5	425,0				
2010 T1	7 048,2	2 829,3	665,4	2 163,9	3 683,2	1 160,2	2 522,9	1 617,8	535,8	99,0	436,8	395,8				
T2	7 138,5	2 781,1	682,3	2 098,8	3 857,3	1 176,8	2 680,6	1 748,3	500,1	79,7	420,4	380,8				
<b>Fluxuri</b>																
2007	566,1	164,4	34,0	130,4	341,1	154,4	186,7	126,5	60,5	52,1	8,4	20,8				
2008	288,9	-101,1	84,4	-185,6	209,2	7,3	202,0	185,6	180,7	-33,4	214,1	191,4				
2009	343,4	82,7	3,6	79,0	141,8	6,0	135,8	98,0	119,0	-14,9	133,8	157,5				
2010 T1	77,6	0,3	-16,7	17,0	70,4	14,7	55,7	82,0	6,9	37,0	-30,1	-21,3				
T2	85,4	3,8	2,0	1,7	90,4	-7,0	97,4	103,6	-8,8	-9,4	0,6	-6,8				
T3	70,3	30,6	16,9	13,8	-19,1	9,3	-28,4	.	58,7	19,7	39,0	.				
2010 mai	43,8	-10,8	-9,6	-1,2	40,2	-8,7	48,9	.	14,3	0,7	13,7	.				
iun.	-13,0	22,5	13,9	8,5	-0,7	-11,6	10,8	.	-34,7	-14,8	-19,9	.				
iul.	4,4	4,9	5,3	-0,3	-37,2	-7,8	-29,5	.	36,7	13,9	22,8	.				
aug.	34,3	25,4	17,0	8,5	-8,5	13,0	-21,5	.	17,3	-4,6	21,9	.				
sep.	31,7	0,3	-5,4	5,6	26,7	4,1	22,6	.	4,7	10,5	-5,7	.				
<b>Ritmuri de creștere</b>																
2007	4,6	-4,2	14,9	-8,6	7,0	0,7	11,0	16,8	75,6	-24,9	207,5	255,5				
2008	5,8	3,6	0,6	4,7	4,2	0,5	6,2	6,9	31,2	-32,0	41,6	58,2				
2010 T1	6,2	6,1	-2,3	9,4	4,2	2,9	4,8	9,9	25,5	75,5	15,2	23,3				
T2	5,3	4,5	-2,1	7,0	5,1	1,9	6,5	12,4	13,5	73,0	4,6	9,1				
T3	4,4	2,5	-0,8	3,6	4,4	1,8	5,7	.	15,5	145,5	2,7	.				

Sursa: BCE.

**7.3 Contul financiar**

(miliarde EUR și ritmuri anuale de creștere; solduri și ritmuri de creștere la sfârșitul perioadei; operațiuni de-a lungul perioadei)

**5. Alte investiții: active**

	Total	Eurosistemul			IFM (cu excepția Eurosistemului)			Administrații publice				Alte sectoare			
		Total	Împrumuturi/ numerar și depozite	Alte active	Total	Împrumuturi/ numerar și depozite	Alte active	Credite comer- ciale	Împrumuturi/ numerar și depozite		Credite comer- ciale	Împrumuturi/ numerar și depozite			
									Nume- rar și depozite	Nume- rar și depozite		Nume- rar și depozite	Nume- rar și depozite		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Solduri (poziția investițională internațională)</b>															
2008	5 385,1	28,8	27,7	1,0	3 273,5	3 214,3	59,2	90,7	12,3	42,6	8,8	1 992,1	188,5	1 610,1	432,1
2009	4 856,4	29,7	29,4	0,3	2 837,3	2 806,8	30,5	109,0	8,4	63,6	11,3	1 880,4	192,0	1 504,1	398,5
2010 T1	5 084,1	24,1	23,8	0,3	2 971,9	2 938,2	33,7	106,6	8,4	59,6	7,8	1 981,4	196,5	1 576,6	413,2
T2	5 260,1	24,3	24,0	0,3	3 079,5	3 045,1	34,3	114,4	8,6	65,7	13,0	2 041,9	209,3	1 622,9	439,8
<b>Fluxuri</b>															
2007	920,2	22,0	22,0	0,0	538,1	530,9	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	367,9	14,0	340,8	64,7
2008	10,8	-9,3	-9,3	0,0	-42,1	-58,7	16,6	-5,7	-1,1	-6,0	-4,8	67,9	0,2	62,1	-61,7
2009	-524,2	-0,3	-0,3	0,0	-421,6	-401,2	-20,5	10,9	-0,4	9,5	1,3	-113,2	-1,4	-115,6	-55,7
2010 T1	82,3	-7,0	-7,0	0,0	55,7	52,6	3,2	-6,9	-0,1	-7,7	-3,7	40,5	1,7	26,5	1,3
T2	30,9	-3,4	-3,4	0,0	2,4	-5,0	7,4	5,7	0,0	5,5	5,2	26,1	9,4	18,8	6,6
T3	4,8	1,6	.	.	-17,0	.	.	5,0	.	.	-2,0	15,1	.	.	12,8
2010 mai	97,5	-3,9	.	.	72,7	.	.	0,2	.	.	0,0	28,5	.	.	6,5
iun.	-155,8	-0,6	.	.	-140,3	.	.	0,4	.	.	0,2	-15,3	.	.	-13,5
iul.	-45,3	2,0	.	.	-51,0	.	.	6,3	.	.	-1,5	-2,7	.	.	-0,4
aug.	79,1	-0,9	.	.	71,6	.	.	0,6	.	.	1,0	7,9	.	.	16,3
sep.	-29,0	0,5	.	.	-37,6	.	.	-1,8	.	.	-1,5	9,9	.	.	-3,0
<b>Ritmuri de creștere</b>															
2008	0,2	-26,0	-26,7	5,0	-1,3	-1,8	23,5	-6,1	-8,9	-12,3	-35,2	3,7	0,1	4,2	-14,0
2009	-9,7	-1,8	-2,7	0,2	-12,8	-12,4	-36,9	11,4	-3,4	19,5	12,9	-5,7	-0,8	-7,3	-13,3
2010 T1	-4,2	-2,5	-2,5	1,6	-4,0	-3,6	-27,8	-2,6	-3,8	-7,8	-62,2	-4,6	1,9	-6,9	-14,7
T2	-0,5	-36,7	-37,0	-2,5	-1,0	-1,2	17,7	6,5	-3,9	10,4	-13,6	0,5	5,5	-0,6	-8,2
T3	1,7	-13,2	.	.	1,2	.	.	9,6	.	.	5,1	2,4	.	.	-3,0

**6. Alte investiții: pasive**

	Total	Eurosistemul			IFM (cu excepția Eurosistemului)			Administrații publice				Alte sectoare			
		Total	Împrumuturi/ numerar și depozite	Alte pasive	Total	Împrumuturi/ numerar și depozite	Alte pasive	Total	Credite comer- ciale	Împru- muturi	Alte pasive	Total	Credite comer- ciale	Împru- muturi	Alte pasive
<b>Solduri (poziția investițională internațională)</b>															
2008	5 730,6	497,5	497,2	0,3	3 756,8	3 702,9	53,9	62,0	0,0	58,0	4,0	1 414,3	177,8	1 058,0	178,5
2009	4 994,2	267,2	266,8	0,3	3 392,6	3 354,1	38,5	71,1	0,0	67,1	4,0	1 263,3	175,0	909,9	178,5
2010 T1	5 202,9	267,1	266,4	0,8	3 578,2	3 534,8	43,4	77,5	0,0	72,9	4,6	1 280,1	177,4	911,3	191,4
T2	5 395,8	275,6	274,9	0,7	3 718,2	3 669,2	49,0	86,3	0,0	81,1	5,1	1 315,7	186,8	946,9	182,0
<b>Fluxuri</b>															
2007	952,6	90,4	90,4	0,0	621,3	616,6	4,6	-0,9	0,0	-2,0	1,1	241,8	10,0	232,9	-1,0
2008	142,4	282,3	282,2	0,1	-174,9	-186,1	11,2	9,4	0,0	10,8	-1,4	25,6	9,5	16,1	-0,1
2009	-739,6	-232,5	-232,6	0,2	-353,5	-342,1	-11,3	11,4	0,0	11,6	-0,1	-165,1	-2,3	-147,9	-14,9
2010 T1	128,8	-5,3	-5,7	0,4	104,1	99,2	4,9	4,5	0,0	4,9	-0,4	25,5	-0,4	17,0	8,9
T2	5,8	-0,3	-0,3	0,0	-12,8	-14,1	1,3	8,8	0,0	7,8	1,0	10,0	8,0	2,9	-0,9
T3	44,5	-2,6	.	.	2,6	.	.	5,1	.	.	.	39,4	.	.	.
2010 mai	71,9	9,7	.	.	40,1	.	.	6,9	.	.	.	15,3	.	.	.
iun.	-140,3	-12,1	.	.	-140,8	.	.	0,2	.	.	.	12,3	.	.	.
iul.	-20,9	-1,1	.	.	-32,7	.	.	1,0	.	.	.	11,9	.	.	.
aug.	86,6	-2,3	.	.	73,0	.	.	0,7	.	.	.	15,2	.	.	.
sep.	-21,3	0,8	.	.	-37,7	.	.	3,4	.	.	.	12,3	.	.	.
<b>Ritmuri de creștere</b>															
2008	2,7	132,9	133,0	20,8	-4,4	-4,7	17,9	18,1	-17,8	23,0	-24,7	1,9	5,6	1,6	-0,7
2009	-12,8	-46,5	-46,6	42,3	-9,4	-9,2	-20,3	18,3	-148,2	19,7	-3,9	-11,5	-1,3	-13,8	-7,9
2010 T1	-7,0	-37,0	-37,1	81,0	-3,7	-3,6	-8,2	-3,7	-141,7	-4,4	11,8	-7,1	0,1	-9,2	-2,0
T2	-2,3	-19,5	-19,6	106,2	-1,9	-2,1	20,1	11,8	-143,4	11,5	13,6	0,1	4,1	-0,1	-2,8
T3	1,6	-7,6	.	.	0,3	.	.	17,7	.	.	.	6,5	.	.	.

Sursa: BCE.

## 7.3 Contul financiar

(miliarde EUR și ritmuri anuale de creștere; solduri și ritmuri de creștere la sfârșitul perioadei; operațiuni de-a lungul perioadei)

### 7. Active de rezervă

	Active de rezervă													Pro-memoria			
	Total	Aur monetar		Drepturi speciale de tragere	Poziția de rezervă la FMI	Valute							Alte creanțe	Alte active în valută	Leșiri nete (prestabilite) pe termen scurt de active în valută	Dețineri de DST	
		În miliarde EUR	În uncii de aur fin (milioane)			Total	Numerar și depozite		Titluri de valoare			Instrumente financiare derivate					
							La autoritățile monetare și BRI	La bănci	Total	Acțiuni	Obligațiuni						Instrumente ale pieței monetare
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>Solduri (poziția investițională internațională)</b>																	
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	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 T1	498,7	287,3	347,176	52,7	12,4	146,3	9,9	10,6	126,1	0,6	99,6	26,0	-0,3	0,0	28,8	-23,0	53,0
T2	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	0,6	110,8	25,5	-0,2	0,0	32,7	-24,2	56,7
2010 sep.	552,2	332,3	346,994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	-	-	-	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7
oct.	555,6	337,2	346,994	53,0	15,1	150,3	5,9	19,0	125,0	-	-	-	0,3	0,0	25,9	-23,7	53,4
<b>Fluxuri</b>																	
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	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010 T1	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-
T2	-1,0	0,0	-	0,1	3,0	-4,0	-2,0	1,3	-3,2	0,0	0,0	-3,1	-0,1	0,0	-	-	-
T3	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ritmuri de creștere</b>																	
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	-	-2,5	105,4	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2010 T1	1,3	-0,5	-	-3,8	51,8	1,8	-14,0	148,1	-1,6	1,0	-5,3	15,7	-	-	-	-	-
T2	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,7	-6,1	-3,6	8,2	-	-	-	-	-
T3	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 8. Datoria externă brută

	Total	Pe instrumente					Pe sectoare (excluzând investițiile directe)				
		Credite, numerar și depozite	Instrumente ale pieței monetare	Obligațiuni	Credite comerciale	Alte creanțe	Investiții directe: credite acordate între companii	Administrațiile publice	Eurosistemul	IFM (excluzând Eurosistemul)	Alte sectoare
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Solduri (poziția investițională internațională)</b>											
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	9 997,1	5 150,5	242,0	2 997,1	172,3	189,4	1 245,8	1 238,2	215,4	5 222,1	2 075,7
2008	10 924,1	5 316,1	382,3	3 373,3	177,8	236,7	1 437,9	1 762,0	497,5	5 017,0	2 209,7
2009 T4	10 422,5	4 597,9	527,3	3 461,6	175,0	221,3	1 439,3	1 974,1	267,2	4 592,6	2 149,3
2010 T1	10 808,7	4 785,3	535,8	3 683,2	177,4	240,2	1 386,9	2 091,1	267,1	4 837,4	2 226,2
T2	11 181,2	4 972,1	500,1	3 857,3	186,8	236,9	1 427,9	2 215,3	275,6	4 974,7	2 287,7
<b>Solduri (% în PIB)</b>											
2006	101,4	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2
2007	110,8	57,1	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,4	57,9	23,0
2008	118,2	57,5	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,1	5,4	54,3	23,9
2009 T4	116,4	51,4	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,1	3,0	51,3	24,0
2010 T1	120,4	53,3	6,0	41,0	2,0	2,7	15,4	23,3	3,0	53,9	24,8
T2	123,7	55,0	5,5	42,7	2,1	2,6	15,8	24,5	3,0	55,0	25,3

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 off- shore	Orga- niza- ții interna- ționale	Alte țări
		Total	Dane- marca	Suedia	Regatul Unit	Alte țări UE	Instituții UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2009</b>	<b>Solduri (poziția investițională internațională)</b>														
<b>Investiții directe</b>	788,4	120,6	2,5	-13,0	-125,4	256,8	-0,3	45,7	44,2	-28,9	129,8	-42,0	77,7	-0,3	441,6
În străinătate	4 261,0	1 427,8	34,5	123,7	988,9	280,7	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	838,9
Participații la capital/ profituri reinvestite	3 290,8	1 073,9	29,1	79,8	735,3	229,7	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	629,9
Alte capitaluri	970,2	353,9	5,3	43,9	253,6	51,0	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,1
În zona euro	3 472,5	1 307,2	32,0	136,7	1 114,3	23,9	0,3	73,9	4,1	106,6	293,7	826,3	463,2	0,4	397,3
Participații la capital/ profituri reinvestite	2 526,0	1 073,2	22,6	120,9	922,4	7,1	0,3	60,9	1,1	85,5	200,9	613,2	245,2	0,2	245,8
Alte capitaluri	946,6	234,0	9,4	15,8	191,9	16,8	0,1	13,0	3,0	21,1	92,8	213,1	218,0	0,2	151,4
<b>Investiții de portofoliu – active</b>	4 225,8	1 424,6	79,0	156,4	1 000,8	89,3	99,2	95,4	47,5	181,9	107,0	1 349,1	434,1	29,3	556,8
Acțiuni	1 488,5	296,9	8,8	28,8	245,2	13,4	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	468,9	193,3	1,5	275,8
Instrumente de îndatorare	2 737,3	1 127,7	70,2	127,6	755,5	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,1	240,8	27,8	281,1
Obligațiuni	2 339,3	979,0	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,5	225,5	27,2	254,7
Instrumente ale pieței	398,0	148,7	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3
<b>Alte investiții monetare</b>	-137,9	-104,4	50,0	11,4	-96,8	89,8	-159,0	0,2	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-3,8	14,1	172,8
Active	4 856,4	2 247,1	108,6	84,7	1 847,0	190,5	16,3	26,8	31,5	95,0	238,7	687,1	599,3	61,3	869,6
Administrații publice	109,0	23,1	0,1	5,4	6,8	0,2	10,4	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
IFM	2 867,0	1 540,4	90,9	50,5	1 240,1	156,3	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	352,9	329,8	20,4	409,3
Alte sectoare	1 880,4	683,6	17,5	28,8	600,1	34,0	3,3	11,5	19,1	30,4	113,1	330,8	267,6	13,6	410,6
Pasive	4 994,2	2 351,5	58,6	73,3	1 943,8	100,7	175,2	26,5	40,3	78,0	357,2	793,6	603,1	47,1	696,8
Administrații publice	71,1	28,8	0,1	0,4	4,4	0,1	23,9	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
IFM	3 659,8	1 746,1	47,2	39,7	1 486,2	76,5	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,1	498,5	27,6	533,1
Alte sectoare	1 263,3	576,5	11,2	33,2	453,2	24,1	54,8	7,1	21,2	32,0	86,7	271,3	104,3	2,6	161,6
<b>T3 2009 - T2 2010</b>	<b>Fluxuri cumulate</b>														
<b>Investiții directe</b>	92,0	3,0	0,4	-2,0	-9,5	14,1	0,0	3,3	4,6	-0,1	15,8	44,5	7,7	-0,2	13,4
În străinătate	213,0	48,6	2,5	5,2	25,6	15,3	0,0	9,3	4,0	-1,4	29,9	54,5	14,3	0,0	53,9
Participații la capital/ profituri reinvestite	125,4	28,1	1,5	3,7	10,0	12,9	0,0	9,4	0,4	-1,4	8,6	44,8	2,5	0,0	32,9
Alte capitaluri	87,6	20,4	1,0	1,5	15,5	2,4	0,0	-0,1	3,5	-0,1	21,2	9,7	11,8	0,0	21,0
În zona euro	121,1	45,5	2,1	7,2	35,1	1,2	0,0	6,1	-0,6	-1,3	14,1	10,0	6,6	0,2	40,5
Participații la capital/ profituri reinvestite	176,8	34,7	1,4	11,9	25,2	-3,7	0,0	5,9	0,2	2,6	13,3	42,7	54,8	0,2	22,4
Alte capitaluri	-55,7	10,8	0,7	-4,7	10,0	4,9	0,0	0,1	-0,8	-3,9	0,7	-32,6	-48,2	0,0	18,1
<b>Investiții de portofoliu – active</b>	135,4	49,0	8,7	15,5	-4,4	13,5	15,7	-4,3	6,4	-20,2	5,0	5,6	-7,2	-3,5	104,6
Acțiuni	105,2	20,9	1,6	3,2	15,0	0,8	0,2	1,6	6,3	7,1	5,3	21,9	6,6	0,1	35,5
Instrumente de îndatorare	30,2	28,1	7,2	12,3	-19,4	12,6	15,5	-5,9	0,0	-27,3	-0,3	-16,3	-13,8	-3,6	69,1
Obligațiuni	95,8	60,4	5,6	15,6	11,8	11,8	15,6	-2,9	-0,1	-11,7	0,8	-5,8	-4,3	-3,1	62,5
Instrumente ale pieței	-65,6	-32,3	1,5	-3,3	-31,2	0,8	-0,1	-2,9	0,2	-15,6	-1,1	-10,5	-9,5	-0,5	6,6
<b>Alte investiții monetare</b>	97,6	-46,9	-11,3	-9,2	-4,4	-17,4	-4,5	3,4	14,7	-11,5	44,0	90,9	55,6	-11,3	-41,3
Active	-23,2	-7,5	-5,2	2,3	0,9	-7,0	1,6	-1,5	6,0	-8,9	-30,6	-12,8	36,6	-3,2	-1,3
Administrații publice	6,8	5,6	-0,2	5,3	0,5	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,7	0,8
IFM	-41,5	2,6	-7,2	-6,0	20,8	-5,8	0,7	-0,5	3,1	-10,8	-7,3	-14,7	2,8	-3,9	-12,7
Alte sectoare	11,5	-15,7	2,2	3,0	-20,5	-1,3	0,8	-1,0	3,0	2,0	-23,3	2,1	33,8	0,0	10,6
Pasive	-120,8	39,4	6,1	11,4	5,3	10,4	6,1	-4,9	-8,7	2,7	-74,7	-103,6	-19,0	8,1	40,0
Administrații publice	9,1	5,8	0,1	0,0	3,9	0,0	1,9	0,1	0,0	-0,1	0,1	-2,2	0,0	5,4	-0,1
IFM	-131,0	51,4	6,5	8,9	29,6	7,8	-1,4	-0,9	-10,2	1,7	-79,1	-108,4	-21,8	2,5	33,9
Alte sectoare	1,1	-17,9	-0,5	2,6	-28,2	2,6	5,7	-4,1	1,6	1,1	4,3	7,0	2,9	0,1	6,1

Sursa: BCE.



