



BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

BULETIN DE CONJUNCTURĂ

Anul VIII nr.96

Decembrie 2005

Cuprins

<i>Tendințe generale</i>	- Evoluție divergentă a principalilor indicatori în luna decembrie 2005	2
<i>Evoluția producției</i>	- Perspective puțin optimiste asupra producției	3
<i>Stocuri</i>	- Încetinire a absorbției stocurilor de produse finite; aprovizionare normală cu materii prime	6
<i>Factori care frânează producția</i>	- Cererea insuficientă – principala cauză de limitare a producției	7
<i>Utilizarea forței de muncă</i>	- Posibilă accentuare a tendinței descendente a forței de muncă	8
<i>Prețuri de producție</i>	- Încetinire a creșterii prețurilor de producție.....	9
<i>Investiții</i>	- Temperare a dinamicii investițiilor	10
<i>Profitabilitate</i>	- Încetinire a ritmului de creștere a ratei profitabilității	11
<i>Secțiune grafică – evoluții sectoriale</i>		12
<i>Precizări metodologice</i>		16

Evoluție divergentă a principalilor indicatori în luna decembrie 2005

Rezultatele sondajului de conjunctură efectuat de BNR în rândul companiilor cu activitate industrială și de construcții indică posibile evoluții mixte ale principalilor indicatori ai activității economice în luna decembrie.

Similar lunilor anterioare, dinamizarea producției este puțin previzibilă (soldul conjunctural¹ a crescut cu numai 3 puncte procentuale față de noiembrie, până la +31 la sută), evoluția fiind parțial atribuită reducerii numărului de zile lucrătoare în ultima lună a anului. Aceeași perspectivă se menține și pe un orizont mai îndepărtat, în condițiile în care creșterea portofoliului de contracte și comenzi pare să se atenueze (în decembrie, soldul conjunctural aferent volumului total al comenzilor a reprezentat mai puțin de jumătate din nivelul lunii octombrie, iar cel corespunzător comenzilor pentru export circa o treime).

Aprovizionarea cu materii prime se va desfășura normal în opinia a 91 la sută dintre participanții la sondaj. În schimb, stocurile de produse finite vor înregistra o posibilă încetinire a procesului de absorbție comparativ cu luna anterioară, fapt sugerat de deteriorarea soldului conjunctural aferent (de la -8 la sută la -2 la sută).

Principala cauză de frânare a activității de producție este reprezentată în continuare de insuficiența cererii (conform opiniei a 33 la sută dintre respondenți), alți factori cu impact negativ fiind blocajul financiar, evoluția cursului de schimb, nivelul ridicat al ratelor dobânzilor bancare.

Piața muncii va cunoaște o posibilă accentuare a tendinței descendente a numărului de salariați, sugerată de deteriorarea soldului conjunctural negativ (de la -10 la -29 la sută). Circa 48 la sută dintre managerii intervievați anticipează menținerea constantă a personalului angajat.

Luna decembrie va consemna probabil o temperare a dinamicii prețurilor de producție față de intervalul precedent, în condițiile în care 85 la sută dintre companiile analizate nu vor opera modificări de prețuri, iar soldul conjunctural a înregistrat o valoare ușor negativă (-2 la sută).

Atât activitatea de investiții, cât și profitabilitatea întreprinderilor industriale și de construcții își vor atenua ritmul de creștere, dată fiind reducerea semnificativă a soldurilor conjuncturale în raport cu luna noiembrie (până la +20 la sută și respectiv +3 la sută).

¹ Exprimă tendința indicatorului și se calculează ca diferență între ponderea opiniilor favorabile și cea a opiniilor nefavorabile.

Perspective puțin optimiste asupra producției

În luna decembrie, dinamica portofoliului total al comenzilor adresate companiilor industriale și de construcții va înregistra o posibilă temperare, în condițiile în care soldul pozitiv al opiniilor s-a redus cu încă 5 puncte procentuale față de luna anterioară (până la +16 la sută), ajungând la mai puțin de jumătate din nivelul lunii octombrie. Dintre participanții la sondaj, 38 la sută au anticipat o creștere a indicatorului, 22 la sută o reducere a acestuia, în timp ce 40 la sută au estimat un nivel constant.

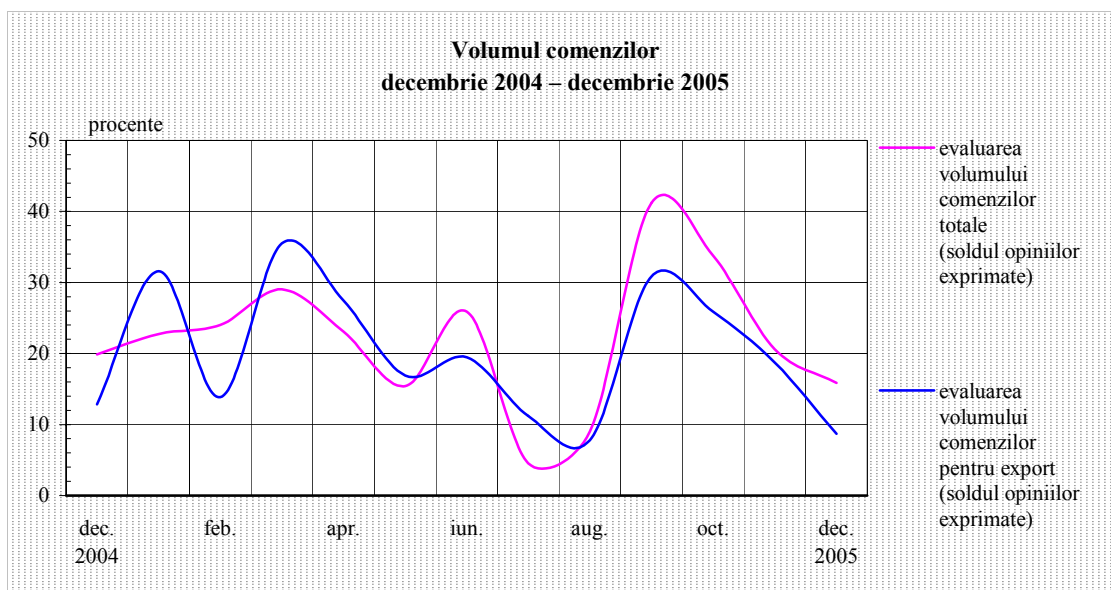
Evoluții	Nov. 2005	Dec. 2005
Producția	↔	↔
Comenzi noi - total, din care:	↔	↔
Comenzi noi pentru export	↔	↔
Gradul de utilizare a capacităților de producție	79%	79%

Decelerarea ritmului de creștere a comenzilor pare să fie susținută în principal de industria metalurgică, a construcțiilor metalice și a produselor din metal (sold conjunctural: -51 la sută), dar și de industria chimică, de prelucrare a cauciucului și a maselor plastice și de sectorul extractiv, care au înregistrat solduri conjuncturale de valori pozitive modeste (6-8 la sută), comparativ cu peste +31 la sută în noiembrie și cu peste +42 la sută în urmă cu două luni. Majorări ale portofoliului de comenzi sunt prevăzute în industria de prelucrare a petrolului, cocsificare a cărbunelui și tratare a combustibililor nucleari (sold conjunctural: +76 la sută) și în activitatea de producție, transport și distribuție a energiei electrice, termice, a gazelor și a apei calde (sold al opiniilor: +60 la sută).

Comenzile pentru export vor cunoaște o evoluție similară indicatorului anterior, având în vedere diminuarea soldului conjunctural (+9 la sută) la mai puțin de jumătate din nivelul lunii noiembrie, în condițiile în care ponderea răspunsurilor pesimiste s-a majorat de la 4 la 17 la sută, iar cea aferentă opiniilor favorabile a crescut cu numai 3 puncte procentuale (26 la sută). Circa 35 la sută dintre respondenți nu întrevăd modificări ale acestui indicator.

