



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

RAPORT ANUAL 2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

RAPORT ANUAL
2010

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ





BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM



RAPORT ANUAL 2010

În anul 2011, toate publicațiile BCE prezintă un motiv preluat de pe bancnota de 100 EUR.

© Banca Centrală Europeană, 2011

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

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

Fotografii de:

*Andreas Böttcher
ESKO
ISOCHROM.com
Robert Metsch
Walter Vorjohann*

*Data limită pentru transmiterea
datelor statistice cuprinse în prezenta
ediție a fost 25 februarie 2011.*

ISSN 1830-6055 (versiunea online)

CUPRINS

CUVÂNT ÎNAINTE	11	3 BANCNOTE ȘI MONEDE	119
CAPITOLUL 1		3.1 Circulația bancnotelor și a monedelor și manevrarea numerarului	119
EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ		3.2 Falsificarea bancnotelor și prevenirea falsurilor	120
1 DECIZIILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ	18	3.3 Producția și emiterea bancnotelor	121
2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE	26	4 STATISTICĂ	124
2.1 Mediul macroeconomic internațional	26	4.1 Date statistice noi și îmbunătățite referitoare la zona euro	124
2.2 Evoluții monetare și financiare	31	4.2 Alte evoluții în domeniul statisticii	124
2.3 Evoluțiile prețurilor și costurilor	58	4.3 Date statistice devenite necesare în urma crizei financiare	125
2.4 Producția, cererea și piața forței de muncă	68	5 CERCETAREA ECONOMICĂ	127
2.5 Evoluții fiscale	78	5.1 Prioritățile și realizările activităților de cercetare	127
2.6 Evoluțiile cursurilor de schimb și ale balanței de plăți	85	5.2 Diseminarea rezultatelor cercetării: publicații și conferințe	128
3 EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN STATELE MEMBRE ALE UE DIN AFARA ZONEI EURO	90	6 ALTE ATRIBUȚII ȘI ACTIVITĂȚI	130
CAPITOLUL 2		6.1 Respectarea interdicțiilor privind finanțarea monetară și accesul privilegiat	130
ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE		6.2 Funcții consultative	130
1 OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ, OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT	100	6.3 Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale Uniunii Europene și <i>European Financial Stability Facility</i> , precum și împrumuturile bilaterale cumulate acordate Republicii Elene	135
1.1 Operațiuni de piață și facilitățile permanente	100	6.4 Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor	136
1.2 Operațiuni valutare și operațiuni cu alte bănci centrale	108	CAPITOLUL 3	
1.3 Programul destinat piețelor titlurilor de valoare	109	INTRAREA ESTONIEI ÎN ZONA EURO	
1.4 Programul de achiziționare de obligațiuni garantate	110	1 EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN ESTONIA	140
1.5 Activități de plasament	110	2 ASPECTE JURIDICE PRIVIND INTEGRAREA EESTI PANK ÎN EUROSISTEM	144
2 SISTEMELE DE PLĂȚI ȘI DE DECONTARE A OPERAȚIUNILOR CU INSTRUMENTE FINANCIARE	113	3 ASPECTE OPERAȚIONALE ALE INTEGRĂRII EESTI PANK ÎN EUROSISTEM	146
2.1 Sistemul TARGET2	113	4 INTRODUCEREA EURO ÎN ESTONIA	147
2.2 TARGET2- <i>Securities</i>	115		
2.3 Procedurile de decontare pentru garanții	117		

CAPITOLUL 4		2 ACTIVITĂȚILE SECRETARIATULUI	
STABILITATEA ȘI INTEGRAREA FINANCIARĂ		PREGĂTITOR AL CERS	184
1 STABILITATEA FINANCIARĂ	152	3 SPRIJIN ANALITIC, STATISTIC, LOGISTIC	
1.1 Monitorizarea stabilității financiare	152	ȘI ADMINISTRATIV PENTRU CERS	185
1.2 Aranjamente privind stabilitatea financiară	154	CAPITOLUL 7	
2 REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ	157	ASPECTE INTERNAȚIONALE	
2.1 Sectorul bancar	157	1 PRINCIPALELE EVOLUȚII ÎN SISTEMUL MONETAR INTERNAȚIONAL	190
2.2 Titluri de valoare	158	2 COOPERAREA CU ȚĂRILE DIN AFARA UE	194
2.3 Contabilitate	159	CAPITOLUL 8	
3 INTEGRAREA FINANCIARĂ	161	ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII	
4 SUPRAVEGHEREA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A INFRASTRUCTURILOR PIEȚEI	165	1 RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PUBLIC ȘI FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN	200
4.1 Sistemele de plăți de mare valoare și furnizorii de servicii de infrastructură	165	2 TEME DE DISCUȚIE ABORDATE ÎN CADRUL ÎNTÂLNIRILOR CU PARLAMENTUL EUROPEAN	201
4.2 Instrumente și sisteme de plăți de mică valoare	167	CAPITOLUL 9	
4.3 Compensarea și decontarea titlurilor de valoare și a instrumentelor financiare derivate	168	COMUNICAREA EXTERNĂ	
4.4 Alte activități	169	1 POLITICA DE COMUNICARE	204
CAPITOLUL 5		2 ACTIVITĂȚILE DE COMUNICARE	205
ASPECTE EUROPENE		CAPITOLUL 10	
1 ASPECTE PRIVIND POLITICA ECONOMICĂ	172	CADRUL INSTITUȚIONAL, ORGANIZAREA ȘI CONTURILE ANUALE	
2 ASPECTE INSTITUȚIONALE	176	1 ORGANISMELE DE DECIZIE ȘI GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ALE BCE	210
3 AMELIORAREA GUVERNANȚEI ECONOMICE ÎN UE	177	1.1 Eurosistemul și Sistemul European al Băncilor Centrale	210
4 EVOLUȚII ÎNREGISTRATE ÎN ȚĂRILE CANDIDATE LA UE ȘI RELAȚIILE CU ACESTEA	179	1.2 Consiliul guvernatorilor	211
CAPITOLUL 6		1.3 Comitetul executiv	214
COMPETENȚE REFERITOARE LA FUNCȚIONAREA COMITETULUI EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC (CERS)		1.4 Consiliul general	216
1 CADRUL INSTITUȚIONAL	182	1.5 Comitetele Eurosistemului/ SEBC, Comitetul pentru buget, Conferința privind resursele umane și Comitetul de coordonare IT din cadrul Eurosistemului	217
		1.6 Guvernanța corporativă	218

2	EVOLUȚII ORGANIZATORICE	222	PUBLICAȚII EDITATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ	286	
2.1	Gestionarea resurselor umane	222			
2.2	Relațiile cu personalul și dialogul social	223	GLOSAR	287	
2.3	Noul sediu al BCE	223			
2.4	Biroul de coordonare a achizițiilor Eurosistemului	224	LISTA CASETELOR		
2.5	Aspecte privind mediul înconjurător	224	1	Măsuri neconvenționale adoptate în anul 2010	19
2.6	Administrarea serviciilor informatice	225	Grafic	Marjele obligațiunilor guvernamentale în anul 2010 și la începutul anului 2011	20
3	CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE	226	2	Evoluții recente ale împrumuturilor acordate de IFM sectorului privat nefinanciar – comparație cu episoade anterioare de declin și reviriment economic	36
4	GRUPUL DE DIALOG SOCIAL AL SEBC	227	Graficul A	Dinamica anuală a împrumuturilor în termeni reali acordate de IFM sectorului privat nefinanciar în perioadele principale de recesiune și reviriment începând din anul 1990	37
5	CONTURILE ANUALE ALE BCE	228	Graficul B	Dinamica anuală a PIB real în perioadele principale de recesiune și reviriment începând din anul 1990	37
	Raportul administratorilor pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2010	229	Graficul C	Dinamica anuală a împrumuturilor în termeni reali acordate de IFM gospodăriilor populației în perioadele principale de recesiune și redresare începând din anul 1990	38
	Bilanțul contabil la 31 decembrie 2010	234	Graficul D	Dinamica anuală a împrumuturilor în termeni reali acordate de IFM societăților nefinanciare în perioadele principale de recesiune și reviriment începând din anul 1990	38
	Contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2010	236			
	Politici contabile	237			
	Note explicative privind bilanțul contabil	242			
	Note explicative privind contul de profit și pierdere	256			
	Raportul auditorului independent	260			
	Notă privind repartizarea profitului / pierderilor	262			
6	BILANȚUL CONTABIL CONSOLIDAT LA NIVELUL EUROSISTEMULUI LA 31 DECEMBRIE 2010	264			
ANEXE					
	INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE	268			
	AVIZE ADOPTATE DE BCE	271			
	CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM	278			
	PREZENTARE GENERALĂ A COMUNICĂRILOR BCE PRIVIND FURNIZAREA DE LICHIDITATE	281			

3	Evoluția măsurilor anticipațiilor pieței privind inflația în anul 2010	45	Graficul B	Prețurile materiilor prime industriale și prețurile de producție ale bunurilor intermediare	63
	Graficul A Nivelurile anticipate ale ratei inflației și ratele <i>swap</i> indexate la inflație	46	Tabel	Efectul de propagare a creșterii prețului țiteiului asupra prețurilor produselor energetice (componentă IAPC)	63
	Graficul B Variația nivelurilor anticipate ale ratei inflației și variația randamentelor reale și nominale în anul 2010	46	6	Comportamentul de economisire al populației din zona euro	70
	Graficul C Descompunerea nivelurilor anticipate ale ratei inflației rezultate din rata dobânzii <i>forward</i> pe termen lung bazată pe un model al structurilor pe scadențe	47	Graficul A	Veniturile, consumul și economisirea populației	70
	Graficul D Nivelurile anticipate ale ratei inflației derivate din rata dobânzii <i>forward</i> pe termen lung peste 5 ani în zona euro și în Statele Unite	47	Graficul B	Avuția financiară netă a populației	71
4	Interpretarea indicatorilor din sondaje privind standardele de creditare pentru împrumuturile acordate întreprinderilor	55	7	Evoluții recente pe piața forței de muncă în zona euro și Statele Unite: principalele diferențe și o perspectivă istorică	75
	Graficul A Modificări intervenite în standardele de creditare la aprobarea împrumuturilor sau liniilor de credit către întreprinderi	55	Grafic	Populația ocupată în zona euro și în Statele Unite	75
	Graficul B Accesul firmelor din zona euro la împrumuturile bancare	56	Tabel	Indicatorii pieței forței de muncă în zona euro și Statele Unite	77
	Graficul C Regimul restrictiv și cel expansionist în privința standardelor de creditare și standardele de creditare aplicabile împrumuturilor acordate societăților nefinanciare din zona euro	57	8	Consolidarea fiscală: costuri și avantaje macroeconomice	83
5	Dinamica prețurilor materiilor prime și impactul acesteia asupra inflației IAPC	61	9	Implicații statistice ale extinderii zonei euro în urma aderării Estoniei	142
	Graficul A Evoluția prețurilor materiilor prime	61	10	Rețeaua de cercetare macroprudențială la nivelul SEBC	186