## 7.4 Prezentarea monetară a balanței de plăți<sup>1)</sup>

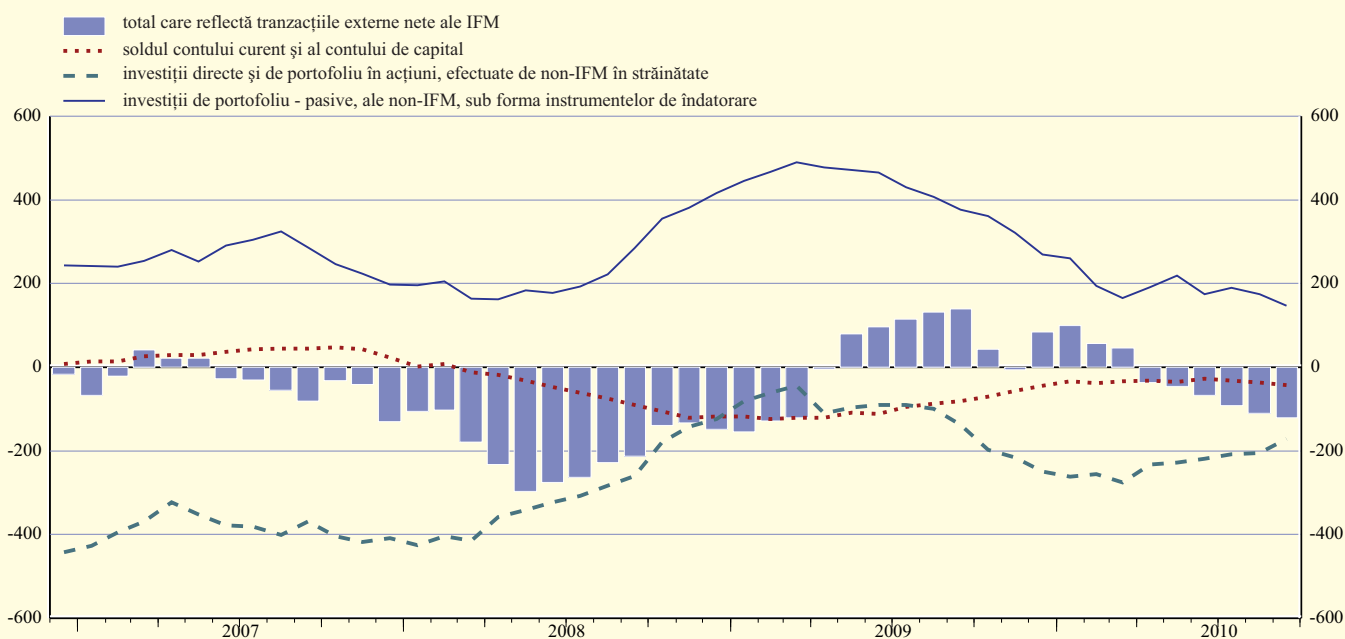
(miliarde EUR; fluxuri)

### 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			
			Ale rezidenților din afara zonei euro (non-IFM)	Ale nerezidenților în zona euro	Active		Pasive		Active	Pasive		
					Acțiuni	Instrumente de îndatorare	Acțiuni	Instrumente de îndatorare				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-130,1	22,3	-494,4	413,7	-36,6	-165,1	131,1	197,5	-360,3	240,8	-67,2	-11,9
2008	-148,2	-117,1	-314,1	92,7	70,4	-15,0	-185,8	416,7	-62,9	35,5	-74,9	6,3
2009	84,8	-43,7	-269,5	207,0	-49,1	-121,4	79,0	269,6	102,3	-153,6	51,5	12,6
2009 T3	6,8	0,8	-66,7	39,0	-38,0	-30,5	62,2	38,4	19,1	-40,7	2,0	21,4
T4	42,1	12,7	-46,7	56,9	-34,9	-35,6	38,8	13,0	28,1	2,0	8,6	-0,7
2010 T1	-81,8	-19,3	-32,5	-2,8	-26,8	-40,5	17,0	25,6	-33,6	30,0	3,9	-2,8
T2	-33,8	-21,3	-60,4	22,9	2,0	-45,0	1,7	98,0	-31,8	18,9	6,5	-25,2
T3	-47,0	-15,1	-26,7	5,8	-10,0	-39,9	13,8	10,6	-20,1	44,5	3,0	-12,8
2009 sep.	-6,1	-4,2	-40,7	1,9	-6,3	1,9	14,2	44,0	0,0	-20,5	3,2	0,5
oct.	13,7	0,3	-15,3	23,5	-13,3	-6,8	-22,3	44,3	-26,6	32,9	1,7	-4,6
nov.	-10,6	0,3	-14,9	12,3	-7,6	-15,0	0,9	10,0	4,5	4,3	0,8	-6,3
dec.	39,0	12,2	-16,4	21,1	-14,1	-13,8	60,2	-41,3	50,1	-35,2	6,1	10,2
2010 ian.	-28,3	-12,1	-6,4	3,4	-11,5	-11,1	-3,0	29,7	-9,1	-2,0	3,9	-10,1
feb.	-11,9	-6,4	3,7	-7,3	-1,3	-5,2	17,9	-11,1	-13,9	4,5	0,3	6,9
mar.	-41,6	-0,8	-29,8	1,2	-14,0	-24,2	2,2	6,9	-10,7	27,5	-0,3	0,4
apr.	-44,4	-6,8	-17,3	1,9	-3,5	-14,4	-5,6	44,5	-18,0	-15,8	0,3	-9,7
mai	5,7	-15,5	-28,7	16,1	11,1	-22,4	-1,2	62,6	-28,7	22,1	-0,4	-9,3
iun.	5,0	1,1	-14,4	4,9	-5,6	-8,2	8,5	-9,1	14,9	12,5	6,5	-6,2
iul.	-27,4	4,9	-7,9	7,6	-2,3	-23,3	-0,3	-6,7	-3,6	13,0	1,0	-9,8
aug.	-3,8	-10,3	-15,4	3,9	-2,1	0,0	8,5	0,4	-8,4	15,9	3,9	-0,1
sep.	-15,8	-9,7	-3,4	-5,7	-5,6	-16,6	5,6	16,8	-8,1	15,6	-1,9	-2,9
<i>Fluxuri cumulate pe 12 luni</i>												
2010 sep.	-120,5	-43,0	-166,3	82,8	-69,8	-161,1	71,3	147,1	-57,5	95,4	22,0	-41,5

### G38 Principalele tranzacții din balanța de plăți care reflectă evoluția activelor externe nete ale IFM<sup>1)</sup>

(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<sup>1)</sup>**

(date ajustate sezonier, în absența altor mențiuni)

	Total (date neajustate sezonier)		Exporturi (f.o.b.)					Importuri (c.i.f.)					
	Exporturi	Importuri	Total			Pro-memoria: produse prelucrate	Total			Pro-memoria:			
			Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum		Bunuri intermediare	Bunuri de capital	Bunuri de consum	Produse prelucrate	Petrol		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Valori (miliarde EUR; variații procentuale anuale pentru coloanele 1 și 2)</b>													
2008	3,9	8,2	1 561,6	771,1	337,9	413,9	1 303,8	1 610,3	1 019,2	232,9	333,9	1 021,7	293,6
2009	-18,1	-22,1	1 276,8	627,1	264,1	354,9	1 062,5	1 259,6	727,7	193,6	315,4	838,3	175,1
2009 T4	-9,3	-14,4	328,4	163,6	66,8	91,8	273,6	321,6	189,8	48,3	78,5	212,3	49,3
2010 T1	12,9	9,5	354,7	176,2	68,9	98,7	292,6	350,8	209,7	52,3	81,8	232,5	53,1
T2	22,3	27,2	377,6	188,4	75,7	103,6	315,7	381,7	231,9	56,0	84,9	251,6	59,3
T3	22,6	26,1	394,4	.	.	.	328,1	393,7	.	.	.	260,7	.
2010 apr.	17,1	19,9	122,1	61,3	23,6	33,6	100,9	122,0	74,0	17,5	27,3	79,8	19,2
mai	22,9	29,7	124,3	61,5	25,1	34,2	104,1	127,1	77,1	18,2	28,5	83,3	20,3
iun.	26,6	32,0	131,2	65,6	27,0	35,8	110,7	132,6	80,9	20,3	29,1	88,5	19,8
iul.	17,3	25,6	130,7	65,0	26,1	35,7	109,1	130,8	79,3	20,1	28,9	86,8	20,3
aug.	29,8	32,8	131,5	65,8	26,3	35,6	109,3	133,1	81,2	20,0	29,6	88,2	20,5
sep.	22,2	21,0	132,2	.	.	.	109,7	129,8	.	.	.	85,6	.
<b>Indici de volum (2000=100; variații procentuale anuale pentru coloanele 1 și 2)</b>													
2008	1,4	0,1	143,4	136,8	154,2	147,0	142,3	126,9	119,2	140,4	144,5	133,3	108,1
2009	-16,6	-14,5	119,4	115,0	119,2	127,5	115,9	108,9	99,8	114,9	136,0	110,5	97,8
2009 T3	-16,6	-15,8	119,8	115,7	117,5	128,7	116,9	107,0	96,7	115,2	135,7	109,6	95,4
T4	-6,7	-7,7	123,2	120,1	121,3	132,5	120,2	111,1	102,4	117,3	138,7	114,6	95,7
2010 T1	11,5	4,6	130,2	126,3	124,3	138,7	126,4	116,1	107,2	123,0	140,5	121,8	94,9
T2	16,2	14,0	134,8	130,9	134,9	141,4	133,4	119,3	110,4	127,4	140,5	126,4	94,8
2010 mar.	20,2	13,5	137,8	131,9	138,8	146,3	136,6	122,9	111,6	133,3	147,5	130,1	101,8
apr.	12,2	8,2	132,3	129,4	127,2	139,9	129,5	116,3	107,8	121,2	137,1	122,0	92,6
mai	17,1	16,0	133,4	128,3	134,2	140,1	132,0	119,6	110,0	125,4	143,4	126,6	96,8
iun.	19,2	17,9	138,9	135,1	143,3	144,2	138,7	122,0	113,6	135,6	141,0	130,7	94,9
iul.	10,5	10,4	137,8	133,5	139,7	141,5	135,6	119,2	110,4	132,2	138,6	127,0	97,3
aug.	22,8	19,4	139,6	134,9	140,8	145,2	137,2	121,8	112,9	134,2	142,5	130,5	98,6

**2. Prețurile<sup>2)</sup>**

(variații anuale procentuale, în absența altor mențiuni)

	Prețurile de producție ale exporturilor industriale (f.o.b.) <sup>3)</sup>							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			
% din total	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	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	104,1	1,9	1,7	-0,4	2,3	23,8	1,7	110,8	5,5	-0,4	-4,6	2,3	28,6	-0,2
2009	101,5	-2,6	-3,8	0,6	0,5	-23,7	-2,5	99,2	-10,4	-5,7	-1,3	0,3	-28,3	-4,0
2010 T1	103,3	1,6	-0,1	-0,2	0,7	35,6	1,7	104,3	5,3	2,1	-2,4	-0,8	27,2	0,4
T2	105,9	4,3	5,2	0,9	2,4	30,9	4,3	109,7	11,2	10,8	0,0	2,7	33,1	5,6
T3	106,1	4,6	6,4	1,6	2,9	19,6	4,5	110,2	11,1	12,2	2,0	4,7	25,9	6,7
2010 mai	105,9	4,5	5,5	0,9	2,6	30,3	4,4	109,6	11,6	11,3	0,2	3,0	33,2	6,0
iun.	106,5	4,6	6,4	1,5	3,1	20,9	4,5	110,7	11,1	12,8	1,6	4,4	25,5	7,0
iul.	106,1	4,6	6,4	1,4	2,9	23,2	4,5	110,1	11,8	12,4	2,0	4,1	29,2	6,7
aug.	106,1	4,2	6,2	1,6	2,7	14,3	4,1	110,3	10,1	11,6	1,8	4,7	21,5	6,2
sep.	106,2	4,9	6,6	1,9	2,9	21,7	4,8	110,2	11,5	12,6	2,1	5,3	27,1	7,1
oct.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,0	.	.	.	6,0

Sursa: Eurostat.

- 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.
- 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 (prezenți 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.
- 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 angroșiștilor și reexporturile.

## 7.5 Comerțul cu bunuri

(miliarde EUR, în absența altor mențiuni; date ajustate sezonier)