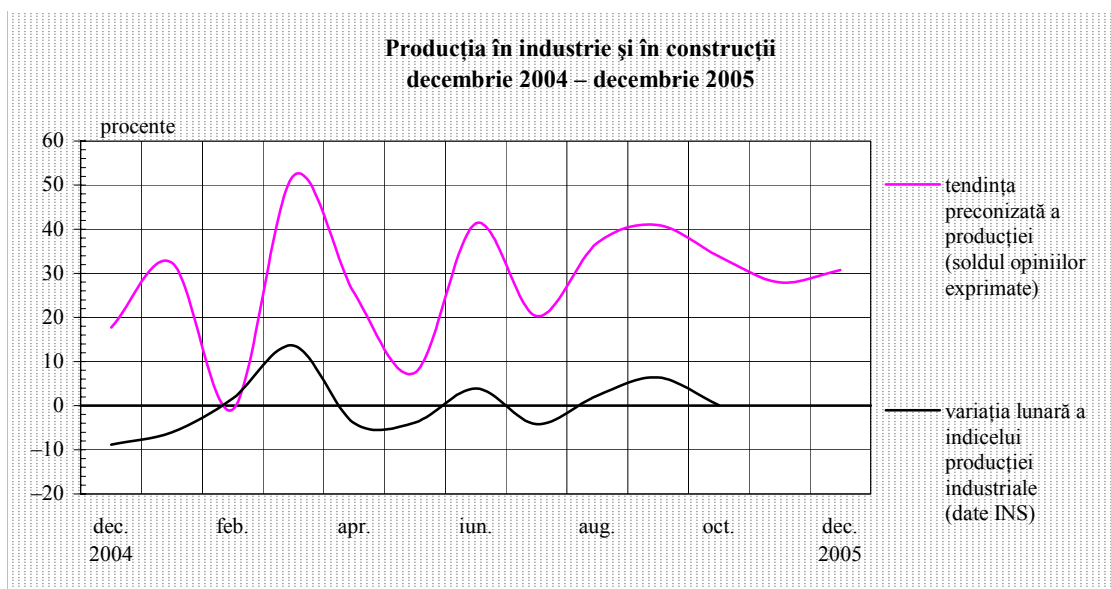
Reducerea dinamicii portofoliului de comenzi pentru export este generată în special de estimările formulate de companiile din industria metalurgică, a construcțiilor metalice și a produselor din metal, din industria mijloacelor de transport (solduri conjuncturale de -41 la sută și respectiv -25 la sută), dar și din industria chimică, de prelucrare a cauciucului și a maselor plastice (sold al opiniilor: +15 la sută, jumătate din nivelul consemnat în luna precedentă). Un volum superior al contractelor externe este anticipat în principal în industria de prelucrare a petrolului, cocsificare a cărbunelui și tratare a combustibililor nucleari și în industria de mașini și echipamente, de echipamente și aparate electrice (solduri conjuncturale de +82 la sută și respectiv +39 la sută).

Încetinire a creșterii portofoliului de comenzi



Similar lunilor anterioare, estimările pentru luna decembrie rămân rezervate în privința dinamizării producției (soldul conjunktural a crescut cu numai 3 puncte procentuale față de noiembrie, până la +31 la sută). Evoluția este parțial atribuită reducerii numărului de zile lucrătoare în ultima lună a anului. Ambele variante extreme de răspuns au înregistrat creșteri ale ponderii în totalul opiniilor, ajungându-se la 47 la sută în cazul celei optimiste și la 16 la sută în cel al răspunsului de tip „descendent”. Producția se va menține la un nivel constant în opinia a 37 la sută dintre managerii intervievați.

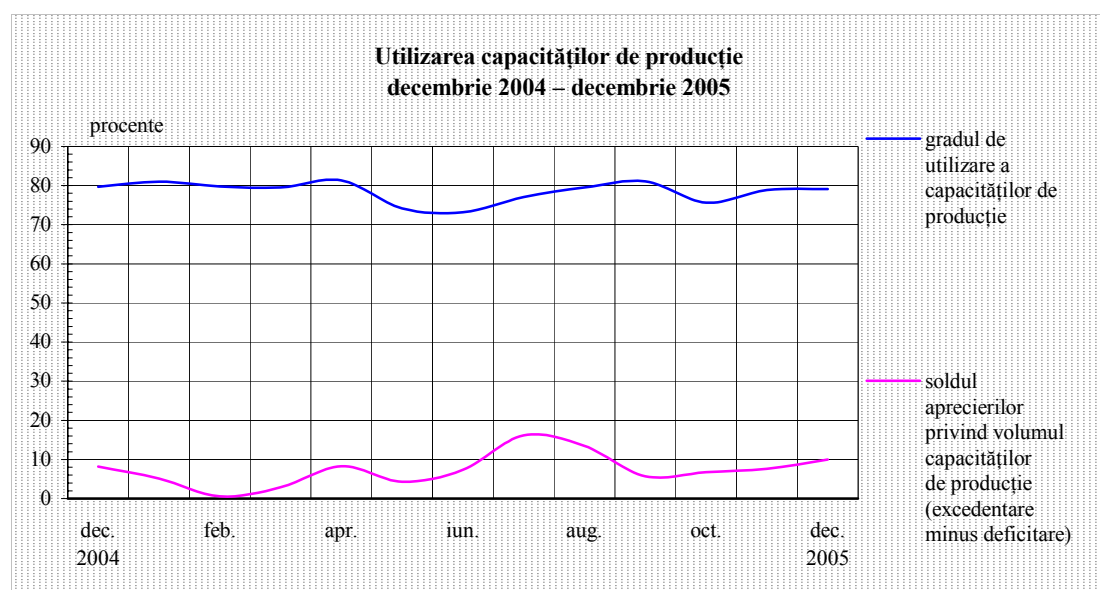
Evoluție trenantă a producției



Principalele ramuri industriale care estimează creșteri ale producției în luna decembrie sunt: prelucrarea petrolului, cocsificarea cărbunelui și tratarea combustibililor nucleari (sold conjunktural: +74 la sută), industria metalurgică, a construcțiilor metalice și a produselor din

metal (+58 la sută) și activitatea de producție, transport și distribuție a energiei electrice, termice, a gazelor și a apei calde (+46 la sută). Restrângeri ale volumului producției sunt preconizate îndeosebi în industria mijloacelor de transport și în cea a materialelor de construcții (solduri conjuncturale de -31 la sută și respectiv -36 la sută).

Gradul mediu de utilizare a capacităților de producție s-a menținut la un nivel similar lunii noiembrie (79 la sută), cele mai bune performanțe (între 83 și 86 la sută) fiind așteptate în industria chimică, de prelucrare a cauciucului și a maselor plastice, în industria metalurgică, a construcțiilor metalice și a produselor din metal și în industria de prelucrare a lemnului.



Grad ridicat de utilizare a capacităților de producție

Comparativ cu intervalul precedent, luna decembrie a consemnat creșterea cu 3 puncte procentuale a ponderii respondenților care estimează un nivel adecvat al capacităților de producție (până la 88 la sută din numărul total). Evoluția se datorează exclusiv reducerii proporției companiilor cu dotări insuficiente (1 la sută), fapt care a condus și la majorarea soldului conjunctural (+10 la sută). Cele mai bune rezultate în privința corelării programului de producție cu capacitățile existente sunt anticipate în industria de prelucrare a petrolului, de cocsificare a cărbunelui și de tratare a combustibililor nucleari, în industria metalurgică, a construcțiilor metalice și a produselor din metal și în industria chimică, de prelucrare a cauciucului și a maselor plastice (indicatorul variază între 93 și 100 la sută). Similar lunii anterioare, capacități excedentare se vor înregistra probabil în industria alimentară, a băuturilor și a produselor din tutun, în activitatea de producție, transport și distribuție a energiei electrice, termice, a gazelor și a apei calde, dar și în industria de mașini și echipamente, de echipamente și aparate electrice (solduri conjuncturale cuprinse între +19 și +23 la sută). Capacități insuficiente se preconizează în continuare în industria de mijloace ale tehnicii de calcul și aparate radio-TV (sold conjunctural: -18 la sută).