### 3. Repartizarea geografică

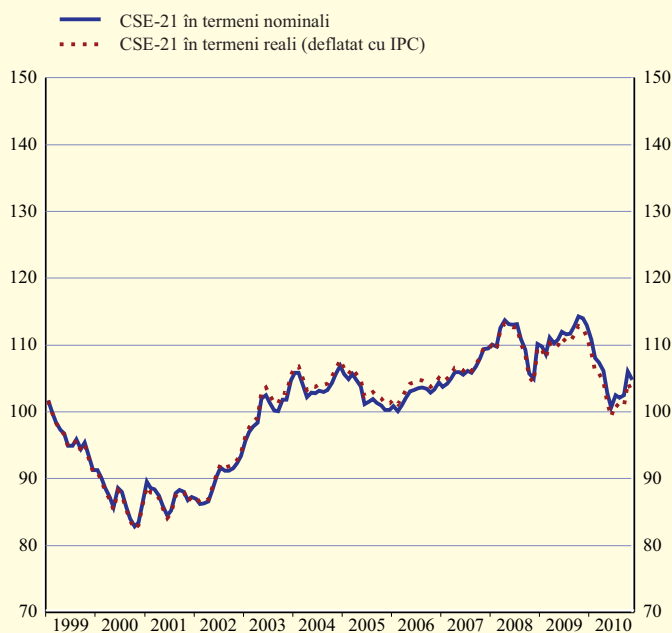
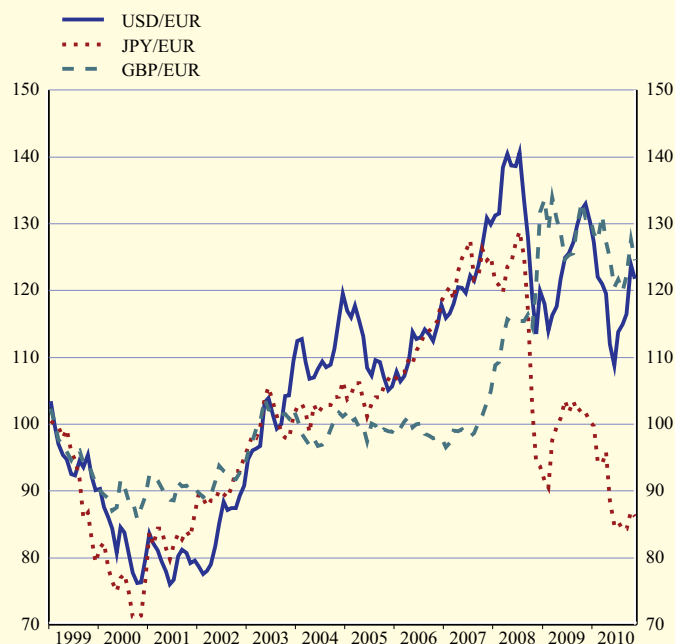
	Total	Stările membre UE neparticipante la zona euro				Rusia	Elveția	Turcia	SUA	Asia		Africa	America Latină	Alte țări	
		Danemarca	Suedia	Regatul Unit	Alte țări din UE					China	Japonia				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Exporturi (f.o.b.)</b>															
2008	1 561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,7	186,5	309,5	65,7	33,7	100,1	68,2	146,2
2009	1 276,8	27,1	40,8	175,2	176,3	49,4	78,7	34,7	152,7	283,6	68,8	28,8	91,8	54,2	112,2
2009 T2	311,2	6,6	9,8	42,9	42,4	12,3	19,1	8,4	38,5	70,2	17,0	7,1	22,8	12,5	25,9
T3	320,5	6,7	10,4	44,4	44,5	12,0	19,6	9,3	36,9	71,7	17,8	7,2	22,7	14,4	27,9
T4	328,4	6,6	10,7	44,9	45,9	12,4	19,8	9,3	38,0	74,7	18,8	7,3	23,0	14,3	28,8
2010 T1	354,7	7,0	11,7	46,6	48,3	13,5	21,4	10,7	41,1	81,7	22,3	8,1	24,9	16,8	31,1
T2	377,6	7,4	12,9	47,9	51,7	15,7	22,9	11,4	45,3	87,9	23,4	8,7	25,6	18,6	30,5
T3	394,4	.	.	.	.	17,2	23,7	12,0	47,9	91,3	23,6	8,9	26,7	18,8	.
2010 apr.	122,1	2,4	4,1	15,7	16,5	5,1	7,4	3,8	14,8	28,0	7,5	2,8	8,6	5,7	9,9
mai	124,3	2,5	4,2	15,7	17,2	5,1	7,5	3,5	15,0	28,9	7,8	2,9	8,4	6,3	9,9
iun.	131,2	2,5	4,6	16,4	18,0	5,4	7,9	4,1	15,5	30,9	8,1	3,0	8,6	6,6	10,7
iul.	130,7	2,5	4,4	16,4	17,7	5,6	7,9	4,0	15,9	30,6	7,9	3,0	8,7	6,2	10,7
aug.	131,5	2,5	4,3	16,8	18,3	5,9	7,9	3,8	16,0	29,9	7,7	3,0	9,0	6,3	10,8
sep.	132,2	.	.	.	.	5,8	7,9	4,2	16,1	30,8	8,0	3,0	9,0	6,3	.
<b>Ponderi procentuale în total exporturi</b>															
2009	100,0	2,1	3,2	13,7	13,8	3,9	6,2	2,7	12,0	22,2	5,4	2,3	7,2	4,2	8,8
<b>Importuri (c.i.f.)</b>															
2008	1 610,3	30,7	52,1	164,8	184,8	122,0	70,2	32,4	136,0	479,8	184,7	57,4	141,2	81,7	114,7
2009	1 259,6	26,9	37,5	126,9	161,7	81,6	65,2	26,2	115,5	376,7	157,9	43,8	93,9	59,4	87,9
2009 T2	304,4	6,5	8,9	31,0	39,0	18,1	16,2	6,3	30,1	92,3	38,2	10,5	22,9	14,3	19,1
T3	312,2	6,8	9,6	31,7	41,1	21,9	16,1	6,6	25,7	92,6	38,9	10,9	22,7	14,8	22,7
T4	321,6	6,7	9,6	32,5	42,7	23,7	16,1	6,8	28,0	94,2	39,5	10,8	24,3	15,5	21,4
2010 T1	350,8	6,6	10,3	35,1	45,1	24,5	17,1	7,4	29,3	109,7	45,9	11,7	26,8	16,5	22,5
T2	381,7	6,8	11,7	36,5	48,8	27,2	19,5	7,5	32,6	123,8	51,9	12,8	29,4	18,1	19,7
T3	393,7	.	.	.	.	26,5	19,1	7,5	31,2	128,0	56,7	13,0	29,1	19,6	.
2010 apr.	122,0	2,1	3,6	11,7	15,5	8,7	5,9	2,5	10,1	39,4	16,0	4,2	10,0	5,8	6,6
mai	127,1	2,3	3,8	12,2	16,5	9,7	6,9	2,5	10,1	40,8	17,0	4,2	9,6	6,0	6,7
iun.	132,6	2,4	4,2	12,5	16,8	8,8	6,7	2,6	12,4	43,7	18,9	4,5	9,8	6,3	6,5
iul.	130,8	2,3	4,1	12,6	16,5	9,1	6,5	2,4	10,3	42,6	18,6	4,4	9,5	6,5	8,4
aug.	133,1	2,3	4,1	13,0	16,9	8,9	6,4	2,5	10,3	43,4	19,2	4,3	10,1	6,6	8,6
sep.	129,8	.	.	.	.	8,5	6,2	2,5	10,6	42,1	18,9	4,3	9,5	6,6	.
<b>Ponderi procentuale în total importuri</b>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,1	12,8	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,5	3,5	7,5	4,7	7,0
<b>Solduri</b>															
2008	-48,8	4,4	1,8	55,7	49,0	-43,6	16,5	10,4	50,6	-170,3	-119,1	-23,7	-41,0	-13,6	31,4
2009	17,2	0,2	3,3	48,2	14,6	-32,2	13,6	8,4	37,2	-93,1	-89,1	-15,0	-2,2	-5,2	24,3
2009 T2	6,7	0,1	0,9	11,9	3,4	-5,9	3,0	2,1	8,4	-22,2	-21,3	-3,5	0,0	-1,8	6,8
T3	8,3	-0,1	0,8	12,7	3,4	-9,8	3,5	2,7	11,2	-20,9	-21,1	-3,7	0,0	-0,4	5,2
T4	6,9	-0,1	1,1	12,4	3,2	-11,3	3,6	2,5	10,0	-19,4	-20,7	-3,4	-1,4	-1,2	7,5
2010 T1	3,9	0,4	1,3	11,5	3,3	-11,0	4,3	3,4	11,8	-28,0	-23,6	-3,6	-1,9	0,3	8,5
T2	-4,1	0,6	1,2	11,4	2,9	-11,5	3,4	3,9	12,7	-35,9	-28,6	-4,1	-3,8	0,5	10,8
T3	0,6	.	.	.	.	-9,3	4,6	4,5	16,7	-36,8	-33,1	-4,0	-2,4	-0,8	.
2010 apr.	0,1	0,3	0,5	4,0	0,9	-3,6	1,6	1,3	4,6	-11,3	-8,5	-1,3	-1,4	-0,1	3,3
mai	-2,8	0,2	0,3	3,5	0,7	-4,5	0,6	1,1	4,9	-11,9	-9,2	-1,3	-1,2	0,3	3,2
iun.	-1,4	0,1	0,4	3,9	1,3	-3,4	1,2	1,5	3,2	-12,7	-10,8	-1,5	-1,2	0,3	4,2
iul.	-0,1	0,3	0,3	3,8	1,2	-3,5	1,4	1,6	5,6	-12,0	-10,7	-1,4	-0,8	-0,2	2,3
aug.	-1,7	0,2	0,2	3,9	1,4	-3,1	1,5	1,3	5,6	-13,5	-11,5	-1,3	-1,1	-0,3	2,2
sep.	2,4	.	.	.	.	-2,7	1,6	1,6	5,5	-11,3	-10,9	-1,3	-0,5	-0,3	.

Sursa: Eurostat.

## CURSURILE DE SCHIMB

8.1 Cursurile de schimb efective <sup>1)</sup>  
(medii perioadei; indice: T1 1999=100)

	CSE-21						CSE-41		
	Curs nominal 1	Curs real (IPC) 2	Curs real (IPP) 3	Curs real (deflatorul PIB) 4	Curs real (costul unitar cu forța de muncă în industria prelucrătoare) 5	Curs real (costul unitar cu forța de muncă pe economie) 6	Curs nominal 7	Curs real (IPC) 8	
2007	106,3	106,8	103,8	102,9	105,8	100,6	113,0	104,3	
2008	110,5	110,1	105,8	105,5	112,5	104,3	118,0	107,2	
2009	111,7	110,6	104,2	106,4	118,2	106,4	120,6	108,0	
2009 T3	112,1	110,9	104,4	106,7	118,4	106,3	121,0	108,2	
T4	113,8	112,2	105,6	108,0	119,3	109,0	122,5	109,0	
2010 T1	108,7	106,9	100,7	102,8	113,8	103,5	116,9	103,4	
T2	103,1	101,8	95,8	97,7	108,2	97,9	110,4	97,8	
T3	102,3	100,9	95,2	.	.	.	109,8	97,2	
2009 nov.	114,0	112,5	105,8	-	-	-	122,9	109,3	
dec.	113,0	111,2	104,5	-	-	-	121,7	108,0	
2010 ian.	110,8	108,9	102,4	-	-	-	119,1	105,5	
feb.	108,0	106,1	100,0	-	-	-	116,2	102,7	
mar.	107,4	105,7	99,5	-	-	-	115,2	102,0	
apr.	106,1	104,5	98,5	-	-	-	113,5	100,5	
mai	102,8	101,4	95,5	-	-	-	109,9	97,4	
iun.	100,7	99,4	93,6	-	-	-	107,7	95,5	
iul.	102,5	101,1	95,1	-	-	-	109,9	97,5	
aug.	102,1	100,7	94,8	-	-	-	109,5	97,0	
sep.	102,5	100,9	95,5	-	-	-	110,0	97,2	
oct.	106,1	104,3	99,0	-	-	-	113,8	100,4	
nov.	104,8	103,0	97,8	-	-	-	112,4	99,1	
	<i>Variații procentuale față de luna precedentă</i>								
2010 nov.	-1,2	-1,3	-1,2	-	-	-	-1,2	-1,3	
	<i>Variații procentuale față de anul precedent</i>								
2010 nov.	-8,1	-8,4	-7,6	-	-	-	-8,5	-9,3	

G39 Cursurile de schimb efective  
(medii lunare; indice: T1 1999=100)G40 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
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
T2	7,4416	9,6313	0,85239	1,2708	117,15	1,4086	1 481,01	9,8857	1,7674	1,3054	7,9093	1,4403
T3	7,4498	9,3804	0,83305	1,2910	110,68	1,3321	1 526,12	10,0324	1,7503	1,3416	7,9561	1,4289
2010 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
iun.	7,4409	9,5723	0,82771	1,2209	110,99	1,3767	1 483,22	9,5091	1,7081	1,2674	7,9062	1,4315
iul.	7,4522	9,4954	0,83566	1,2770	111,73	1,3460	1 538,85	9,9308	1,7588	1,3322	8,0201	1,4586
aug.	7,4495	9,4216	0,82363	1,2894	110,04	1,3413	1 522,39	10,0193	1,7482	1,3411	7,9325	1,4337
sep.	7,4476	9,2241	0,83987	1,3067	110,26	1,3089	1 517,10	10,1470	1,7439	1,3515	7,9156	1,3943
oct.	7,4567	9,2794	0,87638	1,3898	113,67	1,3452	1 560,30	10,7835	1,8116	1,4152	8,1110	1,4164
nov.	7,4547	9,3166	0,85510	1,3661	112,69	1,3442	1 544,16	10,5941	1,7739	1,3831	8,1463	1,3813
<i>Variații procentuale față de luna precedentă</i>												
2010 nov.	0,0	0,4	-2,4	-1,7	-0,9	-0,1	-1,0	-1,8	-2,1	-2,3	0,4	-2,5
<i>Variații procentuale față de anul precedent</i>												
2010 nov.	0,2	-9,8	-4,9	-8,4	-15,3	-11,0	-11,0	-8,3	-14,3	-12,5	-3,2	-14,9
	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		
2010 T1	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866		
T2	25,591	15,6466	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	1,9558	4,1854	7,2477	1,9560		
T3	24,928	15,6466	0,7089	3,4528	282,44	4,0087	1,9558	4,2553	7,2532	1,9560		
2010 mai	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459		
iun.	25,780	15,6466	0,7082	3,4528	281,49	4,1055	1,9558	4,2434	7,2225	1,9274		
iul.	25,328	15,6466	0,7090	3,4528	283,75	4,0814	1,9558	4,2608	7,2198	1,9669		
aug.	24,806	15,6466	0,7085	3,4528	281,45	3,9899	1,9558	4,2396	7,2525	1,9484		
sep.	24,651	15,6466	0,7091	3,4528	282,10	3,9548	1,9558	4,2655	7,2874	1,9528		
oct.	24,531	15,6466	0,7094	3,4528	274,01	3,9496	1,9558	4,2787	7,3277	1,9800		
nov.	24,633	15,6466	0,7094	3,4528	275,51	3,9520	1,9558	4,2940	7,3830	1,9717		
<i>Variații procentuale față de luna precedentă</i>												
2010 nov.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,5	0,1	0,0	0,4	0,8	-0,4		
<i>Variații procentuale față de anul precedent</i>												
2010 nov.	-4,6	0,0	0,1	0,0	1,7	-5,1	0,0	0,1	1,2	-11,4		
	Real brazilian <sup>1)</sup>	Yuan Renminbi chinez	Coroana islandeză <sup>2)</sup>	Rupia indiană <sup>3)</sup>	Rupia indoneziană	Ringgit malaezian	Peso mexican <sup>1)</sup>	Dolarul neo-zeelandez	Peso filipinez	Rubla rusească	Rand sud-african	Baht thailandez
	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
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
T2	2,2762	8,6717	-	57,9879	11 581,24	4,1172	15,9583	1,8145	57,848	38,5027	9,5974	41,152
T3	2,2589	8,7388	-	59,9818	11 612,07	4,0716	16,5210	1,7979	58,363	39,5260	9,4593	40,825
2010 mai	2,2750	8,5794	-	57,6166	11 517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
iun.	2,2057	8,3245	-	56,8582	11 169,39	3,9853	15,5346	1,7667	56,594	38,1507	9,3398	39,635
iul.	2,2600	8,6538	-	59,8100	11 546,78	4,0924	16,3699	1,7925	59,072	39,1317	9,6351	41,273
aug.	2,2691	8,7520	-	60,0584	11 573,26	4,0654	16,4571	1,8059	58,245	39,1898	9,4192	40,937
sep.	2,2476	8,8104	-	60,0771	11 716,16	4,0570	16,7361	1,7955	57,772	40,2564	9,3236	40,264
oct.	2,3378	9,2665	-	61,7399	12 407,16	4,3092	17,2845	1,8498	60,285	42,1471	9,6165	41,636
nov.	2,3391	9,0895	-	61,4539	12 224,00	4,2588	16,8386	1,7703	59,485	42,3360	9,5320	40,826
<i>Variații procentuale față de luna precedentă</i>												
2010 nov.	0,1	-1,9	-	-0,5	-1,5	-1,2	-2,6	-4,3	-1,3	0,4	-0,9	-1,9
<i>Variații procentuale față de anul precedent</i>												
2010 nov.	-9,3	-10,7	-	-11,5	-13,4	-15,8	-13,9	-13,4	-15,2	-2,0	-15,0	-17,7

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.

## EVOLUȚII ÎN AFARA ZONEI EURO

### 9.1 Evoluții economice și financiare în alte state membre UE (variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	Bulgaria	Republica Cehă	Danemarca	Estonia	Letonia	Lituania	Ungaria	Polonia	România	Suedia	Regatul Unit
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC)</b>											
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
2010 T2	2,9	0,9	2,0	2,9	-2,3	0,5	5,2	2,5	4,3	1,8	3,4
2010 T3	3,3	1,6	2,3	3,1	-0,3	1,8	3,6	2,1	7,5	1,3	3,1
2010 aug.	3,2	1,5	2,3	2,8	-0,4	1,8	3,6	1,9	7,6	1,1	3,1
2010 sep.	3,6	1,8	2,5	3,8	0,3	1,8	3,7	2,5	7,7	1,5	3,0
2010 oct.	3,6	1,8	2,4	4,5	0,9	2,6	4,3	2,6	7,9	1,6	3,1
<b>Deficitul (-)/surplusul (+) bugetar, pondere în PIB</b>											
2007	1,1	-0,7	4,8	2,5	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,6	3,6	-2,7
2008	1,7	-2,7	3,4	-2,8	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,8	-2,7	-1,7	-10,2	-9,2	-4,4	-7,2	-8,6	-0,9	-11,4
<b>Datoria publică brută, pondere în PIB</b>											
2007	17,2	29,0	27,4	3,7	9,0	16,9	66,1	45,0	12,6	40,0	44,5
2008	13,7	30,0	34,2	4,6	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,2	52,1
2009	14,7	35,3	41,4	7,2	36,7	29,5	78,4	50,9	23,9	41,9	68,2
<b>Randamentul obligațiunilor de stat pe termen lung, procente p.a.; media perioadei</b>											
2010 mai	6,13	4,10	2,93	-	10,13	5,15	7,07	5,72	7,27	2,73	3,60
2010 iun.	6,21	4,26	2,70	-	10,12	5,15	7,60	5,87	7,10	2,61	3,14
2010 iul.	6,05	3,97	2,72	-	10,00	5,15	7,39	5,84	7,18	2,70	2,97
2010 aug.	5,99	3,56	2,45	-	10,00	5,15	7,07	5,62	7,15	2,45	2,68
2010 sep.	5,90	3,34	2,40	-	9,97	5,15	7,04	5,49	7,14	2,53	2,84
2010 oct.	5,82	3,43	2,46	-	9,24	5,15	6,87	5,53	7,02	2,64	2,80
<b>Rata dobânzii la 3 luni, procente p.a.; media perioadei</b>											
2010 mai	4,19	1,27	1,25	1,67	2,26	1,47	6,23	3,85	6,38	0,60	0,70
2010 iun.	4,18	1,24	1,15	1,47	2,09	1,64	5,43	3,86	6,60	0,70	0,73
2010 iul.	4,09	1,23	1,13	1,40	1,74	1,70	6,17	3,84	6,92	0,87	0,74
2010 aug.	4,04	1,24	1,14	1,29	1,28	1,70	5,82	3,82	6,46	0,99	0,73
2010 sep.	3,94	1,22	1,15	1,16	1,19	1,65	6,41	3,82	6,48	1,16	0,73
2010 oct.	3,99	1,20	1,19	1,08	1,22	1,61	5,90	3,83	6,44	1,37	0,74
<b>PIB real</b>											
2008	6,2	2,5	-1,1	-5,1	-4,2	2,9	0,8	5,1	7,3	-0,6	-0,1
2009	-4,9	-4,1	-5,2	-13,9	-18,0	-14,7	-6,7	1,7	-7,1	-5,3	-5,0
2010 T1	-4,0	1,0	-0,9	-2,6	-5,1	-0,6	-1,1	3,1	-2,6	2,8	-0,3
2010 T2	0,5	2,4	3,0	3,1	-2,9	-0,3	0,5	3,8	-0,5	4,5	1,7
2010 T3	.	.	3,1	.	.	0,8	2,1	4,7	-2,5	6,8	2,8
<b>Soldul contului curent și al contului de capital, pondere în PIB</b>											
2008	-22,3	0,2	2,7	-8,7	-11,6	-11,3	-6,1	-3,7	-11,1	8,6	-1,3
2009	-8,6	0,1	3,5	7,3	11,0	7,6	0,7	-0,5	-3,7	7,4	-1,0
2010 T1	-6,7	2,4	2,8	5,6	12,0	3,9	5,0	0,2	-6,7	7,8	-3,3
2010 T2	-4,2	-2,1	5,1	4,5	7,3	7,8	3,9	-0,5	-7,8	6,0	-1,6
2010 T3	.	.	6,2	.	.	-1,1	.	-3,3	-1,0	5,7	.
<b>Datoria externă brută, pondere în PIB</b>											
2007	94,3	44,5	170,2	109,6	127,6	71,9	120,2	48,4	50,9	176,2	398,5
2008	104,7	50,0	177,8	118,2	129,2	71,3	157,9	57,0	56,0	204,4	441,4
2009 T4	107,9	50,8	189,8	125,5	156,3	87,2	170,9	59,6	69,1	205,0	414,1
2010 T1	106,2	49,0	201,5	123,6	162,4	91,1	176,0	57,8	71,7	206,2	432,0
2010 T2	106,5	52,4	202,0	123,9	164,9	89,7	189,8	60,6	77,0	209,3	419,9
<b>Costul unitar cu forța de muncă</b>											
2008	12,5	5,1	6,7	16,3	22,0	10,4	4,3	7,5	22,9	3,1	2,3
2009	12,8	3,6	4,7	1,1	-7,0	-2,8	1,3	4,2	7,2	4,8	5,7
2010 T1	7,7	-2,5	0,4	-10,3	-18,8	-10,8	1,1	4,9	-	-0,6	4,1
2010 T2	0,4	-0,8	-2,3	-9,3	-15,2	-10,0	-0,8	3,2	-	-1,8	0,4
2010 T3	.	.	-3,6	.	.	.	.	.	-	-2,8	.
<b>Rata șomajului standardizat, pondere în populația activă (date ajustate sezonier)</b>											
2008	5,6	4,4	3,3	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,9	6,7	6,0	13,8	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010 T2	10,0	7,3	7,4	18,5	19,4	18,2	11,3	9,6	7,1	8,6	7,8
2010 T3	10,0	7,0	7,2	16,2	.	18,4	10,9	9,5	.	8,3	.
2010 aug.	10,0	6,9	7,1	-	.	18,4	10,9	9,5	.	8,2	7,7
2010 sep.	10,0	6,9	7,3	-	.	18,4	10,8	9,6	.	8,2	.
2010 oct.	9,9	6,9	.	-	.	.	10,9	9,7	.	8,1	.

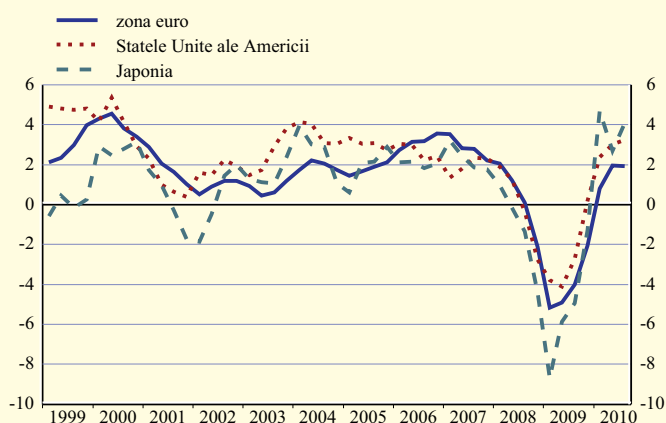
Surse: Comisia Europeană (DG Afaceri economice și financiare și Eurostat), date naționale, Reuters și calcule BCE.

## 9.2 Evoluții economice și financiare în Statele Unite și Japonia (variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	Indicele prețurilor de consum	Costul unitar cu forța de muncă <sup>1)</sup>	PIB real	Indicele producției industriale (industria prelucrătoare)	Rata șomajului ca pondere în populația activă (date ajustate sezonier)	Masa monetară <sup>2)</sup>	Rata dobânzii la depozitele interbancare la 3 luni <sup>3)</sup>	Randamentul obligațiunilor de stat pe 10 ani <sup>3)</sup> ; sfârșitul perioadei	Cursul de schimb <sup>4)</sup> al monedei naționale față de euro	Deficitul (-)/surplusul (+) bugetar, ca pondere în PIB	Datoria publică brută <sup>5)</sup> ca pondere în PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Statele Unite</b>											
2006	3,2	2,9	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,8
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2009 T3	-1,6	-2,1	-2,7	-10,0	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	66,6
T4	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	68,6
2010 T1	2,4	-2,9	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
T2	1,8	-2,7	3,0	8,8	9,7	1,6	0,44	3,13	1,2708	-11,2	73,3
T3	1,2	-2,0	3,2	7,1	9,6	2,5	0,39	2,69	1,2910	.	.
2010 iul.	1,2	-	-	8,2	9,5	1,9	0,51	3,03	1,2770	-	-
aug.	1,1	-	-	6,8	9,6	2,7	0,36	2,58	1,2894	-	-
sep.	1,1	-	-	6,3	9,6	3,0	0,29	2,69	1,3067	-	-
oct.	1,2	-	-	6,7	9,6	3,2	0,29	2,82	1,3898	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,29	3,12	1,3661	-	-
<b>Japonia</b>											
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	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	1,7	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	0,4	-5,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2009 T3	-2,2	0,8	-4,9	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
T4	-2,0	-3,6	-1,3	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010 T1	-1,2	-3,7	4,7	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
T2	-0,9	-1,2	2,7	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	.	.
T3	-0,8	.	4,1	13,6	5,1	2,8	0,24	1,03	110,68	.	.
2010 iul.	-0,9	-	-	14,3	5,2	2,7	0,24	1,13	111,73	-	-
aug.	-0,9	-	-	15,1	5,1	2,8	0,24	1,06	110,04	-	-
sep.	-0,6	-	-	11,6	5,0	2,8	0,22	1,03	110,26	-	-
oct.	0,2	-	-	4,5	.	2,7	0,20	1,01	113,67	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,19	1,27	112,69	-	-

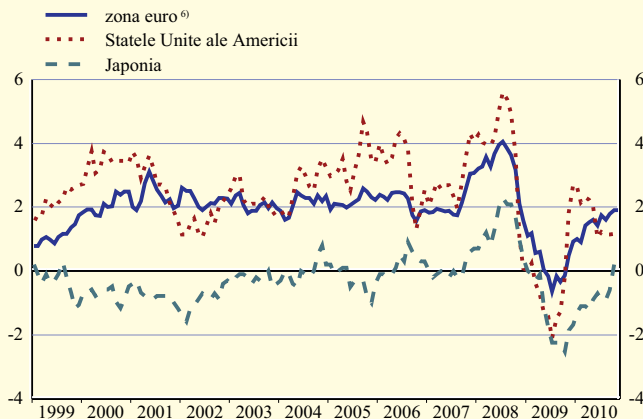
### G41 PIB real

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



### G42 Indicii prețurilor de consum

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Date naționale (coloanele 1, 2 (Statele Unite), 3, 4, 5 (Statele Unite), 6, 9 și 10); OCDE (coloana 2 (Japonia)); Eurostat (coloana 5 (Japonia), datele din graficul privind zona euro); Reuters (coloanele 7 și 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 și 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 și societăților nefinanciare	S14
G6	Credite acordate populației	S14
G7	Credite acordate administrațiilor publice	S16
G8	Credite acordate nerezidenților zonei euro	S16
G9	Total depozite pe sectoare (intermediari financiari)	S17
G10	Total depozite și depozite incluse în M3 pe sectoare (intermediari financiari)	S17
G11	Total depozite pe sectoare (societăți nefinanciare și gospodării ale populației)	S18
G12	Total depozite și depozite incluse în M3 pe sectoare (societăți nefinanciare și gospodării ale populației)	S18
G13	Depozite ale administrațiilor publice și ale nerezidenților zonei euro	S19
G14	Titluri deținute de IFM	S20
G15	Total solduri și valoarea brută a titlurilor, altele decât acțiuni, emise de rezidenți ai zonei euro	S35
G16	Valoarea netă a emisiunilor de titluri, altele decât acțiuni, date ajustate și neajustate sezonier	S37
G17	Rate anuale de creștere aferente titlurilor de credit pe termen lung pe sectoarele emitenților, cumulat pentru toate valutele	S38
G18	Rate anuale de creștere aferente titlurilor de credit pe termen scurt pe sectoarele emitenților, cumulat pentru toate valutele	S39
G19	Rate anuale de creștere pentru acțiunile cotate emise de rezidenți ai zonei euro	S40
G20	Valoarea brută a emisiunilor de acțiuni cotate în funcție de sectorul emitentului	S41
G21	Depozite noi la termen	S43
G22	Împrumuturi noi cu rata dobânzii variabilă și fixată inițial pe o perioadă de până la 1 an	S43
G23	Ratele dobânzii pe piața monetară din zona euro	S44
G24	Ratele dobânzii la 3 luni pe piața monetară	S44
G25	Curbele randamentelor <i>spot</i> în zona euro	S45
G26	Ratele <i>spot</i> și <i>spread</i> -urile în zona euro	S45
G27	Dow Jones Euro STOXX în sens larg, Standard & Poor's 500 și Nikkei 225	S46
G28	Ocuparea forței de muncă - persoane ocupate și numărul de ore lucrate	S55
G29	Șomajul și rata posturilor vacante	S55
G30	Deficitul, necesarul de finanțare și variația datoriei	S60
G31	Datoria publică determinată conform Criteriului de la Maastricht	S60
G32	Balanța de plăți a zonei euro: contul curent	S61
G33	Investiții directe și de portofoliu	S61
G34	Balanța de plăți: bunuri	S62
G35	Balanța de plăți: servicii	S62
G36	Poziția investițională internațională a zonei euro	S65
G37	Poziția zonei euro aferentă investițiilor directe și de portofoliu	S65
G38	Principalele tranzacții din balanța de plăți care reflectă evoluția activelor externe nete ale IFM	S70
G39	Cursurile de schimb efective	S73
G40	Cursurile de schimb bilaterale	S73
G41	PIB real	S76
G42	Indicii prețurilor de consum	S76





## NOTE TEHNICE

### SECȚIUNEA „PRIVIRE DE ANSAMBLU ASUPRA ZONEI EURO”

#### RITMURI DE CREȘTERE AFERENTE EVOLUȚIILOR MONETARE

Ritmul mediu de creștere pentru trimestrul care se sfârșește în luna  $t$  se calculează astfel:

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

unde  $I_t$  este indicele soldurilor ajustate din luna  $t$  (a se vedea mai jos). În mod similar, pentru anul care se sfârșește în luna  $t$ , ritmul mediu de creștere 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

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

Dacă  $L_t$  reprezintă soldul la sfârșitul lunii  $t$ ,  $C_t^M$  ajustarea asociată reclasificărilor din luna  $t$ ,  $E_t^M$  ajustarea cu variația cursului de schimb și  $V_t^M$  ajustări asociate altor reevaluări, fluxul  $F_t^M$  al tranzacțiilor din luna  $t$  se definește astfel:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

În mod similar, fluxul trimestrial  $F_t^Q$  al tranzacțiilor pentru trimestrul care se sfârșește în luna  $t$  se definește 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 sfârșitul lunii  $t-3$  (sfârșitul trimestrului precedent), și, spre exemplu,  $C_t^Q$  reprezintă ajustarea asociată reclasificărilor din trimestrul care se sfârșește 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 CREȘTERE PENTRU SERIILE LUNARE

Pot fi calculate pe baza fluxurilor tranzacțiilor sau a indicelui soldurilor ajustate. Dacă  $F_t^M$  și  $L_t$  sunt definite după cum s-a arătat anterior, indicele  $I_t$  al soldurilor ajustate din luna  $t$  este definit astfel:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Baza indicelui (pentru seriile neajustate sezonier) este în prezent sfârșitul anului 2006 (dec.2006 = 100). Seriile de timp ale indicelui soldurilor ajustate sunt disponibile pe website-ul BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) la subsecțiunea *Monetary and financial statistics* din secțiunea *Statistics*.

Ritmul anual de creștere  $a_t$  pentru luna  $t$  – variația aferentă perioadei de 12 luni care se sfârșește în luna  $t$  – poate fi calculat folosind una dintre următoarele două formule:

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

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

În absența altor mențiuni, ritmurile anuale de creștere se referă la sfârșitul perioadei indicate. De exemplu, variația anuală procentuală pentru anul 2002 este calculată în formula g) prin

împărțirea indicelui pentru luna decembrie 2002 la indicele pentru luna decembrie 2001.

Ritmurile de creștere 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:

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

În cele din urmă, media mobilă de ordinul trei (centrală), utilizată pentru determinarea ritmului anual de creștere 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 CREȘTERE PENTRU SERIILE TRIMESTRIALE

Dacă  $F_t^Q$  și  $L_{t-3}$  sunt definite după cum s-a menționat anterior, indicele  $I_t$  al soldurilor ajustate pentru trimestrul care se sfârșește în luna  $t$  este definit astfel:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Ritmul anual de creștere pe o perioadă de patru trimestre care se sfârșește în luna  $t$ , adică  $a_t$ , poate fi calculat folosind formula g).

#### AJUSTAREA SEZONIERĂ A INDICATORILOR MONETARI DIN ZONA EURO<sup>1</sup>

Abordarea se bazează pe o descompunere multiplicativă cu ajutorul modelului X-12-ARIMA<sup>2</sup>. 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, și M3 minus M2.

Procedurile de ajustare sezonieră sunt aplicate inițial indicelui soldurilor ajustate<sup>3</sup>. Se obțin astfel estimări ale factorilor sezonieri, care sunt apoi aplicate soldurilor și ajustărilor asociate reclasificărilor și reevaluărilor, determinându-se fluxurile ajustate sezonier. Factorii sezonieri (și cei privind ziua de tranzacționare) sunt revizuiți anual sau ori de câte ori este necesar.

#### SECȚIUNILE 3.1 – 3.5

#### EGALITATEA DINTRE UTILIZĂRI ȘI 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 și 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 și în conturile de patrimoniu financiar, activele financiare totale sunt egale cu pasivele totale pentru fiecare categorie de instrumente financiare, cu excepția aurului monetar și a drepțurilor 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) și subsecțiunea *Monetary and financial statistics* din secțiunea *Statistics*, pe website-ul BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

2 Pentru detalii, a se vedea Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. și 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 folosește, de asemenea, modelul TRAMO-SEATS. Pentru detalii privind TRAMO-SEATS, a se vedea V. Gomez și 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 sezonality din cursul lunii respective.

## CALCULUL SOLDURILOR CONTURILOR

Soldurile care încheie fiecare cont din Secțiunile 3.1 și 3.2 sunt calculate după cum urmează:

Soldul schimburilor externe de bunuri și servicii reprezintă diferența dintre importurile și exporturile de bunuri și servicii din zona euro în raport cu restul lumii.

Excedentul net de exploatare și venitul mixt se stabilesc exclusiv pentru sectoarele rezidente și 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 și consumul de capital fix.

Venitul național net se stabilește exclusiv pentru sectoarele rezidente și se calculează ca excedent net de exploatare și 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 stabilește, de asemenea, exclusiv pentru sectoarele rezidente și se calculează ca venit național net plus impozitele curente nete pe venit și 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 stabilește pentru sectoarele rezidente și 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 și servicii și 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 și pe baza contului financiar ca diferența dintre valoarea totală a tranzacțiilor cu active financiare și cea aferentă tranzacțiilor cu pasive (cunoscută și ca variația patrimoniului/activelor financiar(e) net(e) datorate tranzacțiilor). În cazul sectoarelor gospodăriile populației și societățile nefinanciare, există o discrepanță statistică între aceste solduri contabile calculate pe baza contului de capital și a contului financiar.

Variația patrimoniului/activelor net(e) datorată tranzacțiilor este calculată ca totalul tranzacțiilor cu active financiare minus totalul tranzacțiilor cu pasive, în timp ce alte variații ale patrimoniului/activelor financiar(e) net(e) sunt calculate ca alte variații (totale) ale activelor financiare minus alte variații (totale) ale pasivelor.

Patrimoniul/activele financiar(e) net(e) se calculează ca diferența dintre activele financiare totale și 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) și alte variații ale patrimoniului/activelor financiar(e) net(e).

Variațiile patrimoniului/activelor financiar(e) net(e) sunt calculate ca variații ale patrimoniului/activelor financiar(e) net(e) datorate economisirii și transferurilor de capital plus alte variații ale patrimoniului/activelor net(e) și alte variații ale activelor nefinanciare.

Patrimoniul/activele net(e) al(e) sectorului gospodăriile populației se calculează ca sumă dintre activele nefinanciare și patrimoniul/activele net(e) al(e) acestui sector.

## SECȚIUNILE 4.3 ȘI 4.4

### RITMURI DE CREȘTERE PENTRU TITLURI DE CREDIT ȘI ACȚIUNI COTATE

Sunt calculate pe baza tranzacțiilor financiare și, prin urmare, sunt excluse reclasificările, reevaluările, variațiile cursului de schimb și 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  $t$  și  $L_t$  reprezintă soldul existent la sfârșitul lunii  $t$ , indicele  $I_t$  al stocurilor noționale din luna  $t$  este:

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

Baza indicelui este sfârșitul anului 2001 (dec. 2001=100). Ritmul de creștere  $a_t$  pentru luna  $t$ , corespunzător variației din perioada de 12 luni care se sfârșește în luna  $t$ , poate fi calculat folosind una dintre formulele de mai jos:

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

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

Metoda de calcul utilizată pentru ritmurile de creștere privind titlurile, altele decât acțiunile, este aceeași 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 și cel de determinare a „fluxurilor” echivalente utilizate pentru agregatele monetare.