Stocuri

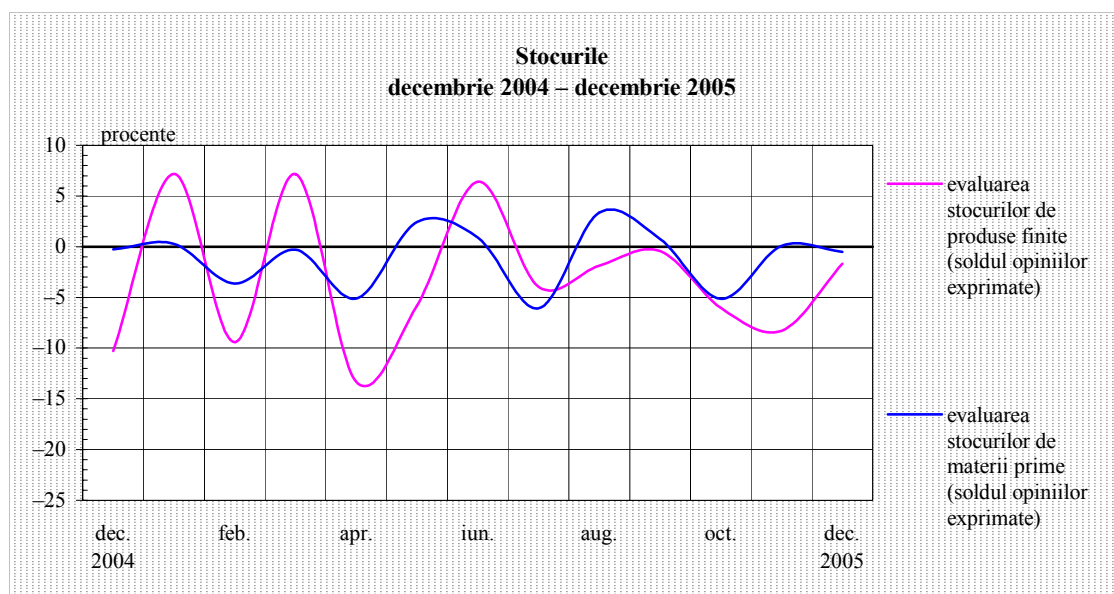
Încetinire a absorbției stocurilor de produse finite; aprovizionare normală cu materii prime

În luna decembrie, trendul descrescător al stocurilor de produse finite se va atenua comparativ cu perioada anterioară, fapt sugerat de deteriorarea soldului conjunctural aferent (de la -8 la sută la -2 la sută). Evoluția este datorată, pe de o parte, majorării cu 2 puncte procentuale a ponderii respondenților care anticipează creșteri de stocuri (14 la sută), iar pe de altă parte, restrângerii cu 4 puncte procentuale a ponderii respondenților care întrevăd diminuarea acestui indicator (16 la sută). Volumul stocurilor de produse finite va rămâne neschimbat în opinia a 58 la sută dintre participanții la sondaj.

Evoluții	Nov. 2005	Dec. 2005
Stocurile de produse finite	↗	↘
Stocurile de materii prime	↗	↘

Slăbirea în intensitate a absorbției stocurilor de produse finite va fi determinată în principal de industria de prelucrare a petrolului, cocsificare a cărbunelui și tratare a combustibililor nucleari și de industria chimică, de prelucrare a cauciucului și a maselor plastice – de la solduri conjuncturale semnificativ negative în noiembrie (-36 la sută în fiecare caz), aceste două ramuri au înregistrat în intervalul analizat solduri ușor pozitive (2-4 la sută). O contribuție în acest sens va reveni și industriei extractive (sold conjunctural: -25 la sută, față de -54 la sută în noiembrie). Nu se întrevăd modificări de stocuri în majoritatea companiilor din industria metalurgică, a construcțiilor metalice și a produselor din metal și din industria textilă, a confecțiilor, pielăriei și încălțămintei (în opinia a 84 la sută și respectiv 78 la sută dintre respondenți), dar și în întreaga activitate de edituri, poligrafie și reproducere a înregistrărilor pe suport.

Reducere mai lentă a stocurilor de produse finite; nivel adecvat al stocurilor de materii prime



În ceea ce privește procesul de aprovizionare cu materii prime, 91 la sută dintre companiile analizate invocă existența unor stocuri adecvate în luna decembrie. Soldul opiniilor nu s-a modificat substanțial față de intervalul precedent (nivel ușor negativ), în condițiile în care opiniile aferente variantelor extreme de răspuns au avut ponderi asemănătoare (3 la sută).

Aprovizionarea normală cu materii prime este anticipată în toate companiile din două ramuri de bază ale industriei (metalurgie, construcții metalice și produse din metal; prelucrarea petrolului, cocsificarea cărbunelui și tratarea combustibililor nucleari), dar și din unele ramuri cu pondere scăzută în activitatea acestui sector economic (edituri, poligrafie și reproducerea înregistrărilor pe suport; industria de mijloace ale tehnicii de calcul și aparate radio-TV). Ușoare deficiențe în aprovizionare se vor înregistra mai ales în industria mijloacelor de transport (sold conjunctural: -14 la sută), în timp ce un volum excedentar este estimat în principal în activitatea de producție, transport și distribuție a energiei electrice, termice, a gazelor și a apei calde (sold conjunctural: +6 la sută).

Cererea insuficientă - principala cauză de limitare a producției

*Factori care
frânează
producția*

În luna decembrie, aproximativ o treime din numărul managerilor intervievați invocă insuficiența cererii drept principala constrângere în buna desfășurare a activității. Influența acestui factor este resimțită în principal în industria metalurgică (potrivit opiniei a 67 la sută dintre respondenți) și într-o serie de companii aparținând ramurilor: producție, transport și distribuție a energiei electrice, termice, a gazelor și a apei calde; industria alimentară; industria de mașini și echipamente, de echipamente și aparate electrice (ponderile variază între 31 și 40 la sută din totalul ramurii respective).

O altă cauză cu impact restrictiv în procesul de producție o constituie blocajul financiar (15 la sută dintre participanții la sondaj). Ca și în luna precedentă, ramurile cel mai vizibil afectate de acțiunea acestui factor sunt industria extractivă, industria de mijloace ale tehnicii de calcul și aparate radio-TV și sectorul construcțiilor (ponderi cuprinse între 48 și 52 la sută).

În cazul a 9 la sută dintre companiile analizate, derularea în condiții normale a activității este afectată de evoluția cursului de schimb, cele mai ferme opinii în acest sens semnalându-se în industria chimică, de prelucrare a cauciucului și a maselor plastice; industria de prelucrare a lemnului; industria textilă, de confecții, pielărie și încălțăminte (cu ponderi cuprinse între 35 și 45 la sută în cadrul fiecărei ramuri).

În proporție de 6 la sută, activitatea industrială și de construcții este influențată negativ de nivelul ridicat al ratelor dobânzilor bancare. Ramura cel mai vizibil afectată rămâne industria chimică, de prelucrare a cauciucului și a maselor plastice (27 la sută).

Lipsa materiilor prime reprezintă un factor restrictiv în desfășurarea procesului de producție la nivelul a numai 3 la sută dintre participanții la sondaj, cele mai mari dificultăți în aprovizionare înregistrându-se în industria de prelucrare a lemnului (31 la sută din numărul companiilor care aparțin acestei ramuri).