Ritmul mediu de creștere pentru trimestrul care se sfârșește în luna  $t$  este determinat astfel:

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

unde  $I_t$  reprezintă indicele stocurilor noționale din luna  $t$ . În mod similar, pentru anul care se sfârșește în luna  $t$ , ritmul mediu de creștere se calculează astfel:

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

Formula de calcul aplicată pentru Secțiunea 4.3 este folosită și pentru Secțiunea 4.4, aceasta bazându-se, și 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 și 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<sup>4</sup>

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 și 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 și în cazul formulelor k) și l), ritmul de creștere  $a_t$  pentru luna  $t$  corespunzător variației din perioada de 6 luni care se sfârșește în luna  $t$  poate fi calculat pe baza uneia dintre următoarele două formule:

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

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

#### TABELUL 1 DIN SECȚIUNEA 5.1

##### AJUSTAREA SEZONIERĂ A IAPC<sup>4</sup>

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 sezonaliității. 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](http://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 și mai detaliate, însoțite de note explicative suplimentare, sunt prezentate în secțiunea „Statistică” de pe *website*-ul BCE ([www.ecb.europa.eu](http://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 și de descărcare. Serviciile disponibile prin accesarea subsecțiunii „Servicii de date” includ abonarea la diferite serii de date și facilitatea de descărcare directă a datelor sub forma fișierelor comprimate de tipul *Comma Separated Value (CSV)*. Pentru informații suplimentare, ne puteți contacta la adresa: [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

De regulă, data limită pentru datele statistice incluse în Buletinul lunar este ziua care precede prima ședință a Consiliului guvernatorilor al BCE din luna respectivă. Pentru această ediție a Buletinului lunar, data limită a fost 1 decembrie 2010.

În absența altor mențiuni, toate seriile de date pentru anul 2009 și ulterior se referă la Euro 16 (zona euro inclusiv Slovacia) pentru seriile temporale complete. În ceea ce privește ratele dobânzilor, datele statistice monetare și IAPC (și, pentru a se asigura uniformizarea datelor, componentele și contrapartidele M3, precum și componentele IAPC), datele statistice se referă la structura în schimbare a zonei euro, (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 și în termeni absoluți pentru anii de aderare la zona euro ai Greciei (2001), Sloveniei (2007), Ciprului (2008), Maltei (2008) și Slovaciei (2009) sunt calculate având ca moment de referință anul anterior celui al aderării și utilizează o serie de date ce țin 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 și 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 și 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 și 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<sup>1</sup> 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 și costurile de dinainte de anul 1999 au la bază datele exprimate în monedele naționale.

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

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

Grupul „Alte state membre UE” include Bulgaria, Republica Cehă, Danemarca, Estonia, Letonia, Lituania, Regatul Unit, Polonia, România, Suedia și Ungaria.

În majoritatea cazurilor, terminologia utilizată în tabele corespunde standardelor internaționale,

<sup>1</sup> 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>) și în Depozitarul de date statistice (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

precum cele utilizate în Sistemul European de Conturi 1995 și în Manualul de balanță de plăți al FMI. Tranzacțiile se referă la schimburile voluntare (măsurate în mod direct sau indirect), în timp ce fluxurile reflectă de asemenea variațiile soldurilor datorate modificărilor de preț și de curs de schimb, amortizării și altor modificări.

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

## PREZENTARE GENERALĂ

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

## STATISTICILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ

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

Tabelul 1 din Secțiunea 1.4 prezintă componentele bazei de calcul a instituțiilor de credit care au obligația de a constitui rezerve minime obligatorii. Angajamentele față de alte instituții de credit supuse regimului de constituire a rezervelor minime obligatorii impus de SEBC, față de BCE și de băncile centrale naționale participante nu sunt incluse în baza de calcul. Când o instituție de credit nu poate face dovada valorii titlurilor de credit cu scadența de maximum 2 ani emise de aceasta și deținute de instituțiile de credit menționate anterior, ea poate deduce un anumit procent al acestor angajamente din baza de calcul. Procentul utilizat pentru stabilirea bazei de calcul a fost de 10% până în luna noiembrie 1999 și de 30% ulterior acestei date.

Tabelul 2 din Secțiunea 1.4 prezintă valorile medii pentru perioadele de aplicare a rezervelor minime obligatorii. Volumul rezervelor minime obligatorii în cazul fiecărei instituții de credit se calculează prin aplicarea la angajamentele eligibile a ratelor rezervelor minime obligatorii pentru categoriile de angajamente corespunzătoare, utilizând datele bilanțiere aferente fiecărei luni calendaristice. Ulterior, fiecare instituție de credit va deduce din această valoare o sumă forfetară de 100 000 EUR. Valoarea rezervelor minime astfel calculată este agregată ulterior la nivelul zonei euro (coloana 1). Deținerile în cont curent (coloana 2) reprezintă deținerile zilnice medii agregate în contul curent al instituțiilor de credit, inclusiv cele care sunt utilizate pentru constituirea rezervelor minime obligatorii. Excedentul de rezerve (coloana 3) reprezintă diferența pozitivă dintre deținerile medii în cont curent pe perioada de aplicare și rezervele minime obligatorii. Deficitul (coloana 4) este definit ca diferența negativă medie dintre deținerile în cont curent și rezervele minime pe durata perioadei de aplicare, calculate pentru acele instituții de credit care nu au îndeplinit obligația de constituire a rezervelor minime obligatorii. Rata dobânzii la rezervele minime obligatorii (coloana 5) este egală, pe durata perioadei de aplicare a rezervelor minime, cu media ratei aplicate de BCE (ponderată cu numărul de zile calendaristice) la OPR din cadrul Eurosistemului (vezi Secțiunea 1.3.).

Tabelul 3 din Secțiunea 1.4 prezintă poziția de lichiditate a sistemului bancar, care este definită ca dețineri în cont curent, în euro, ale instituțiilor de credit din zona euro în cadrul Eurosistemului. Toate valorile sunt obținute din situația financiară consolidată a Eurosistemului. Celelalte operațiuni de sterilizare a lichidității (coloana 7) nu includ emiterea de titluri de natura datoriei inițiată de BCN în cea de-a doua etapă a Uniunii Economice și Monetare. Valorile nete ale celorlalți factori (coloana 10) reprezintă celelalte poziții compensate din situația financiară consolidată a Eurosistemului. Conturile curente ale instituțiilor de credit (coloana 11) sunt egale cu diferența dintre suma factorilor care furnizează lichiditate (coloanele 1-5) și suma factorilor care sterilizează lichiditate (coloanele 6-10). Baza monetară (coloana 12) se calculează ca suma dintre facilitatea de depozit (coloana 6), numerarul în circulație (coloana 8) și deținerile în cont curent ale instituțiilor de credit (coloana 11).

## STATISTICI MONETARE 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 dețineri 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 bilanțurilor. 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 pe baza diferitelor regulamente emise de BCE privind bilanțul sectorului IFM. Începând cu luna iulie 2010, aceasta s-a realizat în baza Regulamentului BCE/2008/32<sup>2</sup>.

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). Fondul de investiții reprezintă o entitate de investiții colective care efectuează plasamente în active financiare și/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 și, în

2 JO L 15, 20.01.2009, p. 14.

consecință, include pe partea de activ deținerea acestora de acțiuni/unități emise de alte fonduri de investiții. Acțiunile/unitățile emise de fondurile de investiții sunt clasificate și în funcție de politica investițională (fonduri de obligațiuni, fonduri de investiții, fonduri mixte, fonduri imobiliare, fonduri de hedging și alte fonduri) și de categoria de investitori (fonduri aferente publicului larg și 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 și 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 și compilate pe baza Regulamentului BCE/2007/8 privind statisticile activelor și 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 și administrațiilor publice, precum și asupra interacțiunilor dintre aceste sectoare și zona euro și 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 și cheltuielile aferente diferitelor forme de venituri din proprietate (la nivelul economiei, soldul contului de venituri primare este venitul național); 3) contul de distribuție 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 și transferurile nete de capital sunt utilizate pentru achiziția de active nefinanciare (soldul contului de capital îl reprezintă capacitatea/ necesarul de finanțare); și 6) contul financiar, în care se înregistrează achizițiile nete de active financiare și asumarea netă de obligații financiare. Întrucât fiecare tranzacție nefinanciară are drept corespondent o tranzacție financiară, soldul contului financiar este egal și cu capacitatea/ necesarul de finanțare din contul de capital.

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

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

Secțiunea 3.2 prezintă fluxurile (tranzacțiile) cumulate pe patru trimestre pentru așa-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 și nefinanciar 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 naționale, după eliminarea efectelor sezoniere. Pentru detalii, consultați Notele tehnice.

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

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

Coloanele 1, 4, 6 și 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 și 9 ale Tabelului 1 din Secțiunea 4.4 prezintă ritmurile anuale de creștere a acțiunilor listate emise de rezidenții zonei euro (clasificate în funcție de sectorul emitentului), care se bazează pe tranzacțiile financiare inițiate atunci când un emitent lansează sau răscumpără

acțiuni contra numerar, exclusiv plasamentele în acțiunile proprii ale emitenților. Din calcularea ritmurilor anuale de creștere au fost excluse reclasificările, reevaluările și orice alte modificări care nu decurg din tranzacții.

Secțiunea 4.5 prezintă statisticile privind toate ratele dobânzilor la depozite și credite în euro pe care IFM rezidente în zona euro le practică în relația cu gospodăriile populației și cu societățile nefinanciare rezidente în zona euro. Ratele dobânzilor aplicate de IFM din zona euro sunt calculate ca medii ponderate (cu volumul de activitate respectiv) ale ratelor dobânzilor aplicate în țările din zona euro pentru fiecare categorie.

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

Secțiunea 4.6 prezintă ratele dobânzilor de pe piața monetară pentru zona euro, Statele Unite ale Americii și Japonia. În cazul zonei euro, există un spectru larg de rate ale dobânzilor pe piața monetară, de la depozitele cu scadența la o zi până la cele cu scadența de 12 luni. Anterior lunii ianuarie 1999, ratele sintetice ale dobânzilor pentru zona euro erau calculate pe baza ratelor naționale ponderate cu valoarea PIB. Cu excepția ratei dobânzii pentru depozitele la o zi, până în luna decembrie 1998 inclusiv, valorile lunare, trimestriale și anuale reprezintă valori medii ale perioadei. Depozitele la o zi au fost reprezentate până în luna decembrie 1998 de ratele dobânzilor la depozitele interbancare la sfârșitul perioadei și 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 și 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 și al Japoniei, ratele dobânzilor la depozitele la trei luni sunt reprezentate de LIBOR.



Secțiunea 4.7 prezintă randamentele la sfârșit de perioadă estimate din curbele randamentelor *spot* nominale bazate pe euroobligațiunile din categoria AAA emise de administrațiile centrale din zona euro. Curbele randamentelor sunt estimate pe baza modelului Svensson<sup>3</sup>. De asemenea, sunt prezentate *spread*-urile dintre randamentele obligațiunilor cu scadența de 10 ani și, respectiv, randamentele obligațiunilor cu scadența de 3 luni și cele de 2 ani. Alte curbe ale randamentelor (raportări zilnice, inclusiv tabele și grafice) și informațiile metodologice respective sunt disponibile la adresa: <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. De la aceeași adresă se pot obține și date zilnice.

Secțiunea 4.8. prezintă indicii pieței bursiere pentru zona euro, Statele Unite ale Americii și Japonia.

## PREȚURILE, PRODUCȚIA, CEREREA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

Majoritatea datelor prezentate în această secțiune sunt elaborate de Comisia Europeană (în special Eurostat) și de institutele de statistică naționale. Rezultatele privind zona euro sunt obținute prin agregarea datelor pentru fiecare țară. Pe cât posibil, datele sunt armonizate și comparabile. Datele statistice referitoare la indicii costurilor cu forța de muncă, componentele PIB și utilizările acestuia, valoarea adăugată pe sectoare de activitate, producția industrială, vânzările cu amănuntul, numărul de înmatriculări noi de vehicule rutiere și ocuparea forței de muncă din perspectiva numărului de ore lucrate 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 aceeași metodologie. Defalcarea pe bunuri și servicii este stabilită conform clasificării consumului individual pe destinații (COICOP/IAPC). IAPC

se referă la operațiunile monetare ale gospodăriilor destinate consumului final, de pe teritoriul economic al zonei euro. Tabelul include date compilate de BCE privind IAPC ajustați sezonier și estimări experimentale ale prețurilor administrate bazate pe IAPC.

Prețurile producției industriale (Tabelul 2 din Secțiunea 5.1), producția industrială, portofoliul de comenzi noi din industrie, cifra de afaceri din industrie și vânzările cu amănuntul (Secțiunea 5.2) fac obiectul Regulamentului (CE) nr. 1165/98 al Consiliului European din 19 mai 1998 privind statisticile pe termen scurt<sup>4</sup>. 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 și 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 și alte Regulamente CE referitoare la domeniul statistice specifice<sup>5</sup>. Distribuției pe destinația finală a produselor pentru prețurile producției industriale și producția industrială îi corespunde clasificarea armonizată a industriei, cu excepția construcțiilor (CAEN Rev.2, secțiunile B-E), în principalele grupe industriale (PGI), conform definiției din Regulamentului (CE) nr. 656/2007 din 14 iunie 2007<sup>6</sup>. Prețurile producției industriale reflectă prețurile producătorilor la poarta fabricii. Acestea includ impozitele indirecte, cu excepția TVA și a altor impozite deductibile. Producția industrială reflectă valoarea adăugată din industriile respective.

Cei doi indici ai prețurilor materiilor prime non-energetice (Tabelul 3 din Secțiunea 5.1) au aceeași sferă de cuprindere, dar utilizează modalități de ponderare diferite, și anume una se bazează pe importul zonei euro din materiile prime respective (coloanele 2-4), iar cealaltă (coloanele 5-7) se bazează pe estimarea cererii interne din zona euro – sau pe „consumul intern” –, ținând seama de informațiile referitoare la

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

4 JO L 162 din 5.6.1998, p. 1.

5 JO L 393 din 30.12.2006, p.1.

6 JO L 155 din 15.6.2007, p.3.

importul, exportul și producția internă a materiei prime respective în zona euro (pentru simplificare, nu sunt incluse stocurile, acestea fiind considerate relativ stabile pe parcursul perioadei analizate). Indicele prețurilor materiilor prime calculat prin ponderare cu importul este adecvat analizei evoluțiilor externe, în timp ce indicele calculat prin ponderare cu consumul intern răspunde obiectivului de analiză a presiunilor exercitate de prețurile materiilor prime internaționale asupra inflației în zona euro. Datele referitoare la indicii prețurilor materiilor prime determinați prin ponderare cu consumul intern sunt experimentale. Mai multe detalii referitoare la calcularea indicilor prețurilor materiilor prime de către BCE sunt oferite în Caseta 10 din Buletinul lunar – decembrie 2008.

Indicii costurilor cu forța de muncă (Tabelul 5 din Secțiunea 5.1) măsoară variațiile cheltuielilor cu forța de muncă pe ora lucrată în industrie (inclusiv construcțiile) și în serviciile de piață. Metodologia care stă la baza calculării acestor indici este prezentată în Regulamentul (CE) nr. 450/2003 al Parlamentului European și al Consiliului European din 27 februarie 2003 privind indicele costurilor cu forța de muncă<sup>7</sup> și în Regulamentul (CE) nr. 1216/2003 al Comisiei Europene din 7 iulie 2003<sup>8</sup> în aplicarea acestuia. Structura indicilor costurilor cu forța de muncă pentru zona euro este disponibilă pe componente (câștiguri salariale, contribuțiile la asigurările sociale ale angajatorilor și alte impozite pe salarii plătite de aceștia, exclusiv subvențiile) și pe activități economice. BCE calculează indicatorul salariilor negociate (pro memoria din Tabelul 3 din Secțiunea 5.1) pe baza datelor nearmonizate, conform definițiilor naționale.

Componentele costurilor unitare cu forța de muncă (Tabelul 4 din Secțiunea 5.1), PIB și componentele acestuia (Tabelele 1 și 2 din Secțiunea 5.2), deflatorii PIB (Tabelul 3 din Secțiunea 5.1) și statisticile privind populația ocupată (Tabelele 1, 2 și 3 din Secțiunea 5.3) sunt obținute din conturile naționale trimestriale elaborate conform SEC 95.

7 JO L 69 din 13.03.2003, p.1.

8 JO L 169 din 08.07.2003, p.37.

Portofoliul de comenzi noi din industrie (Tabelul 4 din Secțiunea 5.2) măsoară comenzile primite în perioada de referință și cuprinde industriile a căror activitate se bazează în general pe comenzi – în special industria textilă, a celulozei și hârtiei, industria chimică, metalurgică, a bunurilor de capital și a bunurilor de folosință îndelungată. Datele se calculează pe baza prețurilor curente.

Indicele cifrei de afaceri în industrie și indicele vânzărilor cu amănuntul (Tabelul 4 din Secțiunea 5.2) măsoară cifra de afaceri, inclusiv toate impozitele și taxele (cu excepția TVA), înregistrată pe durata perioadei de referință. Volumul cifrei de afaceri din sectorul vânzărilor cu amănuntul cuprinde totalitatea sectoarelor comerciale cu amănuntul (exclusiv vânzările de autovehicule și motociclete), exceptând combustibilii pentru autovehicule. Numărul de înmatriculări noi de vehicule rutiere include atât autoturismele particulare, cât și pe cele comerciale.

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

Ratele șomajului (Tabelul 4 din Secțiunea 5.3) sunt calculate conform precizărilor Organizației Internaționale a Muncii. Acestea se referă la persoanele implicate activ în găsirea unui loc de muncă, ca pondere în totalul populației active, pe baza criteriilor și definițiilor armonizate. Estimările privind forța de muncă care stau la baza ratei șomajului sunt diferite față de suma dintre populația ocupată și numărul șomerilor din Secțiunea 5.3.

## FINANȚELE PUBLICE

Secțiunile 6.1-6.5 prezintă poziția fiscală a administrației publice din zona euro. Datele sunt în mare parte consolidate și se bazează pe metodologia SEC 95. Agregatele anuale pentru zona euro din Secțiunile 6.1-6.3 sunt calculate de BCE pe baza datelor armonizate furnizate de BCN, care sunt actualizate periodic. Prin urmare, datele privind deficitul și datoria țărilor din zona euro pot fi diferite față de cele utilizate

de Comisia Europeană în cadrul procedurii deficitului excesiv. Agregatele trimestriale pentru zona euro din Secțiunile 6.4 și 6.5 sunt elaborate de BCE pe baza datelor naționale și ale Eurostat.

Secțiunea 6.1 prezintă datele anuale privind veniturile și cheltuielile administrației publice, pe baza definițiilor stipulate în Regulamentul (CE) nr. 1500/2000 al Comisiei Europene din 10 iulie 2000<sup>9</sup>, cu modificări față de SEC 95. Secțiunea 6.2 oferă detalii privind datoria consolidată brută a administrației publice la valoarea nominală, în conformitate cu prevederile Tratatului de la Maastricht privind procedura de deficit excesiv. Secțiunile 6.1 și 6.2 includ date succinte referitoare la fiecare stat participant la zona euro, datorită importanței acestora pentru Pactul de stabilitate și creștere. Deficitele/excedentele prezentate pentru fiecare stat participant la zona euro corespund codului procedurii de deficit excesiv B.9, conform definiției din Regulamentul (CE) nr. 479/2009 al Consiliului European privind referirile la SEC 95. Secțiunea 6.3 prezintă variațiile înregistrate la nivelul datoriei publice. Diferența dintre variația datoriei publice și deficitul bugetar – ajustarea deficit-datorie – se datorează în principal operațiunilor statului cu active financiare și fluctuațiilor cursului de schimb. Secțiunea 6.4 prezintă datele trimestriale cu privire la veniturile și cheltuielile administrației publice, pe baza definițiilor stipulate în Regulamentul (CE) nr. 1221/2002 al Parlamentului European și al Consiliului European din 10 iunie 2002 privind conturile nefinanciare trimestriale ale administrației publice<sup>10</sup>. Secțiunea 6.5 redă datele trimestriale cu privire la datoria publică consolidată brută a administrației publice, ajustarea deficit-datorie și necesarul de finanțare a administrației publice. Valorile prezentate sunt calculate prin utilizarea datelor furnizate de statele membre UE, conform Regulamentelor (CE) nr. 501/2004 și nr. 222/2004, cât și a datelor furnizate de BCN.

## BALANȚA DE PLĂȚI ȘI POZIȚIA EXTERNĂ

Conceptele și definițiile utilizate în cadrul statisticilor privind balanța de plăți și poziția investițională internațională – PII – (Secțiunile 7.1-7.4) sunt prezentate, în general, conform Manualului privind balanța de plăți al FMI (ed. a 5-a, octombrie 1993), Orientării BCE din 16 iulie 2004 privind cerințele de raportare statistică ale BCE (BCE/2004/15)<sup>11</sup>, Orientării BCE de modificare a acesteia din 31 mai 2007 privind criteriile de raportare statistică ale BCE (BCE/2007/3)<sup>12</sup>. Mai multe informații referitoare la sursele și metodologiile utilizate în cadrul statisticilor privind BP și PII ale zonei euro se găsesc în publicația cu titlul *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (mai 2007) și în rapoartele Grupurilor de lucru: *Portfolio investment collection systems* (iunie 2002), *Portfolio investment income* (august 2003) și *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 balanței de plăți și poziției investiționale internaționale (iunie 2004) este disponibil pe *website*-ul Comitetului de statistici monetare, financiare și de balanță de plăți ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)). Raportul anual privind BP și PII ale zonei euro, care se bazează pe recomandările Grupului de lucru și respectă principiile fundamentale ale *Statistics Quality Framework* al BCE din aprilie 2008, este disponibil pe *website*-ul BCE.

Tabelele din Secțiunile 7.1 și 7.4 sunt în conformitate cu convenția existentă în Manualul privind balanța de plăți al FMI, respectiv excedentele de cont curent și de cont de capital sunt prezentate cu „+”, iar în conturile financiare „+” înseamnă majorarea angajamentelor sau scăderea activelor. În tabelele din Secțiunea 7.2, atât operațiunile de debit, cât și cele de credit sunt prezentate cu „+”. Începând cu Buletinul lunar - februarie 2008, tabelele din Secțiunea 7.3 au făcut obiectul unei restructurări pentru prezentarea cumulată a datelor privind balanța de plăți, poziția

9 JO L 172 din 12.7.2000, p. 3.

10 JO L 179 din 9.7.2002, p. 1.

11 JO L 354 din 30.11.2004, p. 34.

12 JO L 159 din 20.6.2007, p. 48.

investițională internațională și ritmurile de creștere aferente; în noile tabele, tranzacțiile cu active și pasive care corespund majorărilor de poziții sunt redată cu „+”.

Balanța de plăți a zonei euro este întocmită de BCE. Datele lunare recente trebuie considerate ca fiind preliminare. Datele sunt revizuite odată cu publicarea statisticilor privind balanța de plăți pentru luna următoare și/sau cu publicarea statisticilor trimestriale detaliate. Datele anterioare fac obiectul unor revizuri periodice sau sunt influențate de modificările metodologice intervenite în procesul de compilare a datelor.

În Secțiunea 7.2, Tabelul 1 conține și date ajustate sezonier privind contul curent. Ajustarea include, dacă este cazul, și efectele datorate numărului de zile lucrătoare, anului bisect și/sau Sărbătorii Paștelui. Tabelul 3 din Secțiunea 7.2 și Tabelul 9 din Secțiunea 7.3 prezintă repartizarea geografică a BP și a PII din zona euro – individual sau pe grupe – în raport cu principalii parteneri comerciali, făcându-se distincția între statele membre UE neparticipante la zona euro și țările sau regiunile din afara Uniunii Europene. Clasificarea indică și tranzacțiile și pozițiile față de instituțiile UE (care, cu excepția BCE, sunt considerate din punct de vedere statistic ca fiind din afara zonei euro, indiferent de spațiul geografic de care aparțin acestea) și, pentru anumite posturi, și față de centrele financiare *off-shore* și organizațiile internaționale. Nu sunt incluse tranzacții sau poziții cu angajamentele legate de investiții de portofoliu, cu instrumentele financiare derivate și rezervele internaționale. În plus, nu sunt prezentate date statistice separate pentru venituri din investiții de plătit către Brazilia, China continentală, India și Rusia. Distribuția 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 și la PII din zona euro (Secțiunea 7.3) sunt calculate pe baza tranzacțiilor și pozițiilor față de nerezidenții din zona euro, care este considerată o singură entitate economică (vezi și Caseta 9 din Buletinul

lunar – decembrie 2002, Caseta 5 din Buletinul lunar – ianuarie 2007 și Caseta 6 din Buletinul lunar – ianuarie 2008). Poziția investițională internațională este prezentată în prețuri curente, cu excepția investițiilor directe, pentru care sunt utilizate cu precădere valorile contabile pentru prezentarea acțiunilor necotate și a altor plasamente (ex. credite și depozite). PII trimestrială este elaborată pe baza aceleiași cadru metodologic ca și PII anuală. Ținând seama de faptul că unele surse de date nu sunt disponibile pe bază trimestrială (sau sunt disponibile cu o anumită întârziere), PII trimestrială este parțial estimată, pe baza tranzacțiilor financiare, a prețurilor activelor și a evoluțiilor cursului de schimb.

În Secțiunea 7.3, Tabelul 1 sintetizează PII și operațiunile financiare ale BP din zona euro. Repartizarea variației PII anuale se obține prin aplicarea unui model statistic modificărilor PII altele decât operațiunile care cuprind date din distribuția geografică și structura pe valute a activelor și angajamentelor, precum și indici de preț pentru diverse active financiare. În acest tabel, coloanele 5 și 6 se referă la investițiile directe ale agenților economici rezidenți din străinătate și la investițiile directe ale agenților economici nerezidenți în zona euro.

În Tabelul 5 din Secțiunea 7.3, clasificarea pe „credite” și „numerar și 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 (bilanțul consolidat al IFM) și cu Manualul privind balanța de plăți al FMI.

Deținerile de rezerve internaționale și alte active și pasive administrate de Eurosistem sunt prezentate în Tabelul 7 din Secțiunea 7.3. Datorită diferențelor de structură și de evaluare, aceste date nu sunt pe deplin comparabile cu cele care figurează în situația financiară săptămânală a Eurosistemului. Datele din Tabelul 7 sunt în conformitate cu recomandările privind formatul

de difuzare cu privire la rezervele internaționale și lichiditatea valutară. Modificările înregistrate la nivelul stocului de aur al Eurosistemului (coloana 3) se datorează tranzacțiilor efectuate conform Acordului privind stocul de aur al băncilor centrale din 26 septembrie 1999, actualizat la 27 septembrie 2009. Informații mai detaliate cu privire la clasificarea statistică a rezervelor internaționale ale Eurosistemului sunt furnizate de publicația cu titlul *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (octombrie 2000), care poate fi descărcată de pe *website*-ul BCE. Acest *website* conține și alte date mai cuprinzătoare, în conformitate cu formatul de difuzare privind rezervele internaționale și lichiditatea valutară.

Datele statistice privind datoria externă brută a zonei euro din Tabelul 8 din Secțiunea 7.3. reprezintă datoriile curente (și mai puțin cele contingente) asumate față de nerezidenții zonei euro care necesită rambursarea principalului și/sau a dobânzii la (un) moment(e) dat(e) în viitor. Tabelul 8 ilustrează structura datoriei externe brute pe instrumente și sectoare instituționale.

În Secțiunea 7.4 este redată prezentarea monetară a balanței de plăți a zonei euro, indicând tranzacțiile efectuate de non-IFM care reflectă tranzacțiile externe nete ale IFM. Tranzacțiile efectuate de non-IFM includ tranzacțiile aferente balanței de plăți pentru care nu este disponibilă repartizarea pe sectoare. Acestea se referă la contul de capital și la contul curent (coloana 2) și la instrumentele financiare derivate (coloana 11). O notă metodologică actualizată referitoare la prezentarea monetară a balanței de plăți din zona euro este disponibilă în secțiunea statistică a *website*-ului BCE (vezi și Caseta 1 din Buletinul lunar – iunie 2003).

Secțiunea 7.5 prezintă date cu privire la schimburile comerciale de bunuri ale zonei euro, sursa acestora fiind Eurostat. Indicii de valoare și indicii de valoare unitară suportă ajustări sezoniere și în funcție de numărul de zile lucrătoare. Distribuția pe grupe de produse prezentată în coloanele 4-6 și 9-11 din Tabelul 1 al Secțiunii 7.5 s-a efectuat conform clasificării pe

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

Prețurile importurilor industriale și prețurile de producție ale exporturilor industriale (sau prețurile producției industriale pentru piețele din afara zonei euro) din Tabelul 2 al Secțiunii 7.5 au fost definite de Regulamentul (CE) nr. 1158/2005 al Parlamentului European și al Consiliului din 6 iulie 2005; acesta modifică Regulamentul Consiliului (CE) nr. 1165/98, care constituie fundamentul juridic principal al statisticii pe termen scurt. Sfera de cuprindere a indicelui prețurilor importurilor industriale vizează produsele industriale importate din afara zonei euro, incluse în secțiunile B-E ale Clasificării statistice a produselor pe activitățile din Comunitatea Economică Europeană (CPA) și toate sectoarele industriale ale țărilor importatoare cu excepția gospodăriilor populației, a administrațiilor publice și a instituțiilor non-profit. Acest indice reflectă costurile, tarifele serviciilor de asigurare și transport internațional, excluzând taxele de import, și se referă la tranzacțiile efective în euro înregistrate în momentul transferului de proprietate asupra bunurilor. Sfera de cuprindere a prețurilor de producție ale exporturilor industriale vizează totalitatea produselor industriale exportate direct de producătorii din zona euro către piețele din afara acesteia, clasificate în secțiunile B-E ale CAEN Rev.2. Nu sunt cuprinse exporturile angrosiștilor și reexporturile. Indicii reflectă prețul liber la bord, exprimat în euro și calculat la



granițele zonei euro, prin includerea impozitelor indirecte, cu excepția TVA și a altor impozite deductibile. Prețurile importurilor industriale și prețurile de producție ale exporturilor industriale sunt structurate pe Mari Grupe Industriale, conform Regulamentului Comisiei (CE) nr. 656/2007 din 14 iunie 2007. Mai multe detalii sunt oferite în Caseta 11 din Buletinul lunar – decembrie 2008.

### CURSUL DE SCHIMB

Secțiunea 8.1 prezintă indicii nominali și reali ai cursului de schimb efectiv (CSE) față de euro, calculați de BCE pe baza mediilor ponderate ale cursurilor de schimb bilaterale față de euro ale monedelor principalilor parteneri comerciali ai zonei euro. O variație pozitivă denotă aprecierea euro. Ponderile se bazează pe schimburile comerciale de produse ale industriei prelucrătoare cu partenerii comerciali în anii 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003 și 2004-2006, fiind ajustați cu efectele de pe terțe piețe. În vederea calculării indicilor CSE, aceștia au fost legați de indicii la început de perioadă, stabiliți 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 și următoarele țări: Australia, Canada, China, Coreea de sud, Elveția, Hong Kong, Japonia, Norvegia, Singapore și Statele Unite. Grupul CSE-41 cuprinde grupul CSE-21 și următoarele țări: Africa de sud, Algeria, Argentina, Brazilia, Chile, Croația, Filipine, India, Indonezia, Islanda, Israel, Malaezia, Maroc, Mexic, Noua Zeelandă, Rusia, Tailanda, Taiwan, Turcia și Venezuela. Nivelurile reale ale CSE sunt calculate prin utilizarea indicilor prețurilor de consum, a indicilor prețurilor de producție, a deflatorilor PIB, a costurilor unitare cu forța de muncă din industria prelucrătoare și din total economic.

Pentru mai multe detalii privind calculul CSE, a se vedea nota metodologică relevantă și Studiu ocazional nr. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, autori: Luca Buldorini, Stelios Makrydakis și

Christian Thimann – februarie 2002), care poate fi descărcat de pe *website*-ul BCE.

Cursurile de schimb bilaterale prezentate în Secțiunea 8.2 sunt mediile lunare ale cursurilor de referință zilnice pentru aceste monede.

### EVOLUȚII DIN AFARA ZONEI EURO

Statisticile cu privire la celelalte state membre UE (Secțiunea 9.1) respectă aceleași principii ca și cele aplicate datelor referitoare la zona euro. Datele din Secțiunea 9.2 cu privire la Statele Unite și Japonia sunt obținute de la surse naționale.

## ANEXE

# CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM<sup>1</sup>



### 11 IANUARIE ȘI 8 FEBRUARIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 3,50%, 4,50% și respectiv 2,50%.

### 8 MARTIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 3,75%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 14 martie 2007. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit, până la 4,75% și, respectiv, 2,75%, începând din data de 14 martie 2007.

### 12 APRILIE ȘI 10 MAI 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate, la nivelurile de 3,75%, 4,75% și respectiv 2,75%.

### 6 Iunie 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 4 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 13 iunie 2007. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit, până la 5% și, respectiv, 3%, începând din data de 13 iunie 2007.

### 5 IULIE, 2 AUGUST, 6 SEPTEMBRIE, 4 OCTOMBRIE, 8 NOIEMBRIE ȘI 6 DECEMBRIE 2007, 10 IANUARIE, 7 FEBRUARIE, 6 MARTIE, 10 APRILIE, 8 MAI ȘI 5 Iunie 2008

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 4,00%, 5,00% și respectiv 3,00%.

### 3 IULIE 2008

Consiliul guvernatorilor al BCE a adoptat următoarele decizii de politică monetară: majorarea ratei minime a dobânzii acceptate la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 25 puncte de bază, până la 4,25%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 9 iulie 2008; majorarea ratei dobânzii la facilitatea de creditare marginală cu 25 puncte de bază, până la 5,25%, începând cu data de 9 iulie 2008; majorarea ratei dobânzii la facilitatea de depozit cu 25 puncte de bază, până la 3,25%, începând cu data de 9 iulie 2008.

### 7 AUGUST, 4 SEPTEMBRIE ȘI 2 OCTOMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 4,25%, 5,25% și, respectiv, 3,25%.

### 8 OCTOMBRIE 2008

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

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



reduce cu 50 puncte de bază, până la 4,75% și respectiv 2,75%, cu efect imediat. Consiliul guvernatorilor a mai decis că, începând cu operațiunea decontată la data de 15 octombrie, operațiunile principale de refinanțare săptămânale se vor derula prin intermediul unei proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală la rata dobânzii aplicată operațiunilor principale de refinanțare. De asemenea, începând cu data de 9 octombrie, BCE va reduce coridorul de variație a facilităților permanente de la 200 puncte de bază la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare. Cele două măsuri vor rămâne în vigoare atât timp cât va fi necesar, cel puțin până la sfârșitul primei perioade de aplicare a rezervelor din anul 2009, la data de 20 ianuarie.

#### 15 OCTOMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât extinderea în continuare a cadrului de garantare și consolidare a procesului de furnizare de lichiditate. În acest scop, Consiliul guvernatorilor BCE a decis (i) extinderea listei activelor eligibile acceptate drept garanție pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului, această măsură urmând a rămâne în vigoare până la finele anului 2009, (ii) consolidarea procesului de refinanțare pe termen mai lung, măsură ce va fi aplicată în perioada 30 octombrie 2008 - 31 martie 2009 și (iii) furnizarea de lichiditate în dolari SUA prin intermediul operațiunilor de *swap* valutar.

#### 6 NOIEMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 50 puncte de bază, până la 3,25%, începând cu operațiunile care urmează să fie decontate la data de 12 noiembrie 2008. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 50 puncte de bază, până la 3,75% și respectiv 2,75%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 12 noiembrie 2008.

#### 4 DECEMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 75 puncte de bază, până la 2,50%, începând cu operațiunile care urmează să fie decontate la data de 10 decembrie 2008. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 75 puncte de bază, până la 3,00% și respectiv 2,00%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 10 decembrie 2008.