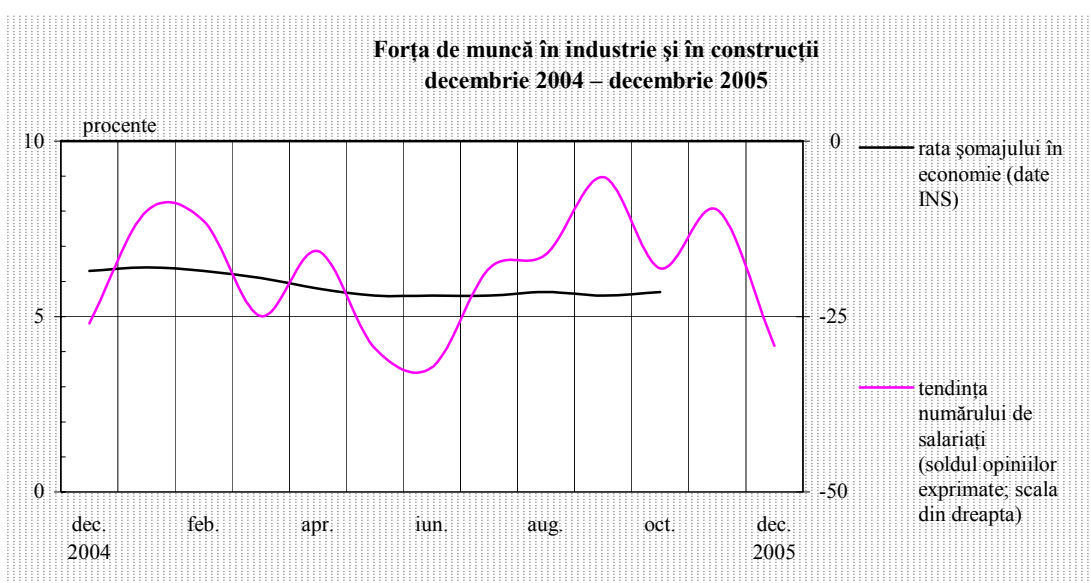
Utilizarea forței de muncă

Posibilă accentuare a tendinței descendente a forței de muncă

În luna decembrie, piața muncii va înregistra o reducere posibil mai pronunțată a numărului de salariați, evoluție sugerată de deteriorarea de circa trei ori a soldului conjunctural (-29 la sută). În timp ce ponderea managerilor care întrevăd angajări de personal s-a menținut constantă (11 la sută), cea aferentă companiilor care estimează efectuarea de disponibilizări s-a dublat față de luna noiembrie, ajungând la 40 la sută (unul dintre cele mai ridicate niveluri din ultimele 12 luni). În consecință, numai 48 la sută dintre respondenți nu vor opera modificări în numărul de personal.

Principalele ramuri care își vor diminua numărul de salariați sunt: industria de prelucrare a petrolului, cocsificare a cărbunelui și tratare a combustibililor nucleari; industria metalurgică, a construcțiilor metalice și a produselor din metal; industria chimică, de prelucrare a cauciucului și a maselor plastice (solduri conjuncturale cuprinse între -97 și -26 la sută). Suplimentări de personal se prevăd mai ales în industria mijloacelor de transport și în activitatea de transport și distribuție a energiei electrice, termice, a gazelor și a apei calde (solduri conjuncturale pozitive de 49 la sută și respectiv 24 la sută). Menținerea constantă a numărului de salariați este estimată îndeosebi în industria ușoară, în industria alimentară, în industria de mașini și echipamente, de echipamente și aparate electrice (în opinia a 66 până la 74 la sută dintre respondenții fiecărei ramuri), precum și în toate companiile din industria de mijloace ale tehnicii de calcul și aparate radio-TV și din activitatea de edituri, poligrafie și reproducere a înregistrărilor pe suporturi.

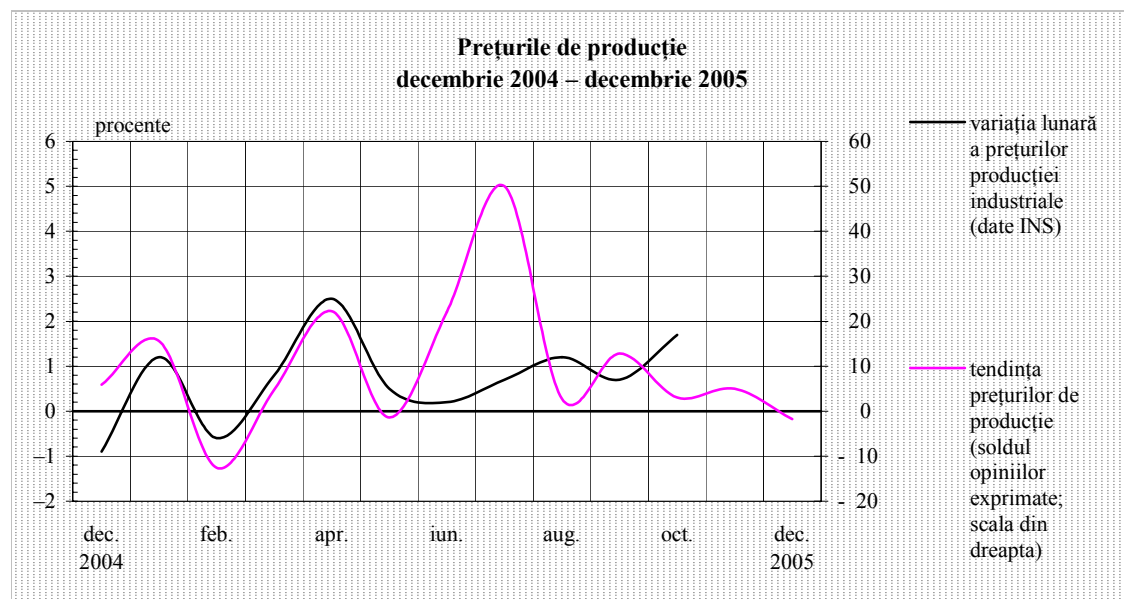
Posibilă
intensificare a
procesului de
reducere a
numărului de
salariați



Încetinire a creșterii prețurilor de producție

În opinia a 85 la sută dintre managerii intervievați, luna decembrie nu va consemna modificări ale prețurilor de producție, ceea ce sugerează temperarea procesului inflaționist. Creșterea cu 5 puncte procentuale a acestei ponderi față de intervalul precedent (până la cel mai ridicat nivel din ultimele 12 luni) s-a datorat înjumătățirii proporției aferente variantei „ascendent” de răspuns (6 la sută). Soldul conjunctural a fost ușor negativ (-2 la sută), comparativ cu +5 la sută în noiembrie.

Stabilitatea prețurilor de producție este anticipată de 91 până la 100 la sută dintre companiile din industria metalurgică, a construcțiilor metalice și a produselor din metal; industria de mașini și echipamente, de echipamente și aparate electrice; industria mijloacelor de transport; industria de prelucrare a lemnului. Principalele reduceri de preț vor fi operate în industria de prelucrare a petrolului, cocsificare a cărbunelui și tratare a combustibililor nucleari (sold al opiniilor: -36 la sută), în timp ce creșteri sunt mai probabile în sectorul construcțiilor (sold conjunctural: +18 la sută).



*Dinamică în
scădere a
prețurilor de
producție*

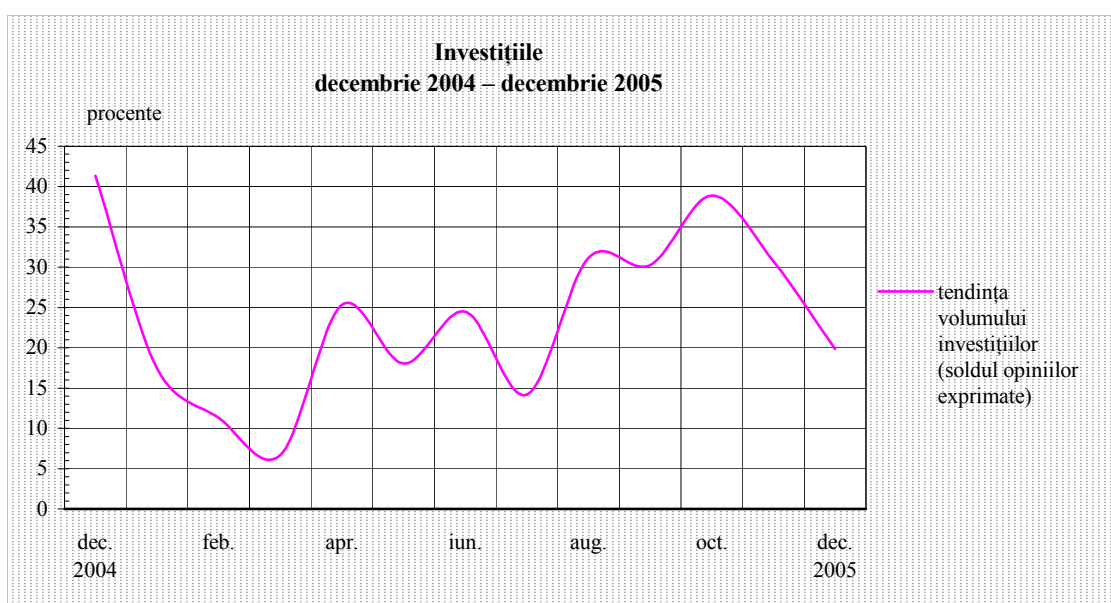
Investiții

Temperare a dinamicii investițiilor

În luna decembrie, industria și construcțiile vor efectua noi investiții, însă reducerea cu încă 11 puncte procentuale a soldului conjunctural (+20 la sută) față de noiembrie, până la jumătate din nivelul înregistrat cu două luni în urmă, sugerează încetinirea procesului de acumulare a capitalului. Două treimi dintre participanții la sondaj nu întrevăd modificări ale efortului investițional comparativ cu intervalul anterior. Ponderea companiilor cu estimări optimiste în această privință este de 26 la sută (față de 36 la sută în noiembrie), în timp ce 6 procente din numărul respondenților anticipează o restrângere a investițiilor.

Decelerarea ritmului investițiilor este susținută, în primul rând, de industria de prelucrare a petrolului, cocsificare a cărbunelui și tratare a combustibililor nucleari, al cărei sold conjunctural s-a redus de 2,7 ori față de luna anterioară – chiar dacă nivelul său (+36 la sută) rămâne și în decembrie cel mai ridicat la nivelul sectoarelor economice analizate. Reduceri semnificative ale soldurilor conjuncturale au fost consemnate și de alte ramuri cu pondere ridicată în activitatea industrială – industria metalurgică, a construcțiilor metalice și a produselor din metal și industria mijloacelor de transport (solduri de 1,5 ori și respectiv de 2 ori mai mici decât în noiembrie). De remarcat este și reducerea volumului investițiilor anticipată în unele ramuri cu cifră de afaceri relativ scăzută în industria românească – activitatea de edituri, poligrafie și reproducerea înregistrărilor pe suporturi; industria de mijloace ale tehnicii de calcul și aparate radio-TV; industria materialelor de construcții (solduri conjuncturale cuprinse între -21 și -90 la sută, după valori ușor pozitive în luna noiembrie). În afară de industria de prelucrare a petrolului, cocsificare a cărbunelui și tratare a combustibililor nucleari, investiții în creștere sunt anticipate în principal în activitatea de transport și distribuție a energiei electrice, termice, a gazelor și a apei calde, dar și în industria alimentară (solduri conjuncturale: +33 la sută și respectiv +23 la sută).

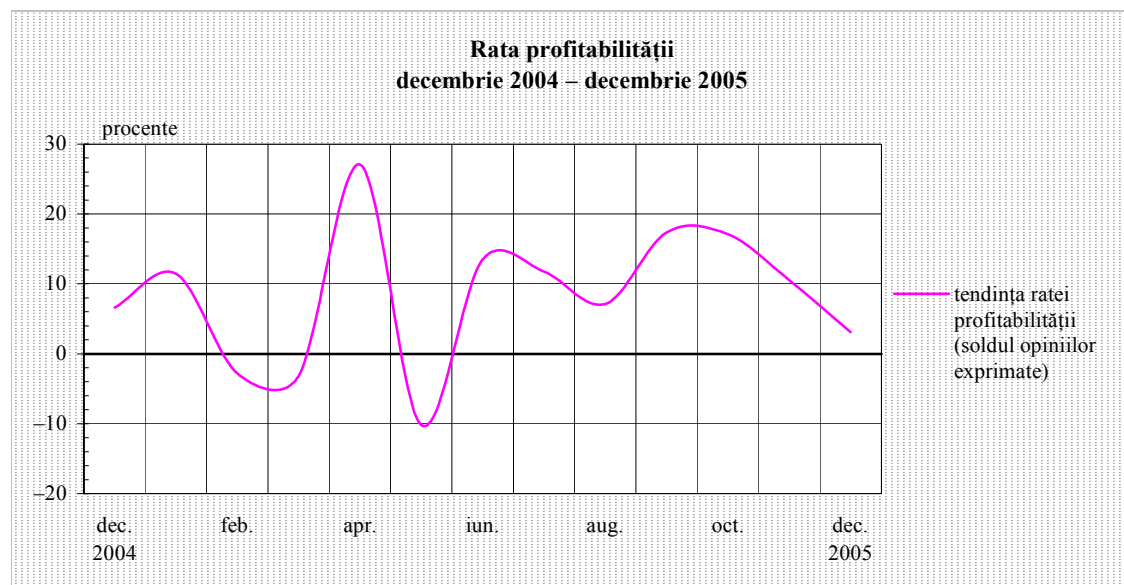
*Intensitate
mai scăzută a
activității
investiționale*



Încetinire a ritmului de creștere a ratei profitabilității

În luna decembrie, este posibil ca dinamica ratei profitabilității să se diminueze, având în vedere scăderea de trei ori a soldului conjunctural comparativ cu luna noiembrie (până la +3 la sută). Circa 62 la sută dintre respondenți estimează un nivel constant al acestui indicator, în timp ce numărul opiniilor optimiste a scăzut față de intervalul precedent, reprezentând 18 la sută din total (25 la sută în noiembrie). Reducerea ratei profitabilității este preconizată de 15 la sută dintre participanții la sondaj.

Atenuarea ritmului de creștere a profitabilității este anticipată în principal în industria de prelucrare a petrolului, cocsificare a cărbunelui și tratare a combustibililor nucleari și în industria chimică, de prelucrare a cauciucului și a maselor plastice, unde soldurile conjuncturale au scăzut substanțial față de luna noiembrie (de la +44 la +2 la sută și respectiv de la +23 la +10 la sută). Performanțe superioare lunii noiembrie se vor consemna probabil în activitatea de producție, transport și distribuție a energiei electrice, termice, a gazelor și a apei calde și în industria alimentară (sold conjunctural: +20 la sută în cazul fiecărei ramuri).