#### 18 DECEMBRIE 2008

Consiliul guvernatorilor al BCE a decis continuarea efectuării operațiunilor principale de refinanțare sub forma unor proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală după data de 20 ianuarie 2009, când se încheie perioada de aplicare a rezervelor minime obligatorii. Această măsură va rămâne în vigoare atâta timp cât este necesar, cel puțin până la 31 martie 2009, când va avea loc ultima alocare în cadrul celei de-a treia perioade de aplicare. Totodată, începând cu 21 ianuarie 2009, coridorul de variație aferent facilităților permanente, a cărui lățime a fost restrânsă la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare, va reveni la nivelul de 200 puncte de bază.

#### 15 IANUARIE 2009

Consiliul guvernatorilor al BCE a decis: scăderea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare cu 50 puncte de bază, până la 2,00%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 21 ianuarie 2009. De asemenea, s-a hotărât stabilirea ratei dobânzii la facilitatea de credit marginală la 3,00% începând cu data de 21 ianuarie 2009 și a ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 1,00%, în concordanță cu decizia din 18 decembrie 2008.

#### 5 FEBRUARIE 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână

nemodificate la nivelurile de 2,00%, 3,00% și, respectiv, 1,00%.

#### 5 MARTIE 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 50 puncte de bază, până la 1,50%, începând cu operațiunile care urmează să fie decontate la data de 11 martie 2009. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit au fost stabilite la nivelul de 2,50% și respectiv 0,50%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 11 martie 2009.

De asemenea, Consiliul guvernatorilor a decis aplicarea în continuare a procedurii de licitație cu rată fixă și alocare integrală pentru toate operațiunile principale de refinanțare, operațiunile excepționale de refinanțare și operațiunile suplimentare și periodice de refinanțare pe termen lung, atâta timp cât va fi necesar și în orice caz până după sfârșitul anului 2009. În plus, Consiliul guvernatorilor a hotărât menținerea frecvenței și scadenței actuale în cazul operațiunilor suplimentare de refinanțare pe termen lung și al operațiunilor excepționale de refinanțare, cât timp va fi necesar și în orice caz până după sfârșitul anului 2009.

#### 2 APRILIE 2009

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

#### 7 MAI 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 25 puncte de bază, până la 1,00%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 13 mai 2009.

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

#### 4 Iunie 2009

Consiliul guvernatorilor BCE 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%. În plus, Consiliul guvernatorilor BCE a decis asupra modalităților tehnice referitoare la cumpărarea și obligațiuni garantate, în euro, emise în zona euro, măsură adoptată la data de 7 mai 2009.

#### 2 IULIE, 6 AUGUST, 3 SEPTEMBRIE, 8 OCTOMBRIE ȘI 5 NOIEMBRIE 2009

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%.

#### 3 DECEMBRIE 2009

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%. De asemenea, a decis asupra detaliilor referitoare la procedurile de licitație și modalitățile care urmează să fie aplicate în cadrul operațiunilor de refinanțare până la data de 13 aprilie 2010.

#### **14 IANUARIE ȘI 4 FEBRUARIE 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%.

#### **4 MARTIE 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%. De asemenea, a decis asupra detaliilor referitoare la procedurile de licitație și modalitățile care urmează să fie aplicate în cadrul operațiunilor de refinanțare până la data de 12 octombrie 2010, inclusiv revenirea la procedurile de licitație cu rată variabilă în cazul operațiunilor de refinanțare pe termen lung (ORTL) cu scadența la 3 luni, începând cu operațiunea care urmează să fie alocată în 28 aprilie 2010.

#### **8 APRILIE ȘI 6 MAI 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%.

#### **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) și adoptarea unei proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală în cazul operațiunilor de refinanțare pe termen lung (ORTL) cu scadența la 3 luni din mai și iunie 2010.

#### **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 lung cu scadența la 3 luni care urmează să fie alocate în trimestrul III 2010.

#### **8 IULIE ȘI 5 AUGUST 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%.

#### **2 SEPTEMBRIE 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%. De asemenea, a decis asupra detaliilor referitoare la procedurile de licitație și modalitățile care urmează să fie aplicate în cadrul operațiunilor de refinanțare până la data de 11 ianuarie 2011, îndeosebi derularea operațiunilor de refinanțare pe termen lung cu scadența la 3 luni sub forma procedurii de licitație cu rată fixă și alocare integrală.

#### **7 OCTOMBRIE ȘI 4 NOIEMBRIE 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%.



## 2 DECEMBRIE 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%. De asemenea, a decis asupra detaliilor referitoare la procedurile de licitație și modalitățile care urmează să fie aplicate în cadrul operațiunilor de refinanțare până la data de 12 aprilie 2011, îndeosebi continuarea procedurilor de licitație cu rată fixă și alocare integrală



# SISTEMUL TARGET (SISTEMUL TRANSEUROPEAN DE TRANSFER DE FONDURI CU DECONTARE PE BAZĂ BRUTĂ ÎN TIMP REAL)



Sistemul TARGET2<sup>1</sup> este esențial pentru susținerea pieței monetare integrate a zonei euro, care constituie o premisă pentru aplicarea eficientă a politicii monetare unice și contribuie la integrarea piețelor financiare din zona euro. Peste 4 400 de bănci comerciale, precum și 22 de bănci centrale naționale utilizează sistemul TARGET2 pentru a iniția plăți în nume propriu sau în numele clienților. Luând în considerare filialele și sucursalele, peste 50 000 de bănci din întreaga lume (și prin urmare toți clienții acestora) pot recurge la TARGET2.

TARGET2 este utilizat pentru efectuarea plăților de mare valoare și a celor urgente, cum ar fi plățile destinate facilitării decontărilor în alte sisteme interbancare de transfer de fonduri (*Continuous Linked Settlement* sau EURO1) și cele pentru decontarea tranzacțiilor pe piața monetară, valutară și cea a titlurilor de valoare. Sistemul este utilizat și în cazul plăților de mai mică valoare efectuate de clienți. Sistemul TARGET2 oferă finalitate tranzacțiilor pe parcursul zilei și permite ca fondurile creditate în contul unui participant să devină imediat disponibile pentru alte plăți.

## FLUXURILE DE PLĂȚI ÎN CADRUL TARGET2

În trimestrul III 2010, TARGET2 a decontat 21 565 535 tranzacții cu o valoare totală de 150 281 miliarde EUR, corespunzător unei medii zilnice de 326 751 tranzacții în valoare de 2 277 miliarde EUR. Cel mai ridicat nivel al traficului în acest trimestru a fost înregistrat la data de 30 septembrie, când au fost efectuate 475 913 plăți, ceea ce corespunde nivelului maxim consemnat, în general, în ultima zi de tranzacționare a trimestrului.

Cu o cotă de piață de 59% ca volum și 91% ca valoare, TARGET2 își menține poziția dominantă pe piața plăților de mare valoare în euro. Stabilitatea în ceea ce privește cota de piață a sistemului TARGET2 confirmă interesul deosebit al băncilor pentru efectuarea decontărilor în moneda băncii centrale, în special în perioade marcate de turbulențe pe piață. Media plăților interbancare s-a plasat la 42% ca volum și la 94% ca valoare. Valoarea medie a unei plăți interbancare procesate de acest sistem s-a situat la 15,7 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 66% din valoarea totală, iar cele în valoare de peste 1 milion EUR au deținut o pondere de 11%. În medie, au fost procesate zilnic 273 plăți cu valoarea de peste 1 miliard EUR.

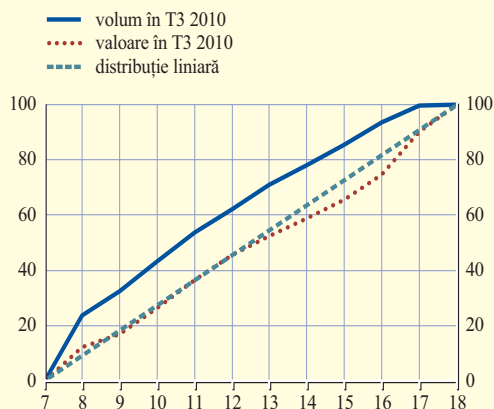
## VOLUMUL ȘI VALOAREA PLĂȚILOR PE PARCURSUL ZILEI

Graficul de mai jos prezintă distribuția pe parcursul zilei a traficului în sistemul TARGET2, respectiv ponderea volumului zilnic și a valorii zilnice a tranzacțiilor procesate în diferite momente ale zilei pe parcursul trimestrului III 2010. În ceea ce privește volumul, curba se plasează semnificativ peste distribuția liniară, 70% din total fiind deja tranzacționat până la orele 13:00 (ora Europei Centrale) și 99,6% cu o oră înainte de închiderea sistemului. Până la orele 13:00 (ora Europei Centrale) au fost decontate plăți reprezentând 56% din valoarea tranzacționată în sistemul TARGET2, cu o oră înainte de închidere cifra înregistrată fiind de 92%. În termeni valorici, curba este foarte apropiată distribuției liniare, indicând că valoarea tranzacțiilor este distribuită uniform pe parcursul zilei, iar lichiditățile circulă în mod corespunzător între participanți, ceea ce asigură

1 TARGET2 este cea de-a doua generație a sistemului TARGET și a fost lansat în anul 2007.

### Modelul observat pe parcursul zilei

(procente)



Sursa: BCE.

decontarea fără sincope a tranzacțiilor în cadrul sistemului TARGET2.

#### DISPONIBILITATEA TARGET2 ȘI PERFORMANȚELE OPERAȚIONALE

În trimestrul III 2010, disponibilitatea totală a TARGET2 a fost de 100%. Incidentele de plată luate în calcul la determinarea disponibilității TARGET2 sunt cele care blochează procesarea plăților pe o

durată de 10 minute sau mai mult. Ca urmare a disponibilității totale a TARGET2, toate plățile au fost efectuate, în medie, în mai puțin de cinci minute, ceea ce confirmă așteptările în privința acestui sistem.

În două zile, orarul de funcționare a TARGET2 a fost prelungit cu o oră, respectiv în 8 iulie și în 13 septembrie. Aceste prelungiri au fost asociate unor dificultăți tehnice cu care s-au confruntat un sistem auxiliar important și, respectiv, o rețea proprietar națională.

**Tabel 1 Instrucțiuni de plată procesate de TARGET2 și EURO1: volumul tranzacțiilor**

(numărul plăților)

	2009 T3	2009 T4	2010 T1	2010 T2	2010 T3
<b>TARGET2</b>					
Volum total	22 078 092	23 484 185	21 701 047	22 532 655	21 565 535
Medie zilnică	334 517	361 295	344 461	357 661	326 751
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Volum total	14 650 126	15 154 195	14 200 046	14 971 067	14 755 175
Medie zilnică	221 972	233 141	225 398	237 636	223 563

**Tabel 2 Instrucțiuni de plată procesate de TARGET2 și EURO1: valoarea tranzacțiilor**

(miliarde EUR)

	2009 T3	2009 T4	2010 T1	2010 T2	2010 T3
<b>TARGET2</b>					
Volum total	132 263	137 942	138 751	153 299	150 281
Medie zilnică	2 004	2 122	2 202	2 433	2 277
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Volum total	15 583	15 416	15 294	16 152	15 199
Medie zilnică	236	237	243	256	230



# 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 septembrie-noiembrie 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](mailto: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.  
*Labour market adjustments to the recession in the euro area*, iulie 2010.  
*The effectiveness of euro area fiscal policies*, iulie 2010.  
*The impact of the financial crisis on the central and eastern European countries*, iulie 2010.  
*Oil prices – their determinants and impact on euro area inflation and the macroeconomy*, august 2010.  
*Recent developments in global and euro area trade*, august 2010.  
*Harmonised ECB statistics on euro area investment funds and their analytical use for monetary policy purposes*, august 2010.  
*The ECB's response to the financial crisis*, octombrie 2010.  
*Asset price bubbles and monetary policy revisited*, noiembrie 2010.  
*Enhancing monetary analysis*, noiembrie 2010.

#### **BROȘURĂ 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 și 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 reflections* 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 și 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. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel și 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 și J. Gonzáles Alegre, iunie 2009.
- 105 *Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications* de L. Bê Duc și G. Le Breton, august 2009.
- 106 *Monetary policy strategy in a global environment* de P. Moutot și 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 și B. Weller, decembrie 2009.

- 108 *Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview* de K. Hubrich și T. Karlsson, martie 2010.
- 109 *Euro area fiscal 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 și 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 și N. Merriman, mai 2010.
- 112 *Public wages in the euro area: towards securing stability and competitiveness* de F. Holm-Hadulla, K. Kamath, A. Lamo, J. J. Pérez și L. Schuknecht, iunie 2010.
- 113 *Energy markets and the euro area macroeconomy* de Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, iunie 2010.
- 114 *The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe: a stock-taking exercise* de S. Gardó și R. Martin, iunie 2010.
- 115 *Financial stability challenges in EU candidate countries. Financial systems in the aftermath of the global financial crisis* de IRC expert team of the ESCB, iulie 2010.
- 116 *Securities clearing and settlement in China – markets, infrastructures and policy-making* de P. Hess, iulie 2010.
- 117 *Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States*, de S. M. Stolz și M. Wedow, iulie 2010.
- 118 *The impact of the global financial turmoil and recession on Mediterranean countries' economies* de M. Sturm și N. Sauter, august 2010.
- 119 *The global downturn and its impact on euro area exports and competitiveness* de F. di Mauro, K. Forster și A. Lima, octombrie 2010.
- 120 *Dancing together at arm's length? The interaction of central banks with governments in the G7* de C. Bodea și S. Huemer, octombrie 2010.
- 121 *The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters* de P. Rother, L. Schuknecht și J. Stark, noiembrie 2010.

#### BULETINE DE STUDII

- Buletin de studii, nr. 8, martie 2009.
- Buletin de studii, nr. 9, martie 2010.
- Buletin de studii, nr. 10, iunie 2010.
- Buletin de studii, nr. 11, noiembrie 2010.

#### SERIA CAIETELOR DE STUDII

- 1238 *Household money holdings in the euro area: an explorative investigation* de F. Seitz și J. von Landesberger, septembrie 2010.
- 1239 *Supply, demand and monetary policy shocks in a multi-country New Keynesian model* de S. Déés, H. Pesaran, V. Smith și R. P. Smith, septembrie 2010.
- 1240 *Monetary policy, asset prices and consumption in China* de T. Koivu, septembrie 2010.
- 1241 *Major public debt reductions: lessons from the past, lessons for the future* de C. Nickel, P. Rother și L. Zimmermann, septembrie 2010.
- 1242 *Changes in the Czech wage structure: does immigration matter?* de K. Dybczak și K. Galuščák, septembrie 2010.
- 1243 *Current account determinants and external sustainability in periods of structural change* de S. N. Brissimis, G. Hondroyannis, C. Papazoglou, N. T. Tsaveas și M. A. Vasardani, septembrie 2010.
- 1244 *Trade with central and eastern Europe: is it really a threat to wages in the West?* de É. K. Polgár și J. Wörz, septembrie 2010.

- 1245 *Firms and the global crisis: French exports in the turmoil* de J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni și V. Vicard, septembrie 2010.
- 1246 *Predicting recessions and recoveries in real time: the euro area-wide leading indicator (ALI)* de G. de Bondt și E. Hahn, septembrie 2010.
- 1247 *The euro overnight interbank market and the ECB's liquidity management policy during tranquil and turbulent times* de N. Cassola și M. Huetl, septembrie 2010.
- 1248 *Bank risk-taking, securitisation, supervision and low interest rates: evidence from the euro area and the US lending standards* de A. Maddaloni și J.-L. Peydró, septembrie 2010.
- 1249 *Forecasting and assessing euro area house prices through the lens of key fundamentals* de L. Gattini și P. Hiebert, septembrie 2010.
- 1250 *Optimal monetary policy with state-dependent pricing* de A. Nakov și C. Thomas, septembrie 2010.
- 1251 *Macroeconomic propagation under different regulatory regimes: evidence from an estimated DSGE model for the euro area* de M. Darracq Pariès, C. Kok Sørensen și D. Rodríguez-Palenzuela, septembrie 2010.
- 1252 *Interbank market integration, loan rates and firm leverage* de S. Ongena și A. Popov, septembrie 2010.
- 1253 *Monetary policy in exceptional times* de M. Lenza, H. Pill și L. Reichlin, octombrie 2010.
- 1254 *Global policy at the zero lower bound in a large-scale DSGE model* de S. Gomes, P. Jacquinot, R. Mestre și J. Sousa, octombrie 2010.
- 1255 *Predicting recession probabilities with financial variables over multiple horizons* de F. Fornari și W. Lemke, octombrie 2010.
- 1256 *Credit risk transfers and the macroeconomy* de E. Faia, octombrie 2010.
- 1257 *Explaining the money demand of non-financial corporations in the euro area: a macro and a micro view* de C. Martínez-Carrascal și J. von Landesberger, octombrie 2010.
- 1258 *Unconventional monetary policy and the great recession: estimating the impact of a compression in the yield spread at the zero lower bound* de C. Baumeister și L. Benati, octombrie 2010.
- 1259 *Finance and diversification* de S. Manganelli și A. Popov, octombrie 2010.
- 1260 *A decade (and a global financial crisis) after Blinder: the interaction between researchers and policy-makers in central banks* de M. Bussière și L. Stracca, noiembrie 2010.
- 1261 *Surprising comparative properties of monetary models: results from a new model database* de J. B. Taylor și V. Wieland, noiembrie 2010.
- 1262 *The impact of supply constraints on bank lending in the euro area - crisis induced crunching?* de H. S. Hempell și C. Kok Sørensen, noiembrie 2010.
- 1263 *Autoregressions in small samples, priors about observables and initial conditions* de M. Jarociński și A. Marcet, noiembrie 2010.
- 1264 *On approximating DSGE models by series expansions* de G. Lombardo, noiembrie 2010.
- 1265 *How much does the public know about the ECB's monetary policy? Evidence from a survey of Dutch households* de C. van der Cruijssen, D.-J. Jansen și J. de Haan, noiembrie 2010.
- 1266 *Towards expenditure rules and fiscal sanity in the euro area* de S. Hauptmeier, J. Sanchez Fuentes și L. Schuknecht, noiembrie 2010.
- 1267 *Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area* de T. Cwik și V. Wieland, noiembrie 2010.
- 1268 *Changes in the Austrian structure of wages, 1996-2002: evidence from linked employer-employee data* de W. Pointner și A. Stiglbauer, noiembrie 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 programme 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).