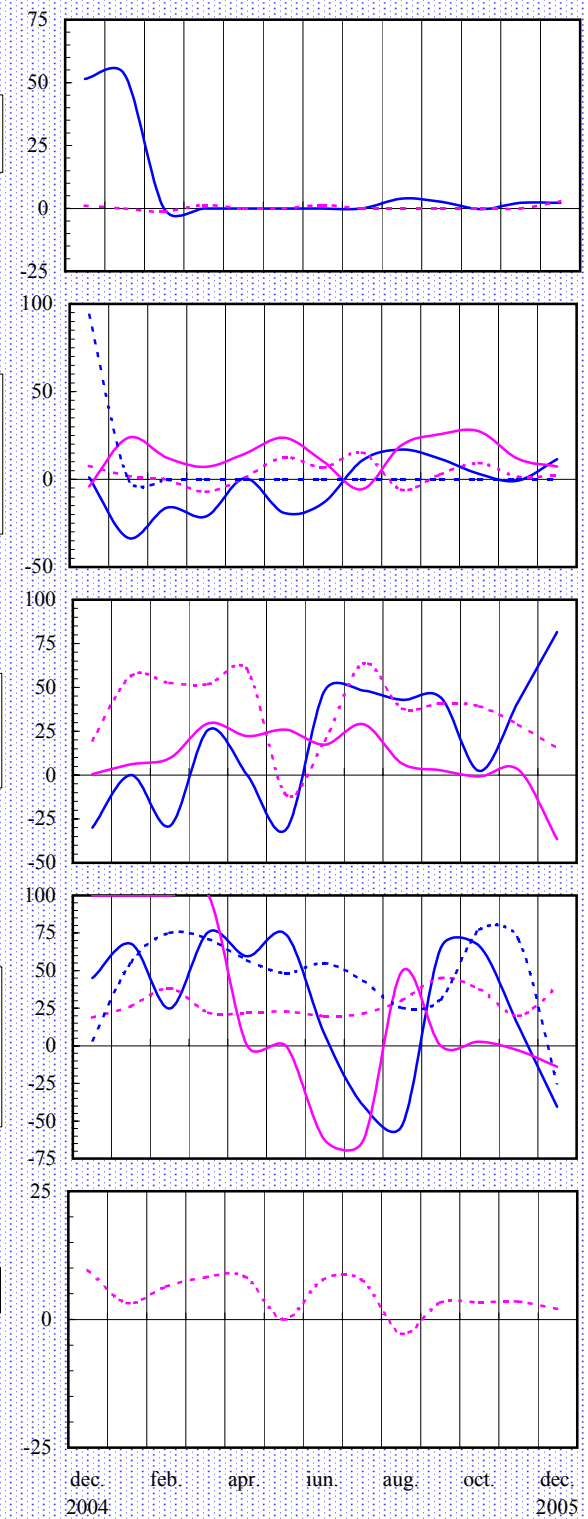
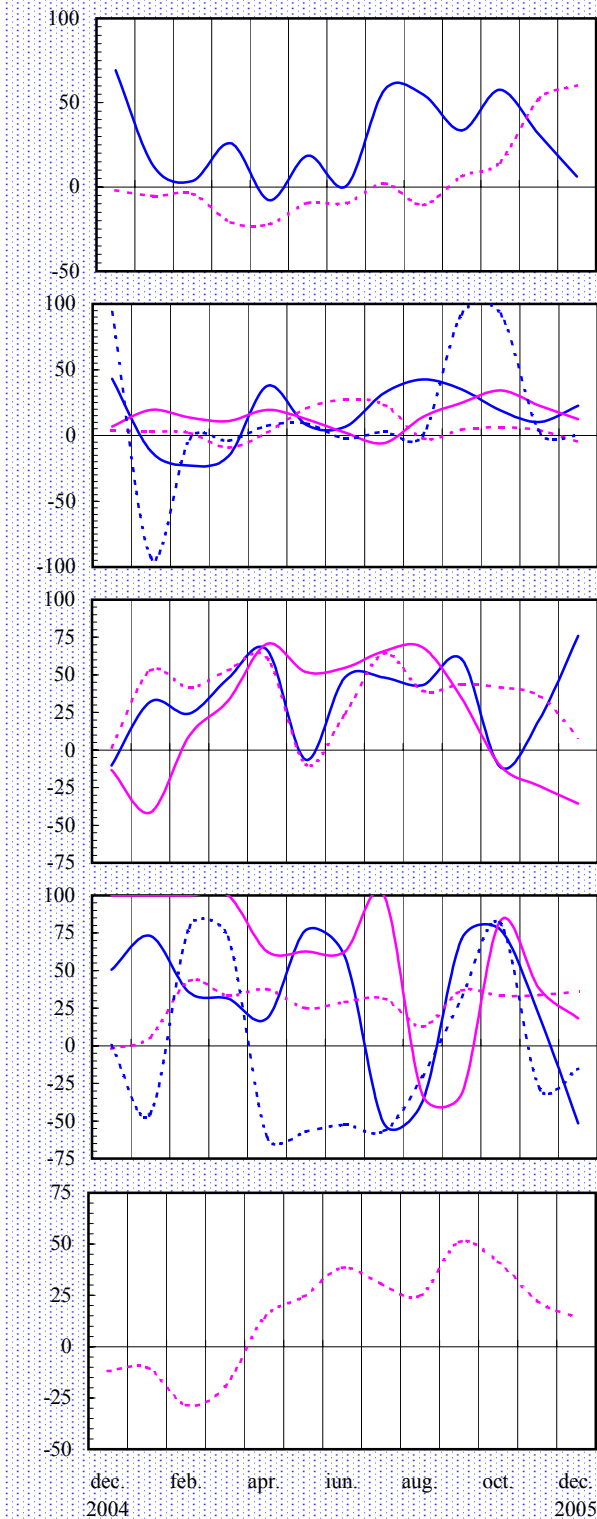
Creștere mai slabă a ratei profitabilității

Evaluarea volumului comenzilor totale

Evaluarea volumului comenzilor pentru export

(soldul opiniilor exprimate - %)

(soldul opiniilor exprimate - %)

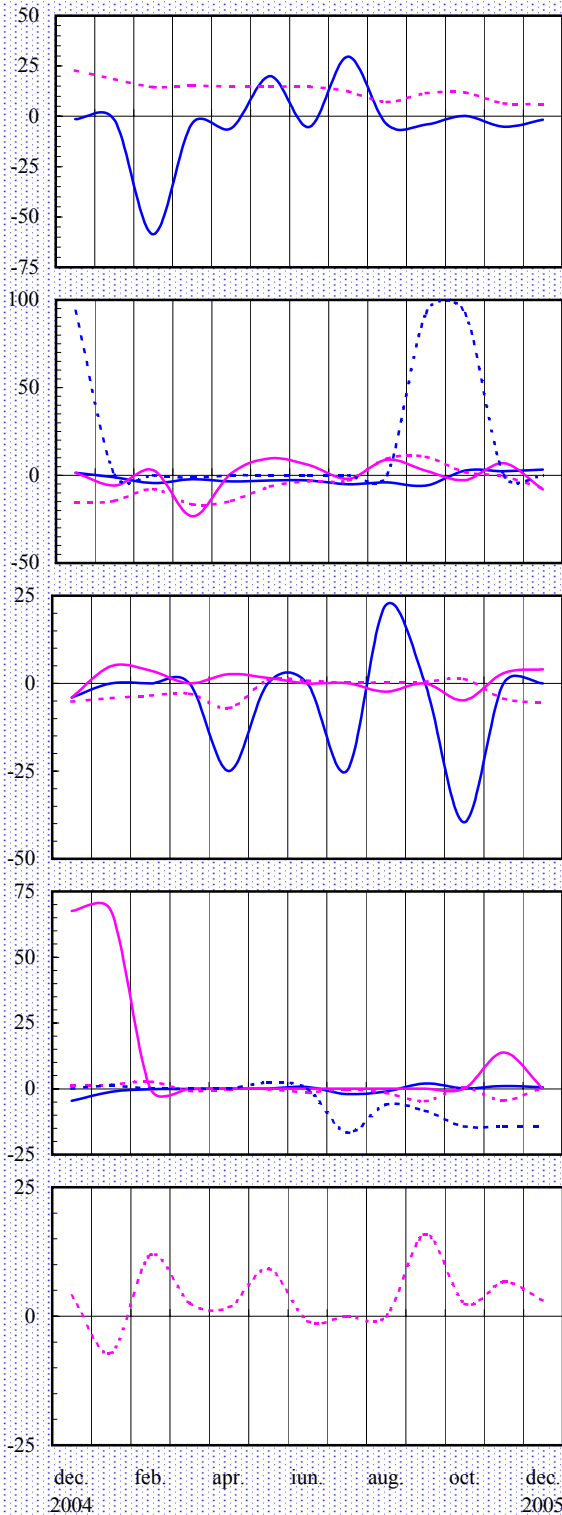


Notă: Literele care apar în cadrul legendelor corespund diverselor ramuri (vezi pagina 16).

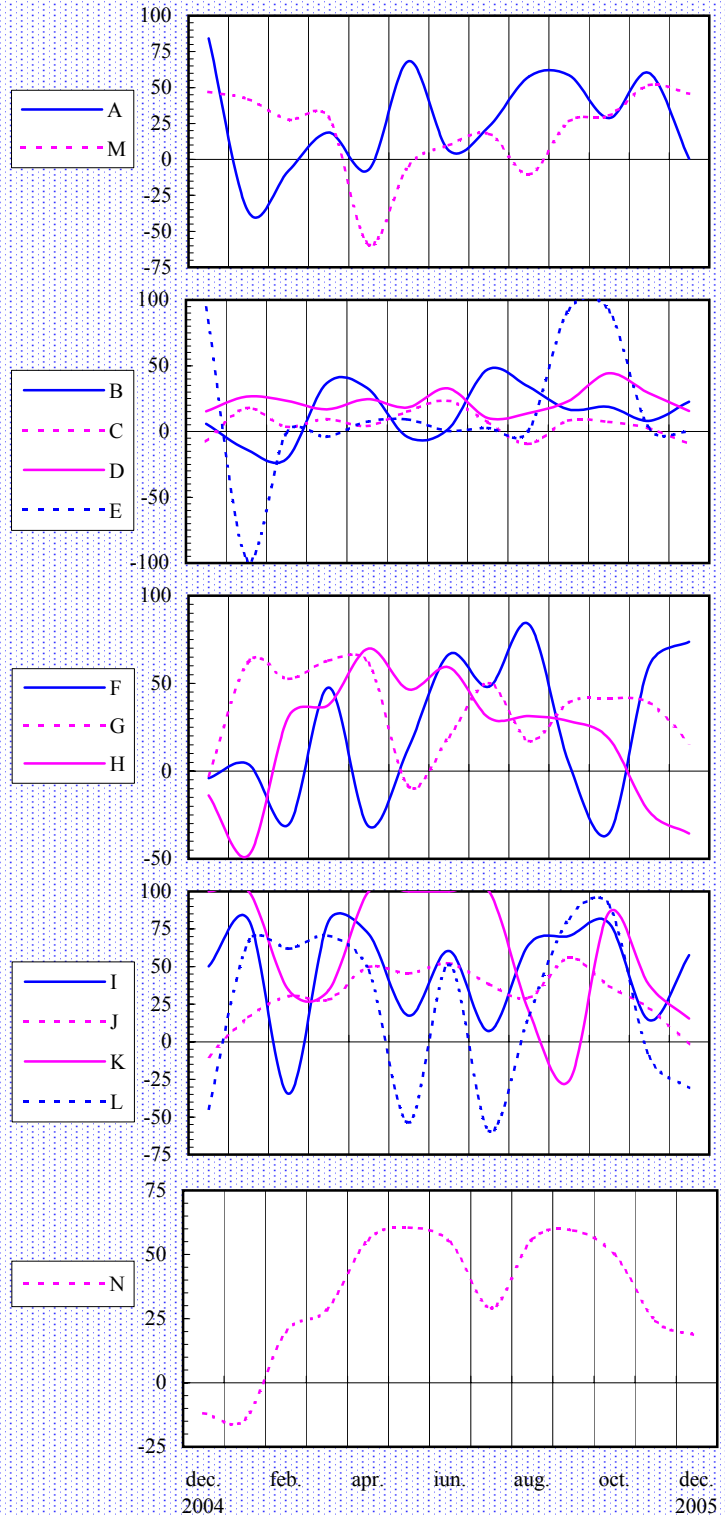
Evaluarea stocurilor de materii prime

Tendința preconizată a producției

(soldul opiniilor exprimate - %)



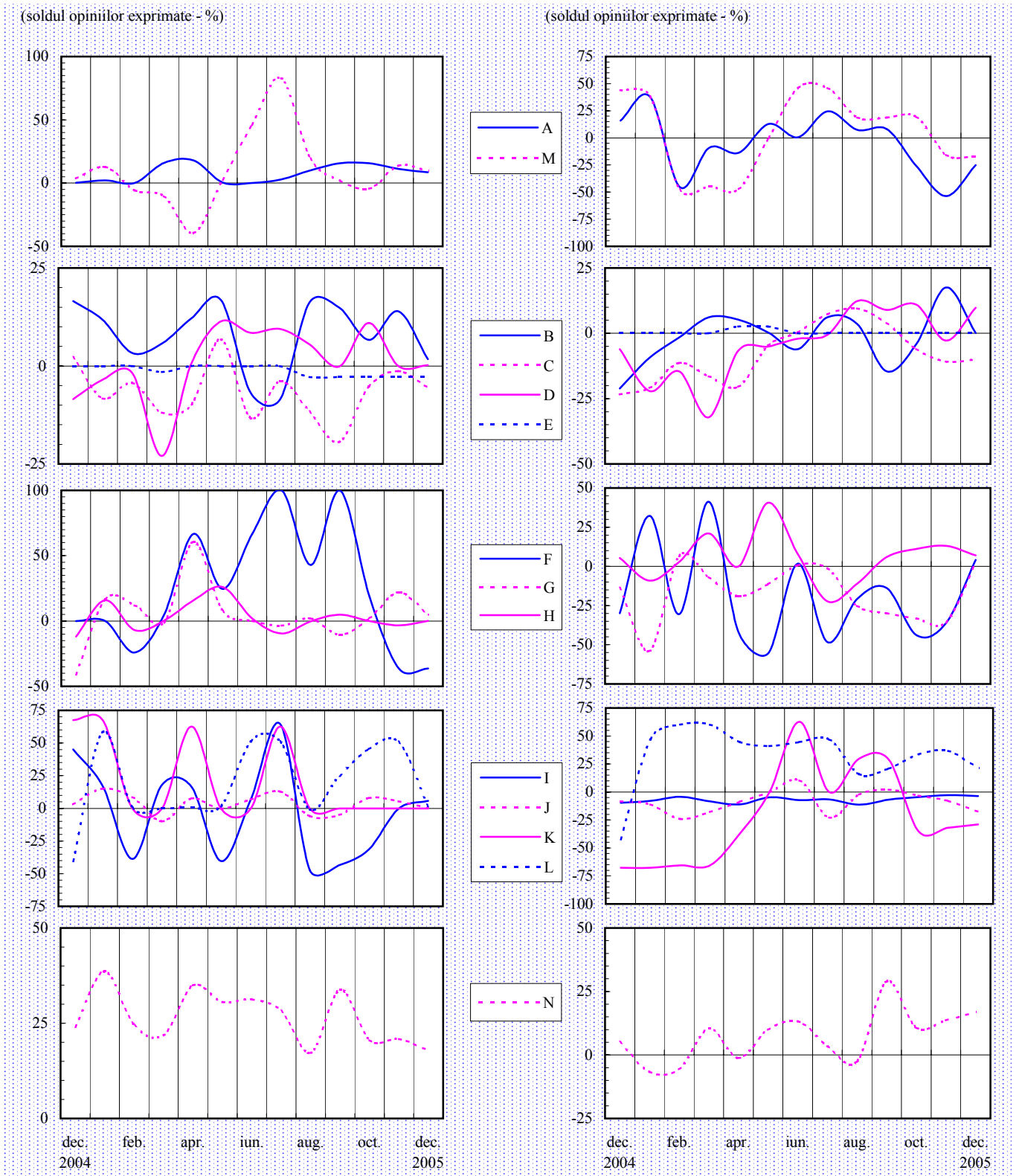
(soldul opiniilor exprimate - %)



Notă: Literele care apar în cadrul legendelor corespund diverselor ramuri (vezi pagina 16).

Tendința prețurilor de producție

Evaluarea stocurilor de produse finite

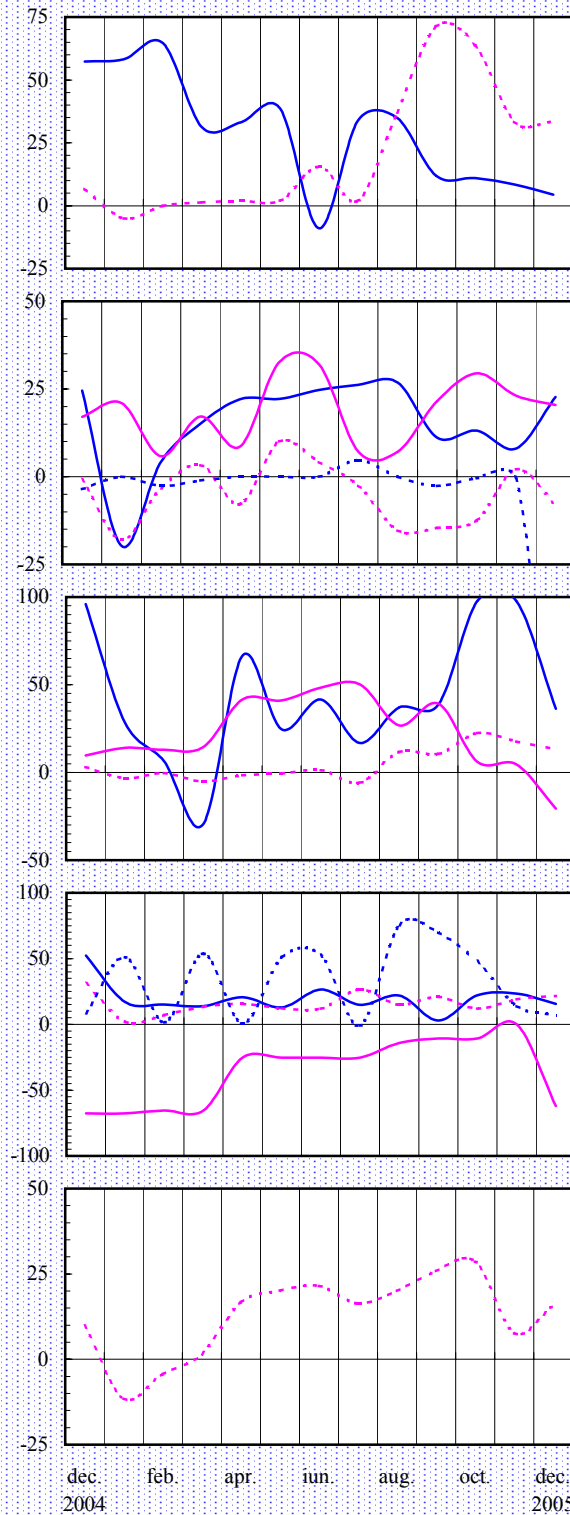


Notă: Literele care apar în cadrul legendelor corespund diverselor ramuri (vezi pagina 16).