*Government finance statistics guide*, 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 financial 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 financial crisis with regard to the functioning of European financial 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

*Structural Issues Report 2010 – Energy markets and the euro area macroeconomy*, iunie 2010 (disponibilă numai online).

*Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – May 2010*, iunie 2010 (disponibilă numai online).

*Reinforcing economic governance in the euro area – The ECB Governing Council's proposals to strengthen decisively governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area*, iunie 2010 (disponibilă numai online).

*Letter from the ECB President to the President of the European Council, Mr Herman Van Rompuy, presenting the ECB Governing Council's proposals for reinforcing economic governance in the euro area*, iunie 2010 (disponibilă numai online).

*Letter from the ECB President to Mr Andreas Mölzer, Member of the European Parliament, regarding questions related to the governance of the euro area*, iunie 2010 (disponibilă numai online).

*Letter from the ECB President to Mr Ioannis A. Tsoukalas, Member of the European Parliament, on questions related to the Greek crisis*, iulie 2010 (disponibilă numai online).

*Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – June 2010*, iulie 2010 (disponibilă numai online).

*European Commission's public consultation on derivatives and market infrastructures – Eurosystem contribution*, iulie 2010 (disponibilă numai online).

*The international role of the euro*, iulie 2010.

*EU stress-test exercise: key message on methodological issues*, iulie 2010 (disponibilă numai online).

*EU stress-test exercise: technical note on the macroeconomic scenarios and reference risk parameters*, iulie 2010 (disponibilă numai online).

*2010 EU stress-test exercise: questions and answers*, iulie 2010 (disponibilă numai online).



*Commission public consultation on short selling – Eurosystem reply*, august 2010 (disponibilă numai online).

*The payment system: payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem*, septembrie 2010.

*Eurosystem assessment report on the implementation of the business continuity oversight expectations for systemically important payment systems*, septembrie 2010 (disponibilă numai online).

*Euro money market survey*, septembrie 2010 (disponibilă numai online).

*EU banking sector stability*, septembrie 2010 (disponibilă numai online).

*Beyond RoE: how to measure bank performance – appendix to the report on EU banking structures*, septembrie 2010 (disponibilă numai online).

*EU banking structures*, septembrie 2010 (disponibilă numai online).

*Oversight framework for credit transfer schemes*, octombrie 2010 (online only).

*Oversight framework for direct debit schemes*, octombrie 2010 (disponibilă numai online).

*Summary of the outcome of the public consultation on the overnight frameworks for credit transfer and direct debit schemes*, octombrie 2010 (disponibilă numai online).

*Enhancing monetary analysis*, octombrie 2010.

*Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)*, octombrie 2010 (disponibilă numai online).

*Survey on the access to finance of SMEs in the euro area – March to September 2010*, octombrie 2010 (disponibilă numai online).

*Seventh SEPA progress report: beyond theory into practice*, octombrie 2010 (disponibilă numai online).

#### **BROȘURI 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

*T2S: half-way to delivery*, octombrie 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](http://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 bilanșurilor 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.

**Bilanș consolidat al sectorului IFM** (*Consolidated balance sheet of the MFI sector*): bilanș obținut în urma compensării pozițiilor inter-IFM (ex. credite și depozite între IFM) din bilanșul 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 bilanței de plăți care evidențiază totalitatea tranzacțiilor de bunuri și servicii, transferurile curente și cele de venituri, derulate între rezidenți și nerezidenți.

**Contul de capital** (*Capital account*): cont al bilanței de plăți care evidențiază totalitatea transferurilor de capital și a achizițiilor/vânzărilor de active nefinanciare neproduse, derulate între rezidenți și nerezidenți.

**Conturile de capital** (*Capital accounts*): parte a sistemului conturilor naționale (sau ale zonei euro), constând în variația avuției nete datorată economisirii nete, transferurilor nete de capital și achizițiilor nete de active nefinanciare.

**Contul financiar** (*Financial account*): cont al bilanței de plăți care evidențiază tranzacțiile referitoare la investiții directe, investiții de portofoliu, alte investiții, instrumente financiare derivate și active de rezervă, derulate între rezidenți și nerezidenți.

**Conturile financiare** (*Financial accounts*): parte a sistemului conturilor naționale (sau ale zonei euro), care evidențiază pozițiile financiare (stocuri sau poziții bilanțiere), tranzacțiile financiare și alte modificări la nivelul diferitelor sectoare instituționale ale unei economii, pe categorii de active financiare.

**Costul orar cu forța de muncă** (*Hourly labour cost index*): măsură a costurilor salariale, care include salariile și indemnizațiile brute (în numerar și în natură, inclusiv primele), precum și alte costuri cu forța de muncă (contribuții la asigurările sociale în sarcina angajatorului plus impozite pe fondul de salarii plătite de angajator, minus subvenții primite de acesta), pe ora efectiv lucrată (inclusiv orele suplimentare).

**Costul unitar cu forța de muncă** (*Unit labour costs*): măsură a costului total al forței de muncă pe unitate de producție, calculată pentru zona euro, ca raport între remunerarea pe salariat și productivitatea muncii (definită ca PIB (volum) pe angajat).

**Credite acordate de IFM rezidenților din zona euro** (*MFI credit to euro area residents*): credite acordate de IFM rezidenților non-IFM din zona euro (administrațiile publice și sectorul privat) și titluri de valoare deținute de IFM (acțiuni, alte participații și 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 și 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 și 10 parteneri comerciali din afara UE) și CSE-41 (care cuprinde CSE-21 și alte 20 de țări). Ponderile utilizate reprezintă proporția fiecărei țări partenere în comerțul zonei euro de produse ale industriei prelucrătoare și sunt ajustate în funcție de concurența de pe terțe piețe. CSE în termeni reali se determină prin deflatarea indicilor nominali ai CSE cu o medie

ponderată a prețurilor sau costurilor relative din străinătate în raport cu cele din zona euro. Astfel, CSE în termeni reali constituie o măsură a competitivității prin prețuri și costuri.

**Datorie (administrații publice)** [*Debt (general government)*]: datoria brută (numerar și depozite, credite și titluri de credit), calculată la valoarea nominală, existentă în sold la sfârșitul exercițiului financiar și consolidată între și în cadrul sectoarelor care alcătuiesc administrațiile publice.

**Datorie (conturi financiare)** [*Debt (financial accounts)*]: angajamente sub formă de credite, titluri de credit emise și provizioane constituite de fondurile dcredite contractate de gospodăriile populației, precum și angajamente sub formă de credite și depozite, titluri de credit și provizioane constituite de fondurile de pensii ale societăților nefinanciare (rezultând din angajamentele directe privind drepturile de pensie, asumate de angajator în numele salariaților), calculate la valoarea de piață la sfârșitul perioadei.

**Deficit (administrații publice)** [*Deficit (general government)*]: necesarul net de finanțare al administrațiilor publice, respectiv diferența dintre veniturile totale și cheltuielile totale ale acestui sector.

**Deflație (Deflation)**: scădere generalizată, persistentă și autoalimentată a unei game largi de prețuri, care rezultă din restrângerea cererii agregate și devine încorporată în anticipații.

**Deprecierea creanțelor (Write-down)**: ajustarea descrescătoare a valorii creditelor înregistrate în bilanțurile IFM, în cazul în care aceste credite au devenit parțial nerecuperabile.

**Dezinflație (Disinflation)**: procesul de decelerare a inflației care poate conduce la rate negative ale inflației, având caracter temporar.

**EONIA (rata medie a dobânzii overnight)** [*EONIA (euro overnight index average)*]: măsură a ratei dobânzii efective de pe piața interbancară *overnight* în euro. Se calculează ca medie ponderată a ratelor dobânzii la operațiunile de creditare *overnight* negarantate exprimate în euro, comunicate de un grup de bănci participante.

**EURIBOR (rata dobânzii interbancare oferită la operațiunile în euro)** [*EURIBOR (euro interbank offered rate)*]: rata dobânzii la care o bancă de prim rang este dispusă să ofere un împrumut în euro altei bănci de prim rang; se calculează zilnic pentru depozitele interbancare cu scadențe diferite, de maximum 12 luni.

**Eurosistem (Eurosystem)**: sistem al băncilor centrale alcătuit din BCE și băncile centrale naționale ale statelor membre UE care au adoptat deja euro.

**Facilitatea de creditare marginală (Marginal lending facility)**: facilitate permanentă a Eurosistemului, care constă în posibilitatea contrapartidelor de a obține credite *overnight* garantate cu active eligibile de la o bancă centrală națională, 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 lichidității (Autonomous liquidity factors)**: factori ai lichidității care, în general, nu provin din utilizarea instrumentelor de politică monetară. Acești factori sunt, de exemplu, bancnotele în circulație, depozitele guvernamentale la banca centrală și activele externe nete ale băncii centrale.

**Fonduri de investiții (cu excepția fondurilor de piață monetară)** [*Investment funds (except money market funds)*]: instituții financiare care pun în comun capitalul mobilizat de la clienți pentru a fi investit în active financiare și nefinanciare. A se vedea și IFM.

**IFM (instituții financiar-monetare)** [*MFI (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) și toate celelalte instituții financiare rezidente a căror activitate constă în atragerea de depozite și/sau de substitute ale acestora, de la entități altele decât IFM și care, în nume propriu (cel puțin din punct de vedere economic), acordă credite și/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 și 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 și 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 privește salariul de bază (excluzând primele) din zona euro. Indicele exprimă variația medie așteptată a salariilor și indemnizațiilor lunare.

**Inflație** (*Inflation*): creștere a nivelului general al prețurilor, de exemplu a indicelui prețurilor de consum.

**Investiții de portofoliu** (*Portfolio investment*): tranzacții și/sau poziții nete ale rezidenților din zona euro, referitoare la titluri de valoare emise de nerezidenți („active”) și tranzacții și/sau poziții nete ale nerezidenților, referitoare la titluri de valoare emise de rezidenți din zona euro („pasive”). Sunt incluse operațiunile cu acțiuni și titluri de credit (obligațiuni, certificate de trezorerie și instrumente ale pieței monetare). Tranzacțiile sunt înregistrate la preț efectiv plătit sau primit, din care se scad comisioanele și spezele. Pentru a putea fi considerată activ de portofoliu, participația la capitalul unei companii trebuie să reprezinte mai puțin de 10% din acțiunile ordinare sau din drepturile de vot.

**Investiții directe** (*Direct investment*): investiții transfrontaliere care vizează obținerea unei participații pe termen lung la o companie rezidentă în altă țară (în practică, achiziționarea unei participații de cel puțin 10% din acțiunile ordinare sau din drepturile de vot). Termenul include capitalul social, profitul reinvestit și alte categorii de capital asociate operațiunilor intragrup. În cadrul acestei poziții sunt înregistrate tranzacțiile/pozițiile nete ale rezidenților din zona euro aferente activelor deținute în străinătate („investiții directe în străinătate”) și tranzacțiile/pozițiile nete ale nerezidenților aferente activelor deținute în zona euro („investiții directe în zona euro”).

**Licitație cu rata dobânzii fixă** (*Fixed rate tender*): licitație în cadrul căreia rata dobânzii este anunțată în avans de către banca centrală și în care participanții depun oferte pentru suma pe care doresc să o tranzacționeze la acel nivel fix al ratei dobânzii.

**Licitație cu rata dobânzii variabilă** (*Variable rate tender*): licitație în cadrul căreia contrapartidele depun oferte atât pentru suma de bani pe care vor să o tranzacționeze cu banca centrală, cât și pentru rata dobânzii aferente tranzacției.

**Locuri de muncă vacante** (*Job vacancies*): termen colectiv denumind posturile nou înființate, posturile vacante sau cele care urmează să devină vacante într-un viitor apropiat, pentru care angajatorul a întreprins recent demersuri susținute în vederea găsirii unui candidat care să corespundă cerințelor postului.

**M1**: agregat monetar în sens restrâns, care include numerarul în circulație și depozitele *overnight* constituite la IFM și administrația centrală (poșta sau trezoreria).

**M2:** agregat monetar intermediar, care cuprinde M1 plus depozitele rambursabile după notificare la cel mult trei luni (depozite de economii pe termen scurt) și depozitele cu scadența de maximum doi ani (depozite la termen pe termen scurt) constituite la IFM și 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 și 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 stabilește cadrul de cooperare în domeniul politicii cursului de schimb dintre țările participante la zona euro și statele membre UE care nu participă la etapa a treia a UEM.

**Necesar de finanțare (administrații publice) [Borrowing requirement (general government)]:** acumularea netă de datorie de către administrațiile publice.

**Nivelul anticipat al ratei inflației (Break-even inflation rate):** spread-ul între randamentul unei obligațiuni nominative și cel al unei obligațiuni cu aceeași scadență (sau scadență similară).

**Obligațiuni de stat indexate (Inflation-indexed government bonds):** titluri de credit emise de administrațiile publice, pentru care valoarea aferentă cuponului și, respectiv, principalului este calculată în funcție de un indice specific al prețurilor de consum.

**Operațiune de refinanțare pe termen lung (Longer-term refinancing operation):** operațiuni 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 și 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 și are în general scadența de o săptămână.

**Paritate centrală [Central parity (or central rate)]:** cursul de schimb față de euro al fiecărei monede participante la MCS II, curs în jurul căruia sunt stabilite limitele de fluctuație ale MCS II.

**Paritatea puterii de cumpărare – PPC (Purchasing power parity – PPP):** cursul de schimb al unei monede față de o altă monedă utilizat pentru egalizarea puterii de cumpărare a acestora prin eliminarea diferențelor dintre nivelurile prețurilor din țările respective. În forma sa cea mai simplă, PPC indică raportul prețurilor exprimate în monedă națională, practicate în diverse țări pentru același produs sau serviciu.

**Passive 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 și poziția „capital și rezerve” a sectorului IFM din zona euro.

**Pondere datoriei în PIB (administrații publice) [Debt-to-GDP ratio (general government)]:** raportul dintre datoria administrațiilor publice și PIB exprimat în prețuri curente. Face obiectul unuia dintre criteriile de convergență privind finanțele publice, conform Art. 126(2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, care definește existența unui deficit excesiv.

**Pondere deficitului în PIB (administrații publice) [Deficit ratio (general government)]:** raportul dintre deficitul administrațiilor publice și PIB exprimat în prețuri curente. Face obiectul unuia



dintre criteriile de convergență privind finanțele publice, conform Art. 126(2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, care definește existența unui deficit excesiv. Termenul este denumit și ponderea deficitului bugetar în PIB sau ponderea deficitului fiscal în PIB.

**Populație activă** (*Labour force*): suma dintre numărul total al persoanelor ocupate și cel al șomerilor.

**Poziția investițională internațională (PII)** [*international investment position (i.i.p.)*]: valoarea și structura soldurilor aferente creanțelor financiare nete (sau angajamentelor financiare nete) ale unei economii față de restul lumii.

**Prețurile producției industriale** (*Industrial producer prices*): prețurile la poarta fabricii (costurile de transport nu se includ) pentru toate produsele vândute de companiile industriale, cu excepția celor de construcții, pe piețele interne ale statelor din zona euro, exclusiv importurile.

**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 creșterea M3** (*Reference value for M3 growth*): rata anuală de creștere a M3 pe termen mediu, compatibilă cu menținerea stabilității prețurilor. În prezent, ritmul de referință pentru creșterea anuală a M3 este de 4,5%.

**Sondajele Comisiei Europene** (*European Commission surveys*): sondaje armonizate efectuate în rândul companiilor și/sau al consumatorilor și organizate la cererea Comisiei Europene de fiecare stat membru UE. Aceste sondaje au la bază chestionare și se adresează managerilor din industria prelucrătoare, construcții, comerț cu amănuntul și servicii, precum și consumatorilor. Pe baza fiecăruia dintre sondajele lunare se determină câte un indicator compus (indicator de încredere), care sintetizează răspunsurile la anumite întrebări.

**Sondajele în rândul directorilor de achiziții din zona euro** (*Eurozone Purchasing Managers' Surveys*): sondaje de conjunctură în industria prelucrătoare și în servicii, organizate în 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 și stocurile de mărfuri achiziționate. Sondajul pentru sectorul serviciilor conține întrebări referitoare la volumul de activitate, așteptările privind evoluția activității, activitatea în desfășurare, contractele noi, numărul de salariați, prețurile materiilor prime și prețurile de desfacere. Indicele compozit al zonei euro este calculat prin combinarea rezultatelor sondajelor pentru industria prelucrătoare și servicii.

**Sondajul asupra creditului bancar (SCB)** [*Bank lending survey (BLS)*]: sondaj trimestrial privind politicile de creditare, efectuat de către Eurosistem începând din ianuarie 2003. Acesta cuprinde o serie de întrebări calitative adresate unui eșantion prestabilit de bănci din zona euro, referitoare la evoluția standardelor de acordare a creditelor, a condițiilor de creditare și a cererii de credite atât la nivelul companiilor, cât și al populației.

**Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză (SSP)** [*Survey of Professional Forecasters (SPF)*]: sondaj efectuat trimestrial de către BCE începând din anul 1999, în vederea colectării de prognoze macroeconomice privind inflația, creșterea PIB real și șomajul din zona euro; se adresează unui grup de specialiști aparținând unor societăți financiare și nefinanciare cu sediul în UE.

**Stabilitatea prețurilor** (*Price stability*): menținerea stabilității prețurilor este obiectivul principal al Eurosistemului. Consiliul guvernatorilor definește stabilitatea prețurilor prin creșterea anuală mai mică de 2% a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) pentru zona euro. Consiliul guvernatorilor a precizat de asemenea că, în vederea asigurării stabilității prețurilor, se urmărește menținerea ratei inflației la un nivel inferior, dar apropiat de 2%, pe termen mediu.

**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) și/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 așteptată (deviația standard) a ratelor de variație a prețului unui activ (ex. o obligațiune sau o acțiune). Se poate calcula pornind de la prețul activului, data scadenței și prețul de exercitare a opțiunilor sale, precum și de la o rată a randamentului fără risc, prin utilizarea unui model de evaluare a opțiunilor (ex. modelul Black-Scholes).

**Zona euro** (*Euro area*): zonă în componența căreia intră statele membre UE care au adoptat euro ca monedă unică, în conformitate cu Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene