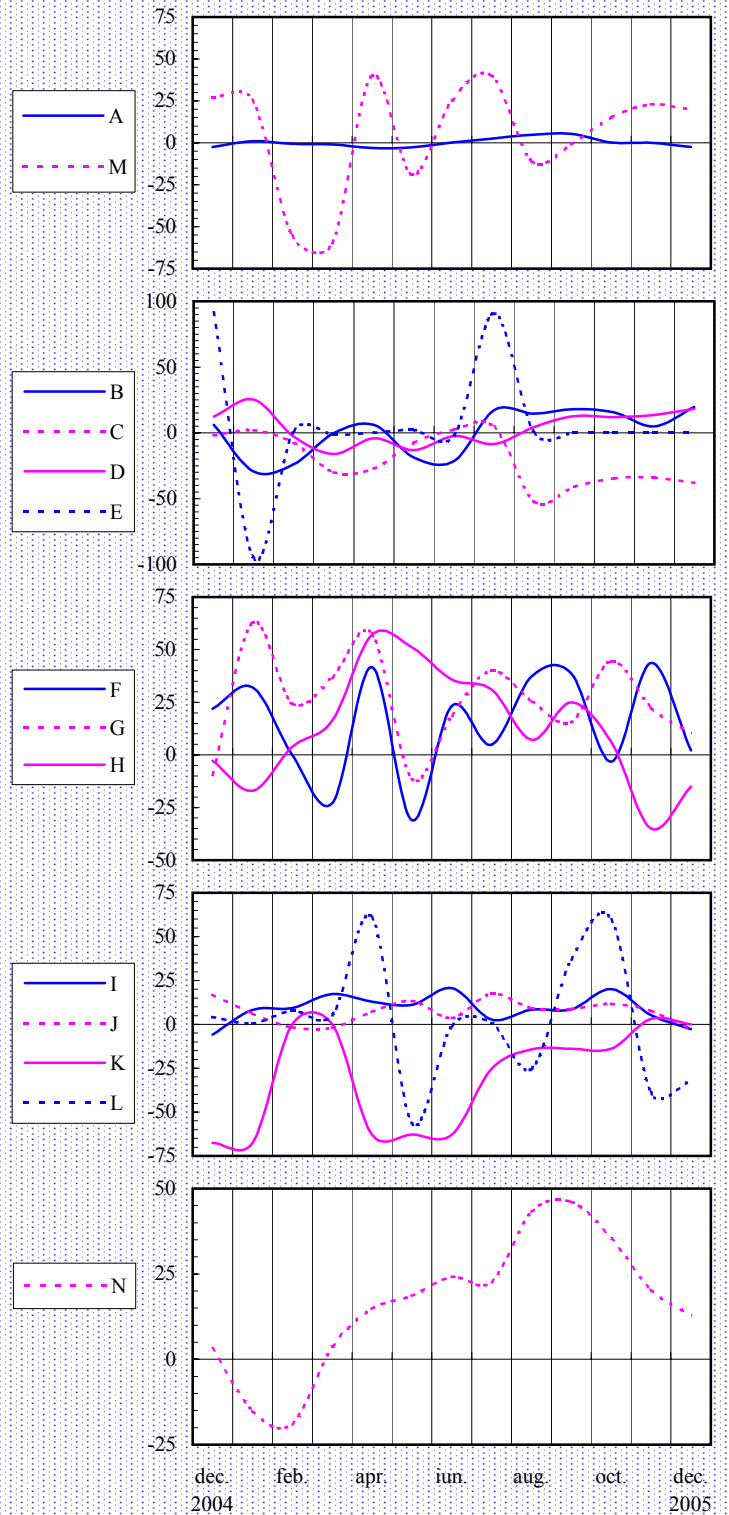
Evaluarea investițiilor

Evaluarea ratei profitabilității

(soldul opiniilor exprimate - %)



(soldul opiniilor exprimate - %)



Notă: Literele care apar în cadrul legendelor corespund diverselor ramuri (vezi pagina 16).

Precizări metodologice

Sondajul de conjunctură se desfășoară cu sprijinul sucursalelor Băncii Naționale a României și se bazează pe un eșantion național reprezentativ la nivel județean (atât ca pondere, cât și ca structură pe ramuri). Începând cu luna august 2005, componența eșantionului a fost extinsă, numărul unităților selectate depășind în prezent 420.

Întreprinderile cuprinse în eșantion fac parte din următoarele ramuri:

- A - extracția și prepararea cărbunelui; extracția petrolului și gazelor naturale; extracția și prepararea minereurilor metalifere; alte activități extractive;
- B - alimentară și băuturi; produse din tutun;
- C - textilă și produse textile; confecții din textile, blănuri și piele; pielărie și încălțăminte;
- D - prelucrarea lemnului; celuloză, hârtie și carton; mobilier;
- E - edituri, poligrafie și reproducerea înregistrărilor pe suport;
- F - prelucrarea petrolului, cocsificarea cărbunelui și tratarea combustibililor nucleari;
- G - chimie și fibre sintetice și artificiale; prelucrarea cauciucului și a maselor plastice;
- H - materiale de construcții; industria sticlei, porțelanului și faianței;
- I - metalurgie; construcții metalice și produse din metal;
- J - mașini și echipamente; echipamente și aparate electrice;
- K - mijloace ale tehnicii de calcul și de birou; echipamente, aparate de radio, televiziune și comunicații; aparatură și instrumente medicale, de precizie, optică și ceasornicărie;
- L - mijloace de transport;
- M - producția, transportul și distribuția de energie electrică și termică, gaze și apă caldă;
- N - construcții.

Sondajul efectuat asigură respectarea principiului statistic al confidențialității datelor individuale.

Pentru completarea răspunsurilor la întrebările chestionarului, se cere aprecierea calitativă a tendinței indicatorilor economici, prin marcarea uneia dintre variantele: ascendent, descendent, suficient, insuficient, normal, nemodificat etc.

Prin prelucrarea datelor, se obține procentajul opiniilor exprimate pentru fiecare dintre variantele de răspuns, iar apoi se calculează soldul acestora, prin diferența dintre totalul opiniilor ce se exprimă pentru "ascendent" ("mai mult decât suficient") și totalul opiniilor care se exprimă pentru "descendent" ("insuficient"). Procentajul răspunsurilor care indică stabilitate sau normalitate în evoluția indicatorilor nu este luat în calculul acestui sold.

Pentru a asigura omogenitatea datelor, eșantionul de întreprinderi se menține pe timp de minimum 12 luni calendaristice.

Pentru agregarea datelor la nivel național, criteriul de ponderare utilizat este cifra de afaceri la data de 31 decembrie a anului anterior.

N o t ă

*Redactarea buletinului a fost finalizată la data de 20 decembrie 2005.
Agregarea și prelucrarea informațiilor furnizate de sucursalele Băncii Naționale
a României, redactarea și tehnoredactarea buletinului au fost realizate de
Direcția Studii și Publicații, tel. 021/312.43.75, fax 021/314.97.52.
Reproducerea publicației este interzisă, iar utilizarea datelor în diferite lucrări
este permisă numai cu indicarea sursei.
internet: <http://www.bnro.ro>*