LISTA TABELELOR

1.	Evoluția prețurilor	60
2.	Indicatori ai costurilor cu forța de muncă	66
3.	Structura dinamicii PIB real	68
4.	Evoluții pe piața forței de muncă	74
5.	Poziția fiscală în zona euro și în țările din zona euro	79
6.	Procedurile de deficit excesiv în țările din zona euro	81
7.	Dinamica PIB real în statele membre ale UE din afara zonei euro și în zona euro	90
8.	Inflația IAPC în statele membre ale UE din afara zonei euro și în zona euro	91

9. Poziția fiscală a statelor membre ale UE din afara zonei euro și a zonei euro	92	15. Principalii indici bursieri	48
10. Balanța de plăți în zona euro și în statele membre ale UE din afara zonei euro	93	16. Credite acordate populației de IFM	50
11. Strategiile oficiale de politică monetară ale statelor membre ale UE din afara zonei euro	96	17. Ratele dobânzilor la creditele acordate populației și societăților nefinanciare	51
12. Traficul de plăți în cadrul TARGET2	114	18. Gradul de îndatorare și plățile de dobânzi în rândul populației	51
13. Distribuția producției de bancnote euro în anul 2010	122	19. Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro	52
14. Estonia: Principalii indicatori economici	140	20. Finanțarea externă a societăților nefinanciare, în funcție de instrumente	53

LISTA GRAFICELOR

1. Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii <i>overnight</i> în euro	18	22. Raporturile de îndatorare ale societăților nefinanciare	58
2. Ratele dobânzilor după intensificarea crizei financiare	19	23. Inflația IAPC: principalele componente	59
3. Principalele evoluții din marile economii industrializate	27	24. Contribuția principalelor componente la inflația IAPC	60
4. Principalele evoluții ale prețurilor materiilor prime	31	25. Prețurile producției industriale	65
5. M3 și creditele acordate sectorului privat	32	26. Remunerarea pe salariat la nivel de sector	66
6. Principalele componente ale M3	32	27. Costurile cu forța de muncă în zona euro	67
7. Ratele dobânzilor IFM aferente depozitelor pe termen scurt și rata dobânzii pe piața monetară	33	28. Descompunerea deflatorului PIB	67
8. Depozite sectoriale	34	29. Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro	67
9. Contrapartidele M3	35	30. Contribuții la creșterea trimestrială a PIB real	69
10. EUREPO, EURIBOR și ratele dobânzilor pe piața interbancară <i>overnight</i> aferente operațiunilor <i>swap</i> la trei luni	41	31. Indicatorii de încredere	69
11. Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii <i>overnight</i>	41	32. Creșterea producției industriale și contribuțiile	73
12. Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung	42	33. Șomajul	74
13. <i>Spread</i> -urile randamentelor obligațiunilor guvernamentale aferente unor țări din zona euro	44	34. Evoluții fiscale în zona euro	82
14. Nivelurile anticipate ale ratei inflației rezultate din ratele dobânzilor cu cupon zero în zona euro	45	35. Evoluțiile cursurilor de schimb și ale volatilităților implicite	85
		36. Cursul de schimb efectiv nominal și cel real al euro	86
		37. Soldul contului curent și componentele sale	87
		38. Volumul exporturilor zonei euro către principalii parteneri comerciali	87
		39. Investițiile directe și de portofoliu din zona euro	88

40. Principalele poziții din contul financiar	89
41. Evoluții ale monedelor statelor membre ale UE participante la MCS II	94
42. Evoluții ale monedelor statelor membre ale UE neparticipante la MCS II față de euro	95
43. Dobânzile reprezentative ale BCE și EONIA	101
44. Factorii lichidității în zona euro în anul 2010	102
45. Stocul operațiunilor de politică monetară	104
46. Garanții eligibile pe categorii de active	106
47. Active utilizate drept garanție în operațiunile de creditare ale Eurosistemului în comparație cu stocul de credite aferent operațiunilor de politică monetară	107
48. Structura activelor (inclusiv creditele bancare) utilizate drept garanție pe categorii de active	107
49. Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2010	119
50. Valoarea bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2010	119
51. Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2010 pe cupiuri	120
52. Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație între anii 2002-2010	121
53. Structura pe cupiuri a bancnotelor euro falsificate în anul 2010	121

ABREVIERI

ȚĂRI

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

ALTELE

BCE	Banca Centrală Europeană
BCN	bancă centrală națională
BPM5	Manualul FMI privind Balanța de Plăți (ediția a V-a)
BRI	Banca Reglementelor Internaționale
c.i.f.	cost, asigurare și transport plătite la granița importatorului
CSE	curs de schimb efectiv
CUMP	costurile unitare cu forța de muncă în industria prelucrătoare
EUR	euro
f.o.b.	franco la bord la granița exportatorului
FMI	Fondul Monetar Internațional
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
SEE	Spațiul Economic European
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică și Monetară

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

În absența altor mențiuni, toate referirile din această publicație cu privire la articolele Tratatului reflectă numerotarea valabilă odată cu intrarea în vigoare a Tratatului de la Lisabona la data de 1 decembrie 2009.

CUVÂNT ÎNAINTE



În anul 2010, implementarea politicii monetare a avut loc într-un context caracterizat, pe de-o parte, de redresarea economică a zonei euro și, pe de altă parte, de persistența tensiunilor pe piețele financiare. Redresarea economiei reale pe parcursul anului 2010 a întrecut, într-o anumită măsură, așteptările, parțial datorită redresării economiei mondiale, dar și evoluțiilor din zona euro, care au contribuit la ritmul pozitiv de creștere. Pe ansamblu, PIB real în zona euro s-a majorat cu aproximativ 1,7% în anul 2010, după ce a înregistrat un declin de 4,1% în anul 2009. În privința prețurilor, ratele inflației au cunoscut o accelerare pe parcursul anului 2010, ceea ce reflectă în principal scumpirile de pe piețele internaționale ale materiilor prime. Totodată, presiunile inflaționiste din surse interne s-au menținut la niveluri moderate. În consecință, rata medie anuală a inflației a urcat la 1,6% în anul 2010 față de 0,3% în anul anterior.

În acest context, pe parcursul anului 2010 și la începutul anului 2011, Consiliul guvernatorilor a menținut rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare la nivelul scăzut, din

perspectivă istorică, de 1%, stabilit în luna mai 2009. Acest nivel este compatibil cu evaluarea conform căreia perspectivele asociate inflației pe termen mediu s-au menținut, în anul 2010, în concordanță cu obiectivul de a menține stabilitatea prețurilor. Astfel, anticipațiile mai favorabile referitoare la creșterea economică și dinamica inflației pe termen scurt nu au fost considerate drept o amenințare la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu. Evoluțiile consemnate la nivelul masei monetare și al creditului au confirmat evaluarea privind menținerea presiunilor inflaționiste pe orizonturi mai îndelungate la niveluri scăzute. Anticipațiile inflaționiste au rămas ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2%, pe termen mediu. Aceasta se reflectă favorabil asupra gradului ridicat de credibilitate a politicii monetare promovate de BCE.

Referitor la măsurile neconvenționale de politică monetară adoptate de Eurosistem ca reacție la criza financiară, ameliorarea condițiilor pe piețele financiare pe parcursul anului 2009 și în primele luni ale anului 2010 a permis BCE restrângerea rolului său de intermediere. În luna mai au reapărut tensiuni acute pe piețele financiare. Aceste evoluții ar putea fi interpretate ca fiind rezultatul temerilor tot mai intense ale participanților pe piețe cu privire la sustenabilitatea finanțelor publice, mai cu seamă în Grecia, semne clare de contagiune afectând și alte piețe ale obligațiunilor guvernamentale din zona euro. Lichiditatea de pe acele segmente ale pieței secundare a titlurilor de credit în euro s-a epuizat. De asemenea, revizuirile *rating*-urilor și scăderea prețurilor au determinat frecvente apeluri în marjă și reevaluarea în sens descendent a activelor sistemului bancar, conducând la reducerea bruscă și accentuată a valorii garanțiilor bancare. În cele din urmă au fost afectate și piețele private ale contractelor de report. *Spread*-urile de pe piețele monetare au cunoscut o nouă amplificare, în timp ce volumele tranzacționate pe segmentul operațiunilor *overnight* s-au comprimat, *spread*-urile dintre cotațiile *bid* și *ask* s-au extins, fiind afectate și piața obligațiunilor garantate și cea a obligațiunilor corporative.

Ca reacție la această situație, Consiliul guvernantilor a reintrodus unele dintre măsurile neconvenționale care au fost deja anulate sau urmau să fie anulate. Mai exact, Eurosistemul a hotărât organizarea în continuare a procedurilor de licitație cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală în cadrul operațiunilor de refinanțare pe termen lung periodice cu scadența la 3 luni în perioada cuprinsă între sfârșitul lunii mai și finele lunii decembrie 2010 și a anunțat efectuarea unei noi operațiuni de refinanțare cu scadența la 6 luni și alocare integrală, care a avut loc în luna mai. De asemenea, au fost reactivat liniile de *swap* cu caracter temporar destinate furnizării de lichiditate, derulate cu Rezervele Federale ale SUA, și a fost inițiat Programul destinat piețelor titlurilor de valoare. Acest program a permis Eurosistemului efectuarea intervențiilor pe piețele de obligațiuni pentru a contribui la reluarea funcționării mai adecvate a mecanismului de transmisie a politicii monetare pe segmentele de piață afectate de disfuncționalități. Efectele asupra lichidității rezultate în urma acestor cumpărări au fost pe deplin anulate prin apelul la operațiuni săptămânale de absorbție a lichidității.

În privința reformelor financiare, în anul 2010 s-au întreprins demersuri considerabile pentru consolidarea rezistenței sectorului financiar la șocuri. La nivel global, „foaia de parcurs” ambițioasă convenită de miniștrii și guvernatorii din G20 a stat la baza progreselor înregistrate. Acordul la care a ajuns Comitetul de la Basel asupra pachetului de reforme cunoscut sub denumirea de „Basel III”, avizat de Grupul guvernantilor și supraveghetorilor, marchează consolidarea semnificativă a cerințelor de capital și de lichiditate aplicabile băncilor, reprezentând o parte esențială a noului cadru prudential. BCE își declară sprijinul fără rezerve pentru acest nou cadru și consideră că implementarea treptată a pachetului Basel III, așa cum s-a convenit, trebuie să constituie o prioritate absolută.

O altă componentă majoră a eforturilor de consolidare a rezistenței sistemului financiar la șocuri constă în activitatea Comitetului de stabilitate

financiară vizând elaborarea unui cadru integrat pentru a reduce riscurile și externalitățile asociate instituțiilor financiare de importanță sistemică. În calitate de membru al Comitetului de stabilitate financiară, BCE consideră că este importantă elaborarea unui cadru adecvat, de natură să asigure un nivel ridicat de consecvență la nivel internațional, promovând principiile unui tratament egal și reducând la minimum riscul arbitrajului în domeniul reglementării.

Anul 2010 a marcat accelerarea reformelor în privința cadrului pentru prevenirea, gestionarea și soluționarea crizelor. Obiectivele programului de reformă cuprind implementarea unui cadru de coordonare a politicilor UE și extinderea cadrului de reglementare al UE. BCE a contribuit în mod activ la acest demers, iar Eurosistemul a susținut elaborarea unui cadru de soluționare a crizelor la nivelul UE.

Instituirea Comitetului european pentru risc sistemic (CERS) la data de 16 decembrie 2010 reprezintă un reper important și demonstrează că Europa și-a însușit lecția oferită de criza economico-financiară. Activitatea CERS se va concentra pe supravegherea macroprudentială la nivelul UE, identificarea, evaluarea și prioritzarea riscurilor sistemice, precum și formularea de avertismente și recomandări, în condițiile în care destinatarii au obligația de a justifica eventualul refuz de a da curs acestora. Alături de autoritățile europene de supraveghere recent înființate și de autoritățile naționale de supraveghere, CERS este parte integrantă a noului Sistem european de supraveghere financiară. BCE asigură Secretariatul CERS și pune la dispoziția acestui comitet sprijin analitic, statistic, logistic și administrativ. Preparativele în vederea instituirii CERS au debutat în cadrul BCE cu înființarea Secretariatului pregătit al CERS la data de 1 martie 2010. Reuniunea inaugurală a organismului decizional al CERS a avut loc în data de 20 ianuarie 2011.

BCE și-a adus în continuare aportul la principalele inițiative de politică și de reglementare vizând îmbunătățirea stabilității infrastructurilor de pe piețele financiare, îndeosebi în ceea ce

privește instrumentele financiare derivate tranzacționate pe piața OTC. BCE a publicat, în luna aprilie 2010, un raport asupra învățămintelor desprinse în urma crizei financiare din perspectiva funcționării infrastructurilor de pe piețele financiare europene. Totodată, în urma evaluării sistemelor de plăți de importanță sistemică de către băncile centrale, s-a constatat că operatorii de sistem respectivi mențin la standarde ridicate mecanismele de comunicare în perioadele de criză și continuitatea operațională a sistemelor supuse evaluării. În plus, BCE a acționat în continuare ca un catalizator pentru activitățile sectorului privat, prin facilitarea acțiunii colective. În privința zonei unice de plăți în euro (SEPA), BCE a sprijinit puternic eforturile legiuitorilor europeni menite să încurajeze finalizarea proiectului SEPA. Preconizatul regulament prin care se vor stabili datele-limită pentru migrarea la SEPA, moment în care se va renunța la instrumentele naționale de plată, constituie o etapă esențială în adoptarea fără sincope și în timp util a SEPA.

În domeniul serviciilor specifice băncilor centrale, Eurosistemul operează sistemul TARGET2 pentru efectuarea plăților de mare valoare. Platforma unică a TARGET2 facilitează decontarea brută în timp real a tranzacțiilor în euro și permite celor 23 de bănci centrale din UE conectate la sistem și comunităților naționale de utilizatori aferente să beneficieze de același pachet cuprinzător și avansat de servicii. În anul 2010 s-au înregistrat progrese considerabile în privința programului Eurosistemului vizând o nouă soluție de decontare a instrumentelor financiare în valute multiple, denumită TARGET2-*Securities* (T2S). Aspecte esențiale de politică ale acestui proiect au intrat în faze avansate sau au fost finalizate pe parcursul perioadei analizate, cum ar fi, spre exemplu, decizia privind nivelul prețurilor percepute de T2S pentru decontarea operațiunilor cu instrumente financiare și instituirea unui cadru de guvernare care stabilește modalitățile prin care Eurosistemul, băncile centrale din afara zonei euro, depozitarii centrali de instrumente financiare și participanții pe piață pot participa la dezvoltarea și funcționarea ulterioară a T2S. Totodată, s-au

consemnat progrese și în privința instituirii unei platforme unice pentru mobilizarea garanțiilor în cadrul Eurosistemului, respectiv CCBM2. Acest sistem, prevăzut a deveni operațional în anul 2013, va permite Eurosistemului să furnizeze contrapartidelor servicii de administrare a garanțiilor eficiente și optimizate din punct de vedere al costurilor, precum și servicii îmbunătățite de gestionare a lichidității.

În ceea ce privește aspectele organizatorice, numărul angajaților BCE în posturi echivalente celor cu normă întreagă era de 1 421,5 la finele anului 2010, comparativ cu 1 385,5 posturi la sfârșitul anului 2009. Creșterea a fost determinată în principal de noile atribuții încredințate BCE cu privire la Secretariatul CERS și la sprijinul acordat acestui comitet în general. Personalul BCE provine din toate cele 27 de țări ale UE și este recrutat prin intermediul campaniilor de selecție deschisă pentru ocuparea posturilor scoase la concurs pe website-ul BCE. În concordanță cu politica de mobilitate a BCE, un număr de 204 angajați au optat pentru transferuri interne pe alte posturi în cursul anului 2010, 8 angajați au fost detașați la alte instituții pentru a dobândi experiență în activitatea externă, iar 36 de salariați au beneficiat de concediu fără plată pentru studii, pentru a se angaja la alte instituții sau pentru rezolvarea unor probleme personale. Dobândirea și dezvoltarea constantă a aptitudinilor și competențelor tuturor angajaților reprezintă în continuare elementul esențial al strategiei de resurse umane a BCE.

Evoluțiile în domeniul culturii corporative s-au axat pe diversitate și etică profesională. Pentru a marca angajamentul BCE în acest sens, pe website-ul instituției a fost publicată o declarație publică referitoare la diversitate. În anul 2010 a intrat în vigoare Cadrul etic destinat angajaților BCE, modificat și completat.

Startul oficial al lucrărilor de construcție la noul sediu al BCE a fost marcat printr-o ceremonie la data de 19 mai 2010, în cadrul căreia a fost așezată piatra de temelie. Procedurile aferente

de licitație publică au fost finalizate cu succes la începutul anului 2010, iar contractele încheiate pentru executarea lucrărilor reprezentând aproximativ 80% din devizul aferent construcției s-au încadrat în bugetul prevăzut. Se preconizează ca noul sediu să fie finalizat la sfârșitul anului 2013.

În privința conturilor financiare, BCE a realizat un excedent de 1,33 miliarde EUR în anul 2010, comparativ cu 2,22 miliarde EUR în anul anterior. În urma deciziei Consiliului guvernatorilor, la data de 31 decembrie 2010, suma de 1,16 miliarde EUR a fost transferată în contul provizionului pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Astfel, a fost atinsă valoarea maximă admisă a acestui provizion, respectiv 5,18 miliarde EUR, echivalent cu valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la BCE la data respectivă. Nivelul acestui provizion face obiectul unor revizui anuale. În urma transferului în contul acestui provizion, profitul net al BCE în anul 2010 s-a cifrat la 170 de milioane EUR. Această sumă a fost distribuită BCN din zona euro proporțional cu cotele vărsate la capitalul BCE.

Frankfurt pe Main, martie 2011



Jean-Claude Trichet



Noul sediu al BCE: vedere dinspre răsărit, cu centrul oraşului Frankfurt pe Main în fundal.

CAPITOLUL I

EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ

I DECIZIILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ

În anul 2010, în contextul reapariției tensiunilor pe piețele financiare, Eurosistemul s-a confruntat din nou cu probleme foarte dificile. O tensiune deosebită s-a făcut simțită pe anumite piețe ale obligațiunilor guvernamentale, îndeosebi începând din luna mai 2010, reflectând criza datoriei suverane. În ceea ce privește aspectele pozitive, perspectivele inflației s-au menținut moderate, în absența tensiunilor deflaționiste și a celor inflaționiste în cadrul orizontului relevant de prognoză. Inflația IAPC a crescut progresiv pe parcursul anului, atingând în medie 1,6% în anul 2010, comparativ cu 0,3% în anul 2009. Evoluțiile privind creșterea economică au fost relativ favorabile în anul 2010, având în vedere, în mod deosebit, declinul economic puternic din anul anterior, datele și rezultatele sondajelor publicate în cursul anului indicând, în general, o performanță economică peste așteptări. În acest context, Consiliul guvernatorilor a apreciat orientarea acomodativă a politicii monetare ca fiind oportună și a menținut ratele dobânzilor reprezentative ale BCE neschimbate la nivelurile minime istorice înregistrate în luna mai 2009. Rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare a fost de 1,00% pe tot parcursul anului 2010, rata la facilitatea de depozit s-a

situat la 0,25%, iar rata la facilitatea de creditare marginală la 1,75% (Graficul 1).

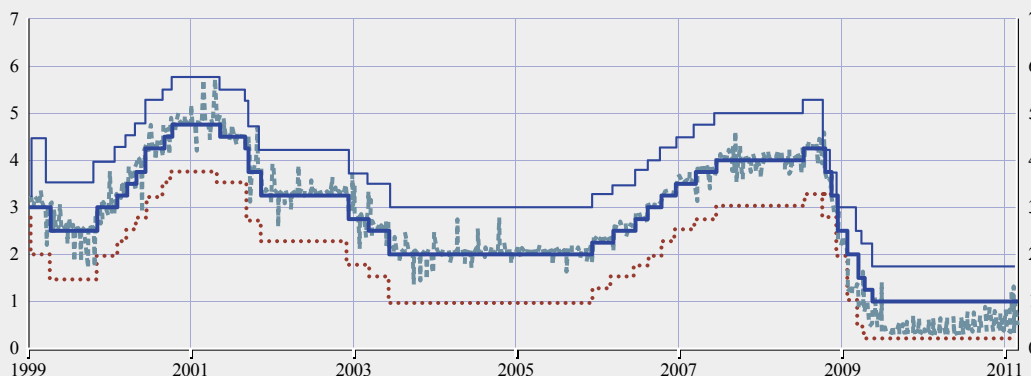
Analiza mai atentă a evoluțiilor ratelor dobânzilor din momentul intensificării crizei financiare, ulterior prăbușirii instituției financiare Lehman Brothers din Statele Unite la data de 15 septembrie 2008, evidențiază o serie de date importante care anunțau o nouă etapă a crizei financiare (Graficul 2).

Evoluțiile pozitive ale pieței monetare înregistrate în cursul anului 2009 au creat condițiile necesare anulării, la începutul anului 2010, a unora dintre măsurile neconvenționale implementate în vederea îmbunătățirii funcționării mecanismului de transmisie a politicii monetare. În luna mai 2010 a început însă un nou episod al crizei financiare. Pe măsură ce preocupările pieței privind sustenabilitatea finanțelor publice s-au intensificat, îndeosebi în anumite țări din zona euro, piețele obligațiunilor din aceste țări au suferit disfuncționalități severe. Din perspectiva rolului piețelor obligațiunilor guvernamentale în mecanismul de transmisie a politicii monetare, BCE a lansat Programul destinat piețelor titlurilor de valoare și a reintrodus anumite măsuri neconvenționale care fuseseră eliminate

Graficul 1 Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii *overnight* în euro

(procente p.a.; date zilnice)

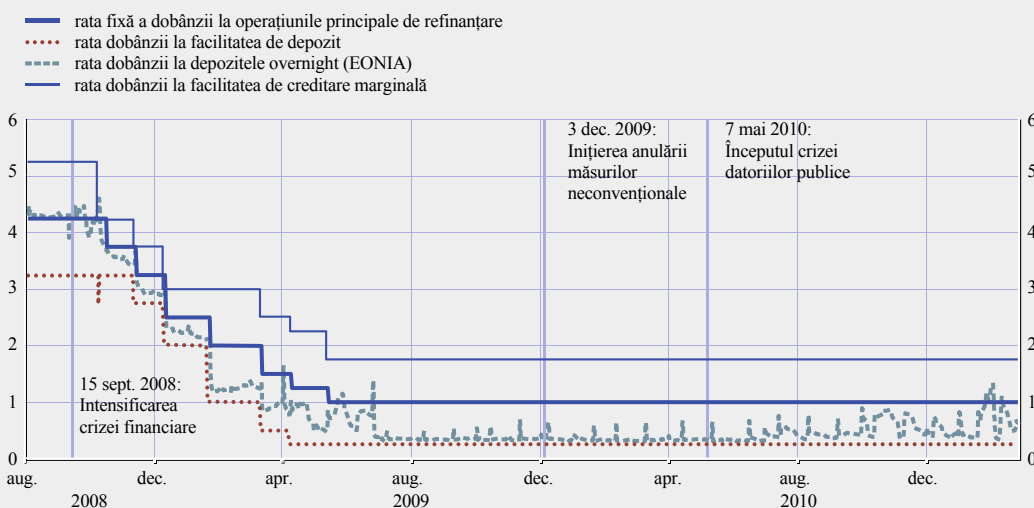
- rata dobânzii minimă acceptată/rata fixă a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare
- rata dobânzii la facilitatea de depozit
- - - - - rata dobânzii la depozitele *overnight* (EONIA)
- rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală



Sursa: BCE și Thomson Reuters.

Graficul 2 Ratele dobânzilor după intensificarea crizei financiare

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE și Thomson Reuters.

în lunile anterioare (Caseta 1). Programul destinat piețelor titlurilor de valoare, asemenea tuturor măsurilor neconvenționale adoptate începând cu luna octombrie 2008 pe perioada

caracterizată prin tensiuni acute pe piețele financiare, are, prin definiție, un caracter temporar și este pe deplin compatibil cu mandatul menținerii stabilității prețurilor pe termen mediu.

Caseta 1

MĂSURI NECONVENȚIONALE ADOPTATE ÎN ANUL 2010¹

Măsurile neconvenționale de politică monetară adoptate de BCE au reprezentat un răspuns neobișnuit la împrejurări excepționale. Prin definiție, acestea au un caracter temporar. Într-adevăr, la începutul anului 2010, unele măsurile neconvenționale, care nu mai erau necesare, au fost eliminate în conformitate cu hotărârea Consiliului guvernatorilor din luna decembrie 2009, ca urmare a îmbunătățirii condițiilor pe piețele financiare și a dovezilor clare care atestau reluarea funcționării mecanismului de transmisie a politicii monetare aproape de parametrii normali. Mai precis, în luna decembrie 2009, Consiliului guvernatorilor a hotărât următoarele: operațiunea de refinanțare pe termen lung (ORTL) cu scadența la 12 luni efectuată în luna respectivă va fi ultima cu această scadență; se va mai realiza o singură ORTL cu scadența la 6 luni în luna martie 2010, iar ORTL suplimentare cu scadența la 3 luni vor fi suspendate. De asemenea, într-o acțiune coordonată cu celelalte bănci centrale, BCE a întrerupt, în luna februarie 2010, operațiunile valutare temporare cu rol de furnizare de lichiditate. Totodată, în luna martie 2010, s-a hotărât reluarea procedurii de licitație cu rată variabilă în cadrul ORTL. În cele din urmă, în luna iunie, Programul de achiziționare de obligațiuni garantate, inițiat în luna mai

¹ Pentru mai multe detalii despre măsurile adoptate de BCE în contextul crizei financiare, de la începutul acesteia până la începutul lunii septembrie 2010, a se vedea articolul intitulat *The ECB's response to the financial crisis* din Buletinul lunar – octombrie 2010.

2009 pentru o perioadă de un an, a fost încheiat după ce Eurosistemul a achiziționat obligațiuni garantate în valoare de EUR 60 miliarde emise în zona euro, conform planificării. În același timp, au fost utilizate în continuare alte elemente ale conduitei de sprijinire a creditării adoptate de către BCE, precum procedura de alocare cu rată fixă și alocare integrală în cadrul operațiunilor principale de refinanțare (OPR).

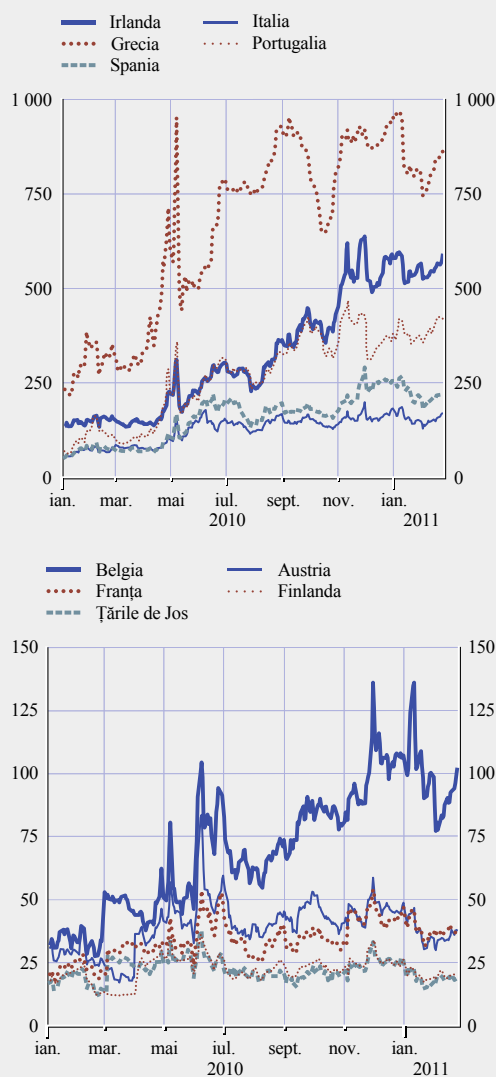
În primăvara anului 2010, au reapărut tensiuni pe anumite segmente ale piețelor financiare, îndeosebi pe unele piețe de obligațiuni guvernamentale din zona euro. *Spread*-urile dintre obligațiunile guvernamentale cu scadență la 10 ani emise de unele țări din zona euro și obligațiunile guvernamentale emise de statul german au început să crească într-un ritm extrem de alert (Graficele A și B). Aceasta s-a datorat preocupărilor crescute ale operatorilor pe piață privind sustenabilitatea finanțelor publice în unele țări din zona euro, având în vedere creșterea datoriei și a deficitelor publice. Ritmul de extindere a *spread*-urilor s-a accelerat în luna aprilie și la începutul lunii mai 2010, atingând niveluri fără precedent de la instituirea UEM² în datele de 6 și 7 mai. Această evoluție a determinat guvernele țărilor din zona euro să anunțe, la data de 9 mai, un pachet cuprinzător de măsuri, incluzând *the European Financial Stability Facility*.

În acest context, la data de 10 mai 2010, Eurosistemul a anunțat lansarea Programului destinat piețelor titlurilor de valoare. În cadrul acestui program, Eurosistemul poate interveni pe piețele instrumentelor de îndatorare publice și private pentru a asigura adâncime și lichiditate pe segmentele pieței afectate de disfuncționalități, precum și pentru a restabili funcționarea adecvată a mecanismului de transmisie a politicii monetare. Piețele obligațiunilor guvernamentale au un rol esențial în procesul de transmisie a politicii monetare, acționând prin următoarele canale:

- Ratele dobânzilor aferente obligațiunile guvernamentale reprezintă de regulă unul dintre principalii determinanți ai ratelor dobânzilor pe care societățile financiare și cele nefinanciare

Spread-urile asociate obligațiunilor guvernamentale în anul 2010 și la începutul anului 2011

(puncte procentuale)



Sursa: Thomson Reuters.

Notă: *Spread*-urile reflectă randamentele obligațiunilor guvernamentale comparativ cu randamentul unei obligațiuni cu scadență la 10 ani emisă de statul german. Nu există date comparative disponibile pentru țările care nu apar în grafic.

2 Pentru mai multe detalii, a se vedea caseta intitulată *Developments in financial markets in early May* din Buletinul lunar – iunie 2010.

trebuie să le plătească în momentul în care emit obligațiuni („canalul prețului”). În cazul în care piețele obligațiunilor guvernamentale se confruntă cu disfuncționalități extrem de puternice, ratele dobânzilor pe termen scurt aplicate de banca centrală nu se vor mai transmite într-o manieră corespunzătoare în ratele pe termen lung care sunt relevante pentru deciziile pe care le iau gospodăriile și firmele și, prin urmare, nici în prețuri.

- Prețurile foarte scăzute ale obligațiunilor pe care le implică ratele dobânzilor pe termen lung mult mai înalte, ca urmare a perturbărilor manifestate pe piețele obligațiunilor generează pierderi considerabile la nivelul portofoliilor sectorului financiar și a celui nefinanciar; aceasta ar putea diminua capacitatea băncii centrale de a credita economia („canalul bilanțului”).
- Volumul neobișnuit de redus al lichidității pe piețele obligațiunilor guvernamentale ar putea reduce rolul de garanție al acestor obligațiuni în operațiunile de refinanțare, afectând, de asemenea, oferta de credite din partea băncilor („canalul lichidității”).

Astfel, s-a luat decizia de inițiere a intervențiilor pe piețele obligațiunilor guvernamentale în scopul menținerii transmisiei adecvate a politicii monetare către economia reală în zona euro, prin remedierea disfuncționalităților existente pe unele segmente ale piețelor titlurilor de valoare. În conformitate cu prevederile Tratatului, achizițiile de obligațiuni guvernamentale făcute de Eurosistem au fost strict limitate la piețele secundare.

Ulterior declarațiilor făcute de guvernele din zona euro și de BCE la 9 și 10 mai 2010, tensiunile pe piețele financiare s-au temperat pentru o perioadă scurtă de timp, pentru ca apoi *spread*-urile să se majoreze din nou într-o serie de țări în restul anului.

Volumul suplimentar de lichiditate generat de achizițiile de obligațiuni efectuate în cadrul Programului destinat piețelor titlurilor de valoare este sterilizat în totalitate prin operațiuni specifice de absorbție a lichidității, dat fiind faptul că programul nu are drept obiectiv injectarea de lichiditate suplimentară în sistemul bancar. Volumul lichidității la momentul respectiv și ratele dobânzilor pe piața monetară (cu alte cuvinte, conduita de politică monetară) nu sunt, prin urmare, afectate de către acest program, astfel încât acesta nu implică riscuri inflaționiste. Până la sfârșitul anului 2010, Eurosistemul a intervenit pe piețele obligațiunilor guvernamentale, efectuând achiziții în valoare de EUR 73,5 miliarde și a absorbit lichiditate pe piața monetară în același cuantum.

Pe lângă această nouă măsură neconvențională, BCE a suspendat aplicarea pragului minim al ratingului de credit privind cerințele de eligibilitate a colateralului în cazul obligațiunilor emise sau garantate de statul grec la data de 3 mai 2010, după finalizarea programului comun UE/FMI de asistență financiară acordat Greciei. Totodată, BCE a reintrodus, la începutul lunii mai, unele măsuri neconvenționale pe care le suspendase anterior, în scopul evitării efectelor de antrenare negative pe care piețele interne ale obligațiunilor guvernamentale le-ar fi putut avea asupra altor piețe financiare. Exista riscul perturbării funcționării normale a piețelor, îndeosebi în cazul conexiunii inițiale în cadrul mecanismului de transmisie a politicii monetare, respectiv între banca centrală și instituțiile de credit. Aceasta ar fi însemnat și perturbarea serioasă a capacității băncilor, care reprezintă sursa primară de finanțare în zona euro, de a acorda credite economiei reale. Prin urmare, Eurosistemul a reintrodus procedura de licitație la rată fixă și alocare integrală în cadrul ORTL periodice cu scadență la trei luni pentru perioada care începea la

sfârșitul lunii mai și o nouă operațiune de refinanțare cu scadență la șase luni și cu alocare integrală a fost efectuată în luna mai. De asemenea, au fost reactivate liniile de *swap* cu caracter temporar destinate furnizării de lichiditate derulate cu Rezervele Federale ale SUA.

În condițiile persistenței tensiunilor pe unele segmente ale pieței obligațiunilor guvernamentale și ale menținerii unui grad înalt de incertitudine, Consiliul guvernatorilor a hotărât în cadrul reuniunilor din lunile septembrie și decembrie 2010 ca toate operațiunile de refinanțare pe termen lung ale Eurosistemului care urmau să fie efectuate în trimestrul IV 2010 și cel puțin până la sfârșitul trimestrului I 2011 să fie licitații la o rată fixă și alocare integrală. S-a hotărât ca ratele dobânzilor aferente acestor ORTL să fie echivalente cu media ratei dobânzii la OPR pe toată durata respectivei ORTL. Pe tot parcursul anului 2010, operațiunile principale de refinanțare s-au desfășurat la rate fixe și alocare integrală.

Ulterior contracției puternice înregistrate în anii 2008-2009, creșterea economică în zona euro a reintrat în teritoriu pozitiv la sfârșitul anului 2009 și a continuat să se accelereze în anul 2010. Ritmurile trimestriale de creștere a PIB real în semestrul I 2010 au fost peste așteptări, reflectând parțial sprijinul considerabil din partea stimulentei fiscale și a orientării acomodative a politicii monetare, precum și revigorarea activității economice la nivel global. Conform anticipațiilor, creșterea economică s-a temperat relativ în semestrul II 2010, în timp ce ritmul redresării zonei euro a rămas pozitiv. În general, PIB real al zonei euro s-a majorat cu aproximativ 1,7% în anul 2010, comparativ cu contracția de 4,1% în anul 2009.

Presiunile inflaționiste s-au menținut moderate în anul 2010, în condițiile în care au apărut anumite presiuni în sensul creșterii la sfârșitul anului 2010 și începutul anului 2011. Rata medie anuală a inflației în anul 2010 a fost de 1,6%. Evoluțiile lunare ale ratei inflației au fost notabile, astfel încât inflația anuală IAPC s-a majorat progresiv în anul 2010, de la un nivel minim de 0,9% în luna februarie la 2,2% în luna decembrie. Creșterea progresivă a inflației IAPC a ilustrat, în principal, evoluția prețurilor materiilor prime, stimulată de revigorarea economică globală și de efectele de bază. Măsurile bazate pe evoluția pieței și pe rezultatele sondajelor privind anticipațiile inflaționiste pe termen lung s-au menținut, în general, ancorate

la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației sub, dar aproape de 2%, pe termen mediu.

Ritmul expansiunii monetare în zona euro s-a accelerat progresiv în anul 2010. Creșterea M3 a rămas însă modestă, consemnând o rată medie de 0,6% în anul 2010. Această evoluție a susținut estimarea conform căreia ritmul expansiunii monetare a fost moderat, iar presiunile inflaționiste pe termen mediu au fost limitate. Analiza monetară utilizată ca bază pentru evaluarea evoluțiilor monedei și creditului a fost mult extinsă în decursul timpului, ceea ce a dat profunzime strategiei de politică monetară pe termen mediu¹.

REVIGORAREA PROGRESIVĂ A ECONOMIEI ȘI ELIMINAREA ANUMITOR MĂSURI NECONVENȚIONALE

Analizând detaliat deciziile de politică monetară adoptate în anul 2010, informațiile și evaluările care au devenit disponibile la începutul anului au arătat că revigorarea moderată a economiei era în curs în zona euro, susținută parțial de factori temporari. De asemenea, era posibil ca revigorarea să fie inegală. Mai precis, ritmurile creșterii economice și evoluțiile

¹ Pentru mai multe detalii, a se vedea articolul intitulat *Enhancing monetary analysis* din Buletinul lunar – noiembrie 2010 și Papademos, L. și Stark, J. (eds.), *Enhancing monetary analysis*, BCE, 2010.

inflaționiste au fost relativ divergente la nivelul țărilor din zona euro, deși într-o mai mică măsură decât în anul 2009. Divergența a rezultat mai ales din procesele curente de reechilibrare din cadrul zonei euro, reprezentând imaginea în oglindă a *pattern*-urilor de creștere nesustenabilă înregistrate în anumite țări înainte de declanșarea crizei.

Prognozele și proiecțiile macroeconomice pentru zona euro s-au menținut în general neschimbate în primăvara anului 2010. Proiecțiile BCE din luna martie 2010 au anticipat o creștere anuală a PIB real între 0,4% și 1,2% în anul 2010 și între 0,5% și 2,5% în anul 2011. S-a anticipat că evoluțiile prețurilor vor rămâne modeste pe durata orizontului relevant de politică, în condițiile în care inflația IAPC era proiectată să se situeze între 0,8% și 1,6% în anul 2010 și între 0,9% și 2,1% în anul 2011.

Coroborarea rezultatelor analizei economice cu cele ale analizei monetare au confirmat, în continuare, evaluarea unor presiuni inflaționiste reduse pe terme mediu. Ritmurile de creștere a monedei și creditului au rămas modeste, deși ritmul de creștere a monedei a supraestimat relativ temperarea ritmului expansiunii monetare datorită pantei abrupte a curbei randamentelor, care a generat realocări de portofoliu în afara M3.

La începutul anului 2010, conform deciziilor luate în luna decembrie 2009, Consiliul guvernatorilor a început să elimine treptat măsurile privind lichiditatea, care nu mai erau la fel de necesare ca în trecut. A fost redus numărul operațiunilor de refinanțare pe termen lung. Aceste decizii au fost luate datorită îmbunătățirii condițiilor pe piețele financiare, inclusiv pe piața monetară în anul 2009. Eurosistemul a continuat însă să furnizeze în mod excepțional lichiditate sistemului bancar din zona euro, facilitând creditarea economiei zonei euro într-un mediu grevat permanent de incertitudine. Prin urmare, ratele dobânzilor *overnight* au continuat să se situeze aproape de rata facilității de depozit, după cum s-a întâmplat încă de la introducerea procedurii de licitație la rată fixă și

alocare integrală în luna octombrie 2008. Anterior aceluși moment, ratele dobânzilor *overnight* pe piața monetară au fost influențate, în principal, de rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare.

CRIZA PE ANUMITE PIEȚE ALE OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE DIN LUNA MAI 2010

Deficitele publice mari, creșterea rapidă a ponderilor datoriei publice în PIB și majorarea datoriilor contingente asociate garanțiilor bancare au creat condiții pentru reintensificarea crizei financiare. Presiunea asupra pieței era deja în creștere către sfârșitul anului 2009 și la începutul anului 2010, dar a culminat la începutul lunii mai 2010, în condițiile în care *spread*-urile dintre obligațiunile suverane din zona euro și obligațiunile emise de statul german au atins niveluri fără precedent de la introducerea monedei euro. Este, în mod deosebit, cazul randamentului obligațiunilor guvernamentale emise de statul grec, care au consemnat niveluri foarte înalte comparativ cu obligațiunile emise de statul german, dar randamentele obligațiunilor emise de alte state au fost, de asemenea, afectate. Din perspectiva rolului piețelor obligațiunilor guvernamentale în transmisia politicii monetare către economie și, în ultimă instanță, către prețuri, BCE a lansat Programul destinat piețelor titlurilor de valoare, permițând Eurosistemului să achiziționeze obligațiuni publice și private.

Evoluțiile macroeconomice favorabile din semestrul I 2010 au depășit așteptările, în pofida impactului crizei datoriei suverane. Aceste evoluții pozitive au condus în general la revizuirii în creștere substanțiale ale prognozelor și proiecțiilor macroeconomice pentru zona euro publicate spre finele anului, inclusiv ale proiecțiilor macroeconomice elaborate în cadrul Eurosistemului în luna iunie 2010. Totodată, ritmuri de creștere relativ mai puțin alerte, dar menținându-se la valori pozitive au fost anticipate pentru restul anului. Proiecțiile BCE din luna septembrie 2010 anticipau un ritm anual de creștere a PIB real cuprins între 1,4% și 1,8% în anul 2010 și între 0,5% și 2,4% în anul 2011. Aceasta a presupus o revizuire în creștere

substanțială pentru anul 2010 comparativ cu proiecțiile elaborate în cadrul Eurosistemului în luna iunie 2010, care au inclus ritmuri de creștere a PIB real cuprinse între 0,7% și 1,3% pentru anul 2010.

Ameliorarea condițiilor macroeconomice a fost însoțită de evoluții mai favorabile privind creditarea. În toamna anului 2010 a devenit evident faptul că punctul de inflexiune în ritmul anual de creștere a creditelor acordate sectorului privat a fost atins în prima parte a anului. În timp ce ritmul anual de creștere a creditelor acordate populației a atins punctul de inflexiune în trimestrul III 2009, valorile înregistrate de ritmul anual de creștere a creditelor acordate societăților nefinanciare au devenit mai puțin negative abia în semestrul II 2010. Acest *pattern* a fost, în linii mari, în conformitate cu răspunsul întârziat al evoluțiilor creditelor acordate societăților nefinanciare la activitatea economică în cursul ciclului de afaceri care a fost observat în ciclurile anterioare.

După ce s-a stabilizat relativ în semestrul I 2010, EONIA a crescut ușor în semestrul II, datorită reducerii progresive a excesului de lichiditate. Datorită faptului că în această perioadă BCE a continuat să furnizeze un volum nelimitat de lichiditate IFM în schimbul unor garanții eligibile la o rată fixă aplicată OPR, evoluțiile EONIA au fost generate de cerere. De aceea, ele nu trebuie considerate un indiciu al înăsprii orientării politicii monetare. Mai precis, faptul că băncile și-au redus cererea de finanțare de către Eurosistem poate fi interpretat ca reflectând accesul crescut la finanțarea pe piață, precum titlurile bancare și creditarea interbancară.

Spre sfârșitul anului 2010, tensiunile s-au intensificat din nou pe anumite piețe ale obligațiilor, ilustrând preocupările crescute aferente sustenabilității finanțelor publice în unele țări din zona euro, legate parțial de nevoia de suport financiar pentru sistemele bancare aflate în dificultate, dar reflectând într-o anumită măsură și incertitudinile privind diferite aspecte ale mecanismelor de prevenire și soluționare a crizei datoriei suverane în Europa. Încă o dată,

randamentele anumitor obligațiuni guvernamentale au crescut semnificativ. Deteriorarea simultană a condițiilor de finanțare a unui număr de bănci a condus la creșterea apelului la lichiditatea furnizată de Eurosistem.

Tensiunile pe anumite segmente ale piețelor financiare și potențialele efecte de propagare ale acestora asupra economiei reale a zonei euro au generat riscuri suplimentare în sensul scăderii la adresa perspectivelor economice, semnalate în proiecțiile realizate în cadrul Eurosistemului în luna decembrie 2010, care au fost în mare parte neschimbate comparativ cu perspectivele creșterii economice pentru anii 2010 și 2011 semnalate în proiecțiile BCE din luna septembrie 2010. În opinia Consiliului guvernatorilor, riscurile la adresa perspectivelor economice au fost înclinate în direcția abaterilor în jos, incertitudinile menținându-se ridicate. Pe lângă tensiunile pe piețele financiare, riscurile în sensul scăderii au fost determinate, de asemenea, de reluarea creșterii prețurilor petrolului și altor materii prime, de presiunile protecționiste și de posibilitatea unei corecții dezordonate a dezechilibrelor globale. Pe de altă parte, comerțul mondial s-ar putea extinde într-un ritm mai rapid decât s-a anticipat, susținând astfel exporturile zonei euro. Totodată, nivelul încrederii sectorului corporativ în zona euro s-a menținut relativ înalt.

În ceea ce privește evoluțiile prețurilor, proiecțiile realizate în cadrul Eurosistemului în luna decembrie 2010 au anticipat o inflație anuală IAPC situată între 1,3% și 2,3% în anul 2011. Riscurile la adresa perspectivelor privind stabilitatea prețurilor au fost considerate de Consiliul guvernatorilor ca fiind în general echilibrate, creșteri mai mari de prețuri fiind anticipate pentru lunile următoare. Riscurile în sensul creșterii au vizat, în special, evoluția prețurilor materiilor prime energetice și non-energetice. În plus, majorarea impozitelor indirecte și a prețurilor administrate ar putea fi mai mare decât s-a anticipat, datorită nevoii de consolidare fiscală în anii următori.

În acest context, Consiliul guvernatorilor a decis la începutul lunilor septembrie și decembrie să

continue efectuarea operațiunilor principale de refinanțare și a operațiunilor excepționale de refinanțare cu scadența egală cu durata unei perioade de aplicare sub forma procedurilor de licitație la rată fixă și alocare integrală în trimestrul următor. Prin urmare, modalitățile de efectuare a acestor operațiuni de refinanțare au rămas similare celor aplicate în luna mai 2010. În plus, Consiliul guvernatorilor a decis în cursul aceluiași reuniuni să efectueze operațiuni de refinanțare pe termen lung cu scadența la 3 luni alocate în trimestrul IV 2010 și trimestrul I 2011 ca proceduri de licitație la rată fixă și alocare integrală. Ratele dobânzilor la aceste operațiuni au fost fixate la media ratelor la OPR pe toată durata respectivei operațiuni.

La începutul anului 2011, ratele inflației și-au continuat ascensiunea, reflectând în principal scumpirea materiilor prime. În luna martie 2011, Consiliul Guvernatorilor a conchis, pe baza analizei economice, că există riscuri în sensul creșterii la adresa perspectivelor asociate evoluției prețurilor, ritmul expansiunii monetare fiind în continuare temperat. Premisele creșterii economice în zona euro au rămas pozitive, dar incertitudinile s-au menținut la niveluri ridicate. S-a considerat necesară o atitudine deosebit de vigilentă, în vederea limitării riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor. S-a considerat esențial să se evite ca recenta creștere a inflației să conducă la presiuni inflaționiste generalizate pe termen mediu, iar Consiliul Guvernatorilor a rămas pregătit să intervină ferm și cu promptitudine pentru a se asigura că riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu nu se vor materializa. Ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste era considerată a fi primordială.

Consiliul Guvernatorilor a hotărât și continuarea derulării operațiunilor principale de refinanțare sub forma procedurilor de licitație la rată fixă și alocare integrală, atât timp cât va fi necesar, dar cel puțin până la data de 12 iulie 2011. Procedura va fi efectuată în continuare și în cazul operațiunilor excepționale de refinanțare, care vor continua atât timp cât va fi necesar, dar cel puțin până la finele trimestrului II 2011.

De asemenea, Consiliul guvernatorilor a hotărât să efectueze operațiuni de refinanțare pe termen lung cu scadența la trei luni, care urmează să fie alocate în cursul trimestrului II 2011, sub forma procedurilor de licitație la rată fixă și alocare integrală.

2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE

2.1 MEDIUL MACROECONOMIC INTERNAȚIONAL

REDRESAREA LA NIVEL MONDIAL A CONTINUAT ÎN ANUL 2010

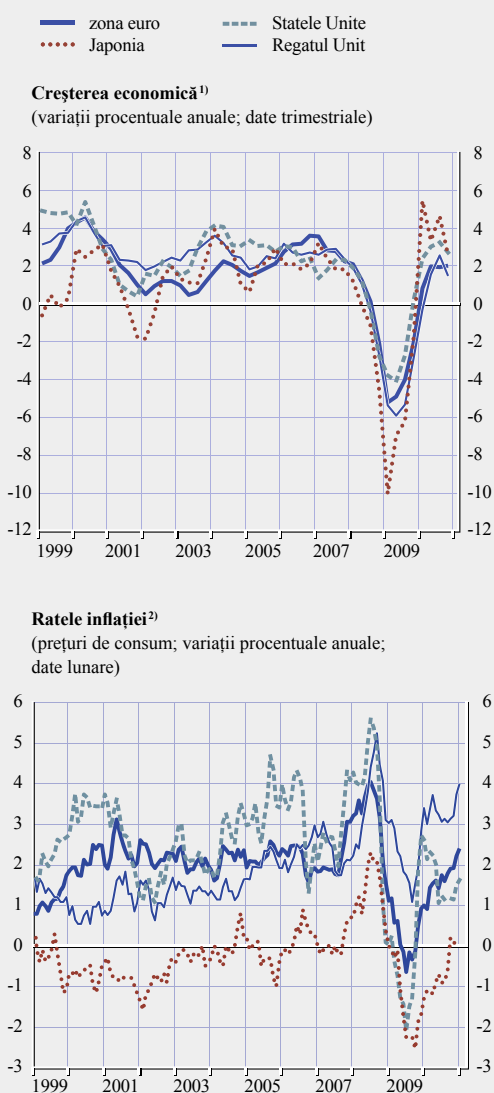
În anul 2010, activitatea economică mondială a continuat să se redreseze, după recesiunea severă înregistrată în timpul crizei financiare globale. În special în prima jumătate a anului, revirimentul economic a fost susținut de măsurile de stimulare monetară și fiscală, normalizarea în continuare a condițiilor de finanțare la nivel internațional și ameliorarea încrederii consumatorilor și companiilor. În plus, redresarea economică globală a fost susținută de ciclul prelungit de refacere a stocurilor, în condițiile în care companiile și-au refăcut stocurile ca urmare a conturării unor perspective economice mai favorabile la nivel internațional. De fapt, refacerea stocurilor a contribuit semnificativ la creșterea PIB în principalele economii în această perioadă. În consecință, Indicele compozit global al Directorilor de Achiziții (IDA-PMI) a continuat să înregistreze o ameliorare la începutul anului 2010, atingând un nivel maxim de 57,7 în luna aprilie, situându-se astfel peste nivelurile consemnate chiar înainte de intensificarea crizei economice mondiale după colapsul Lehman Brothers din luna septembrie 2008. Îmbunătățirea pe ansamblu a situației economice și revigorarea activității – datorată industriei prelucrătoare – au fost însoțite de un reviriment puternic al comerțului internațional, după cum indică și ritmurile de creștere foarte dinamice ale exporturilor și importurilor în special în prima jumătate a anului. Cu toate acestea, ritmul de redresare a fost destul de neuniform de la o regiune la alta. În economiile dezvoltate, redresarea a fost în continuare relativ modestă. Totodată, economiile emergente, în special cele din Asia, au sprijinit revirimentul global, generând chiar unele temeri cu privire la manifestarea unor presiuni de supraîncălzire în mai multe țări. Indicatorii referitori la ocuparea forței de muncă pe plan internațional au consemnat, de asemenea, o ameliorare treptată în cursul anului, după concedierile masive înregistrate în perioada 2008-2009.

În a doua jumătate a anului, redresarea globală a înregistrat temporar o oarecare decelerare

(a se vedea partea superioară a Graficului 3) în condițiile diminuării sprijinului venit din partea ciclului de refacere a stocurilor la nivel global și reducerii stimulentei fiscale. Cu toate acestea, procesul de reviriment pare să fi intrat pe o traiectorie mai auto-susținută. Mai multe țări au anunțat, de asemenea, adoptarea unor măsuri de consolidare pentru rezolvarea situației fiscale precare. Procesul de ajustare bilanțieră din diferite sectoare și evoluția modestă de pe piața forței de muncă, în special în economiile dezvoltate, au continuat să afecteze redresarea economiei mondiale. În mod corespunzător, creșterea comerțului internațional a consemnat, de asemenea, o încetinire în a doua jumătate a anului 2010, aceasta fiind mai lentă decât în primele șase luni. Cu toate acestea, potrivit informațiilor disponibile, ritmul de creștere s-a intensificat din nou la sfârșitul anului 2010.

În pofida unei majorări treptate a prețurilor materiilor prime, mai ales în a doua parte a anului, presiunile inflaționiste din economiile dezvoltate au continuat să fie reduse în anul 2010 (a se vedea partea inferioară a Graficului 3) – cu câteva excepții notabile, precum Regatul Unit – datorită anticipațiilor inflaționiste bine ancorate și capacității de producție curente neutilizate. Aceasta a contrastat cu piețele emergente dinamice care s-au confruntat cu presiuni inflaționiste mai pronunțate, datorită parțial scumpirii materiilor prime, dar și accentuării constrângerilor privind capacitatea de producție. Pe fondul preocupărilor persistente privind inflația, ca urmare a supraîncălzirii, mai multe bănci centrale din economiile emergente au decis să retragă unele dintre măsurile excepționale privind lichiditatea implementate ca reacție la criză și să întărească orientarea politicii monetare. Conform celor mai recente date disponibile, rata anuală a inflației IPC în zona OCDE a scăzut treptat în anul 2010, de la valoarea maximă de peste 2% în luna ianuarie 2010 la 1,6% în luna august, înainte de a crește din nou marginal până la 2,1% în luna decembrie. Aceasta reflectă totodată evoluția indicelui PMI aferent costurilor de producție, care a crescut în a doua jumătate a anului 2010, ajungând în luna ianuarie 2011 la cel mai ridicat nivel din ultimii

Graficul 3 Principalele evoluții din marile economii industrializate



Sursa: date naționale, BRI, Eurostat și calcule BCE.

1) Date Eurostat pentru zona euro și Regatul Unit; date naționale pentru Statele Unite și Japonia. Date PIB ajustate sezonier.

2) IAPC pentru zona euro și Regatul Unit; IPC pentru Statele Unite și Japonia.

aproape doi ani și jumătate. La această creștere a contribuit scumpirea alimentelor și energiei. În zona OCDE, inflația IPC anuală, exclusiv alimente și energie, s-a diminuat pe tot parcursul anului de la 1,6% la începutul anului 2010 la 1,2% în luna decembrie.

STATELE UNITE

În Statele Unite, economia a continuat să se redreseze în 2010. Creșterea ciclică modestă a luat amploare, fiind susținută de stimulentele substanțiale de politică macroeconomică și de ameliorarea treptată a condițiilor financiare. PIB real a crescut într-un ritm de 2,8%, după o contracție de 2,6% în anul 2009. Redresarea cererii interne private a fost lentă, comparativ cu valorile istorice, reflectând creșterea marginală a cheltuielilor de consum. Consumul populației a fost în continuare limitat de șomajul ridicat, încrederea scăzută și eforturile constante de redimensionare a situației bilanțiere tensionate. Revigorarea puternică a investițiilor corporatiste în echipamente și programe informatice a constituit un factor important al redresării, fiind susținută de extinderea accesului la creditare, precum și de rentabilitatea solidă a companiilor pe fondul măsurilor de reducere a costurilor implementate în timpul declinului economic. Creșterea economică a fost susținută și de factori temporari precum politicile guvernamentale implementate pentru a stimula redresarea economică și refacerea stocurilor. În termeni neti, comerțul a avut o contribuție negativă la creșterea PIB în anul 2010, în condițiile în care expansiunea importurilor a depășit-o pe cea a exporturilor. După contracția puternică din timpul recesiunii, deficitul de cont curent a crescut modest odată cu începutul redresării, consemnând un nivel mediu de 3,3% din PIB în primele trei trimestre din 2010, în creștere de la 2,7% în anul 2009. Sectorul imobiliar nu a raportat nicio ameliorare; după creșterea provizorie din prima jumătate a anului, activitatea și prețurile din domeniul imobiliar au scăzut din nou în a doua jumătate a anului, după expirarea unora dintre inițiativele de susținere a sectorului imobiliar.

În contextul unei revigorări economice modeste, evoluția prețurilor a fost în continuare nesemnificativă, deoarece presiunile în sensul creșterii exercitate de costuri au fost limitate de declinul persistent consemnat pe piața de bunuri și servicii și pe piața forței de muncă. Variația anuală înregistrată de inflația IPC în anul 2010 a crescut până la 1,6% de la -0,4% în anul anterior

pe seama majorării costurilor energiei. Inflația IPC, exclusiv alimente și energie, a continuat să se încetinească, înregistrând un nivel mediu de 1,0% la nivelul întregului an, în scădere de la 1,7% în anul 2009.

Comitetul Federal pentru Operațiuni de Piață al Rezervelor Federale a menținut ținta privind rata fondurilor federale neschimbată într-un interval cuprins între 0% și 0,25% pe tot parcursul anului 2010 și a confirmat anticipările cu privire la posibilitatea înregistrării unor niveluri extrem de scăzute ale ratei fondurilor federale pe o perioadă prelungită, datorită condițiilor economice. Deși facilitățile speciale de lichiditate create pentru a susține piețele în timpul crizei au fost eliminate, iar achizițiile pe scară largă de active aferente ipotecilor au fost încheiate până la jumătatea anului 2010, în luna august 2010 Comitetul Federal pentru Operațiuni de Piață al Rezervelor Federale a hotărât să mențină deținerile de titluri ale Rezervelor Federale la nivelul din prezent prin reinvestirea ratelor de capital din obligațiuni și titluri ipotecare emise de agenții în titluri de Trezorerie pe termen lung. Acesta a hotărât, de asemenea, să continue să reînnoiască deținerile de titluri de Trezorerie ale Rezervelor pe măsură ce ajung la scadență. Ulterior, în luna noiembrie 2010, Comitetul Federal pentru Operațiuni de Piață al Rezervelor Federale și-a anunțat intenția de a mai achiziționa titluri de Trezorerie pe termen lung în valoare de 600 de miliarde USD până la sfârșitul trimestrului II 2011 pentru a asigura un ritm mai puternic al redresării economice.

În ceea ce privește politica fiscală, deficitul bugetar federal s-a redus ușor până la 8,9% din PIB în anul fiscal 2010 – care s-a încheiat în luna septembrie 2010 – comparativ cu 10% în anul anterior. Aceasta a condus la o nouă creștere a datoriei federale deținute de sectorul public până la 62% la finele anului fiscal 2010, de la 53% în anul fiscal precedent. În contextul unor deficite ample, al creșterii datoriei federale și al aplicării în continuare a unor stimulente fiscale (în valoare totală de 858 miliarde USD) pe termen scurt, Comisia Fiscală a Președintelui a emis un raport în luna decembrie 2010

conținând propuneri concrete privind modul de rezolvare a provocărilor fiscale pe termen mediu și de realizare a sustenabilității fiscale pe termen lung.

CANADA

Activitatea economică din Canada s-a intensificat rapid la începutul anului 2010, după revenirea din recesiune la jumătatea anului 2009, fiind susținută de cererea internă solidă, stimulentele macroeconomice și revirimentul exporturilor. Cu toate acestea, până în trimestrul III 2010, ritmul redresării s-a încetinit, datorită decelerării activității din sectorul construcțiilor, corelată cu o contribuție netă negativă a comerțului la expansiunea economică. Condițiile de pe piața forței de muncă au fost relativ favorabile, în măsura în care au continuat să se amelioreze progresiv în paralel cu redresarea economică. Cu toate acestea, în pofida diminuării până la 7,6% în luna decembrie 2010 (cel mai scăzut nivel din luna ianuarie 2009), rata șomajului se situează în continuare la un nivel net superior celor consemnate înainte de recesiune. Activitatea economică continuă să fie sprijinită de un mediu caracterizat printr-o rată scăzută a dobânzii (deși Bank of Canada a luat măsuri în sensul întăririi orientării politicii monetare începând cu jumătatea anului 2010), condiții stabile pe piața financiară și un sistem bancar solid, care au permis un flux continuu de credite acordate companiilor și populației. Referitor la evoluția prețurilor, inflația IPC totală și cea de bază s-au menținut în intervalul obiectivului de inflație al băncii centrale de 1%-3%. Rata anuală a inflației IPC a manifestat o tendință ascendentă în a doua jumătate a anului 2010, situându-se la un nivel de 2,4% în luna decembrie, ca urmare a impactului exercitat de scumpirea energiei și alimentelor, în timp ce inflația de bază a fost de 1,5% în luna decembrie, după o ușoară decelerare în cursul anului 2010.

JAPONIA

În Japonia, redresarea economică a continuat în primele trei trimestre ale anului 2010, fiind susținută de implementarea unei politici monetare acomodative și a unor stimulente fiscale substanțiale. Ameliorarea situației economice

În Japonia a fost sprijinită și de cererea globală puternică, în special din partea economiilor emergente din Asia, mai ales în primul semestru din anul 2010. În a doua jumătate a anului, contribuția sectorului extern s-a redus, datorită temperării dinamicii comerțului, în timp ce cheltuielile de consum s-au menținut la un nivel ridicat. Totuși, spre finele anului, ca urmare a volatilității înregistrate la nivelul cheltuielilor de consum după retragerea stimulentei guvernamentale, redresarea economică din Japonia a înregistrat o temperare, care a dus la o deteriorare a indicatorului de încredere al mediului de afaceri. Condițiile de pe piața forței de muncă s-au ameliorat relativ în 2010, deși rata șomajului s-a menținut la un nivel destul de ridicat comparativ cu valorile istorice.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, prețurile de consum au scăzut aproape pe tot parcursul anului 2010 în termeni anuali, datorită deceleării substanțiale a economiei. Cu toate acestea, în luna octombrie, inflația IPC anuală a devenit pozitivă pentru prima dată după aproape doi ani, parțial datorită majorării accizei pe țigări și scumpirii materiilor prime, în timp ce inflația IPC anuală exclusiv alimente și energie și-a continuat trendul deflaționist, în pofida consemnării unei moderări.

Pe tot parcursul anului 2010, Banca Japoniei a menținut orientarea acomodativă a politicii monetare pentru a stimula economia și a combate deflația, reducând rata dobânzii interbancare *overnight* negarantate până la un nivel cuprins între 0% și 0,1% în luna octombrie 2010 și stabilind alte măsuri, precum un nou program de achiziționare de active și prelungind operațiunea de furnizare de fonduri cu rată fixă. Pe data de 15 septembrie 2010 autoritățile japoneze au intervenit pe piața valutară pentru prima dată din luna martie 2004 pentru a limita aprecierea yen-ului.

ECONOMIILE EMERGENTE DIN ASIA

Rezistența economiilor emergente din Asia la criza economică și financiară globală a fost demonstrată prin performanța economică foarte puternică înregistrată în toată regiunea

în anul 2010, la nivelul întregii regiuni rata de creștere a PIB fiind de 9,1%. Pe măsură ce stimulentele fiscale și monetare au fost treptat retrase, iar contribuția exporturilor nete s-a diminuat în a doua jumătate a anului, cererea privată internă și, în special, investițiile fixe brute au devenit principalul motor al creșterii economice, mai ales în India și Indonezia. Pe ansamblu, activitatea economică s-a menținut robustă în a doua jumătate a anului 2010, deși ritmul expansiunii s-a încetinit într-o oarecare măsură comparativ cu semestrul anterior.

După ce au fost înregistrate rate foarte scăzute ale inflației măsurate prin prețurile de consum în anul 2009, presiunile inflaționiste s-au intensificat semnificativ în anul 2010. Inflația IPC anuală pentru această regiune s-a situat la un nivel de 5% în luna decembrie 2010, în principal pe seama scumpirii alimentelor și materiilor prime. Majoritatea băncilor centrale din regiune au început să își întărească orientarea de politică monetară în a doua jumătate a anului 2010, reducând stimulentele monetare introduse în anul anterior. Pe fondul performanței macroeconomice semnificative a economiilor emergente din Asia și al reducerii aversiunii investitorilor internaționali față de riscuri, regiunea a consemnat și o redresare puternică a intrărilor de capital. Mai multe țări au intervenit pe piețele valutare pentru a pune capăt presiunilor exercitate de aprecierea monedelor, totodată introducând măsuri de control al capitalului și adoptând măsuri macro-prudențiale.

În China, creșterea PIB real a consemnat o accelerare, ajungând la 10,3% în anul 2010 de la 9,2% în 2009. Activitatea economică robustă a reflectat creșterea contribuției din partea investițiilor private și a exporturilor nete, care a contracarat impactul negativ al retragerii treptate a stimulentei. Totuși, contribuția relativă a consumului la creșterea economică s-a redus, iar excedentul de cont curent s-a amplificat în termeni nominali în anul 2010, ca urmare a persistenței dezechilibrelor interne și externe. Presiunile inflaționiste s-au intensificat în acest an, inflația IPC ajungând în luna decembrie la 4,6% în termeni anuali, în principal pe seama

majorării prețurilor la alimente. Presiunile asupra prețurilor din sectorul imobiliar s-au produs pe fondul unei lichidități semnificative, al existenței unor condiții de creditare în continuare laxe și al unor rate ale dobânzii negative, în termeni reali, la depozite. Autoritățile au reacționat prin întărirea orientării politicii în a doua parte a anului. Printre altele, aceasta a condus la aplicarea unor limite cantitative mai stricte în cazul creditelor și la majorări ale ratelor active și pasive. Creșterea intrărilor de capital, în special în trimestrul IV 2010, a stimulat creșterea rapidă a rezervelor valutare, care au ajuns la 2,85 mii de miliarde USD până la finele anului 2010. Pe data de 19 iunie 2010, China a revenit la un aranjament de curs de schimb mai flexibil pentru renminbi, acesta apreciindu-se cu 3,6% față de dolarul SUA și cu 4,7% în termeni reali efectivi (deflatat cu IPC) în anul 2010.

AMERICA LATINĂ

În America Latină, activitatea economică a continuat să se redreseze rapid în anul 2010. Creșterea PIB a fost deosebit de robustă în prima jumătate a anului, în principal ca urmare a cererii interne dinamice care a anulat complet contribuția negativă semnificativă a cererii externe (aproape 3 puncte procentuale în trimestrul III) la creșterea PIB. Ulterior, ritmul de creștere a consemnat o oarecare încetinire, pe măsură ce stimulentele au fost retrase, iar cererea externă a pierdut din ritm. În termeni anuali, PIB real aferent regiunii pe ansamblu a crescut cu 6,0% în medie în primele trei trimestre din 2010. Formarea brută de capital, inclusiv acumularea de stocuri, și consumul privat au fost principalii factori determinanți ai creșterii economice din regiune. Investițiile au fost stimulate de ameliorarea perspectivei privind creșterea economică, majorarea prețurilor materiilor prime, reducerea ratelor reale ale dobânzii și creșterea gradului de disponibilitate a finanțării, care, în unele țări, a fost stimulată de activitatea de creditare desfășurată de băncile publice. Creșterea consumului privat a fost susținută de redresarea rapidă a încrederii, precum și de gradul de ocupare a forței de muncă și salariile reale.

La începutul anului 2010, în pofida diferențelor semnificative de la o țară la alta, în majoritatea țărilor care au adoptat regimuri de țintire a inflației, inflația s-a apropiat semnificativ de valoarea țintei respective. Cu toate acestea, în contextul unei expansiuni puternice a activității economice și al creșterii prețurilor la materiile prime, presiunile inflaționiste au început să crească către finele anului, iar unele țări au început să retragă o parte din stimulentele monetare acordate în timpul crizei. Începând cu luna aprilie, mai multe bănci centrale din regiune au inițiat un ciclu de majorări ale ratei dobânzii de politică monetară. Pe măsură ce condițiile financiare au continuat să se amelioreze, iar apetitul pentru risc a revenit, *spread*-urile CDS asociate datoriei suverane a Americii Latine s-au redus, prețurile acțiunilor au crescut semnificativ, iar fluxurile financiare au fost reluate, ceea ce a condus la aprecierea monedelor. La sfârșitul anului 2010, în condițiile în care majorarea ratelor dobânzilor risca să alimenteze intrările puternice de capital, și pe fondul incertitudinii privind evoluția economică la nivel global, procesul de majorare a ratelor dobânzii de politică monetară a fost întrerupt în unele țări și au fost introduse o serie de măsuri care să oprească intrările semnificative de capital (de ex. acumularea de rezerve, politicile macro-prudențiale și controlul capitalului).

PREȚURILE MATERIILOR PRIME AU CRESCUT ÎN ANUL 2010

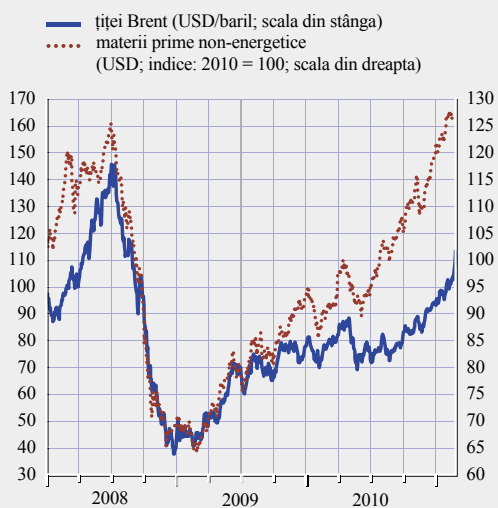
După ce s-au menținut relativ neschimbate, pe fondul unei relative volatilități, în prima jumătate a anului 2010, prețurile petrolului au început să urce constant în luna august, prețul țițeiului Brent ajungând la 113 USD/baril pe data de 25 februarie 2011, comparativ cu 78 USD/baril la începutul anului 2010. Exprimat în dolari SUA, nivelul consemnat la sfârșitul lunii februarie 2011 a fost în general similar celui raportat în luna mai 2008. Pe ansamblul anului 2010, prețul mediu al țițeiului Brent a fost de 80 USD/baril, respectiv cu 29% peste media anului anterior.

Majorările înregistrate de prețul petrolului au avut loc pe fondul unei redresări a cererii de

petrol la nivel global, care s-a consolidat pe tot parcursul anului, fiind susținută de revirimentul economic global, precum și de condițiile meteorologice din emisfera nordică în a doua parte a anului. Această creștere a cererii a condus totodată la o reevaluare a perspectivelor referitoare la cererea viitoare, care păreau mult mai robuste decât în anul anterior, sugerând posibilitatea ca piața să înregistreze o încordare pe viitor. Un indiciu în acest sens l-a constituit seria de revizuirii repetate în sens ascendent privind proiecțiile referitoare la cerere realizate de Agenția Internațională pentru Energie, atât pentru economiile emergente, cât și pentru economiile dezvoltate. Pe partea ofertei, producția înregistrată în America de Nord și în țările care au făcut parte din fosta Uniune Sovietică s-a dovedit a fi peste așteptări, dar, pe de altă parte, țările membre OPEC au decis să nu majoreze cotele de producție în anul 2010, în pofida capacității de producție neutilizate ample. În contextul unei cereri în creștere, această evoluție a condus la o diminuare substanțială a stocurilor OCDE, care s-au menținut totuși la niveluri ridicate comparativ cu valorile istorice. În primele două luni din anul 2011, evenimentele geopolitice din Africa de Nord și Orientul Mijlociu au contribuit în continuare la restrângerea ofertei de pe piață, fapt care a accelerat majorarea prețurilor.

Prețurile materiilor prime non-energetice au consemnat, de asemenea, o creștere în anul 2010 (a se vedea Graficul 4), pe fondul cererii robuste din partea economiilor emergente și al constrângerilor pe partea ofertei. Prețurile metalelor – în special al cuprului, nichelului și cositorului – au crescut semnificativ, evoluție susținută și de importurile în creștere ale economiilor emergente. Datorită ofertei limitate, prețurile alimentelor au consemnat, de asemenea, o majorare, în special în cazul porumbului, zahărului și grâului. În termeni agregați, prețurile materiilor prime non-energetice (exprimate în dolari SUA) s-au majorat cu aproximativ 36% spre sfârșitul lunii februarie 2011 comparativ cu începutul anului 2010.

Graficul 4 Principalele evoluții ale prețurilor materiilor prime



Sursa: Bloomberg și Institutul de Economie Internațională din Hamburg.

2.2 EVOLUȚII MONETARE ȘI FINANCIARE

EXPANSIUNEA MONETARĂ A MANIFESTAT SEMNALE INCIPIENTE DE REDRESARE

Dinamica anuală totală a M3 a reintrat în teritoriu pozitiv în anul 2010, situându-se la 1,7% în luna decembrie 2010 comparativ cu -0,3% la sfârșitul anului 2009. Aceste evoluții implică un reviriment al dinamicii monetare, în pofida sporirii incertitudinilor referitoare la robustețea ritmului de creștere spre sfârșitul perioadei analizate, în condițiile în care rata de creștere a resimțit impactul unor factori conjuncturali (transferurile de active către așa-numitele „*bad banks*”² și contractele de report pe fondul tranzacțiilor interbancare derulate prin intermediul contrapartidelor centrale). În ansamblu, evoluțiile monetare din anul 2010 au fost determinate în principal de trei factori economici: impactul în sens ascendent exercitat atât de redresarea activității economice, cât și de atenuarea efectului de sens opus exercitat de

2 În sensul cel mai larg, „*bad banks*” reprezintă structuri speciale înființate și sprijinite de autorități pentru a înlesni eliminarea din bilanțurile instituțiilor de credit a activelor care sunt dificil de evaluat sau în cazul cărora există riscul unei devalorizări majore.

curba randamentelor (în perioada analizată nu s-au mai consemnat realocări masive de fonduri dinspre instrumentele incluse în M3 către activele financiare neincluse în acest agregat); precum și impactul în sens descendent pe fondul efectului inhibitor generat de inversarea acumulărilor anterioare de lichiditate. Din perspectiva contrapartidelor, dinamica anuală a împrumuturilor IFM acordate sectorului privat s-a intensificat pe parcursul anului 2010 până la 1,9% în luna decembrie, față de -0,2% la finele anului anterior (Graficul 5). Expansiunea modestă a creditelor către sectorul privat a reflectat stabilizarea ritmului anual de creștere a împrumuturilor acordate gospodăriilor populației și accelerarea ușoară a dinamicii anuale a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare. Intensificarea în paralel a ritmului de creștere a M3 și a expansiunii împrumuturilor relevă că dinamica de bază a masei monetare, ilustrând tendințele monetare care transmit semnale relevante în privința riscurilor la adresa stabilității prețurilor, și-a întrerupt traiectoria descendentă în anul 2010 și a consemnat un reviriment ușor.

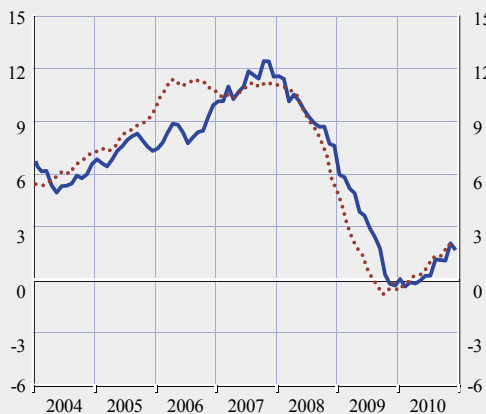
IMPACTUL EXERCITAT DE PANTA ABRUPTĂ A CURBEI RANDAMENTELOR S-A ATENUAT

Evoluțiile înregistrate în configurația ratelor dobânzilor au influențat nu numai realocările dintre activele incluse în M3 și cele neincluse în acest agregat, ci și realocările din cadrul M3. În pofida accelerării treptate a dinamicii anuale a M3, ritmurile anuale de creștere a componentelor au manifestat tendințe diametral opuse (Graficul 6). Astfel, rata anuală de creștere a M1 s-a moderat considerabil în anul 2010, deși s-a menținut la valori semnificativ pozitive (4,4% în luna decembrie), în timp ce dinamica anuală negativă a instrumentelor negociabile și a depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight* (M3-M1) s-a ameliorat simțitor (-1,5% în luna decembrie). În consecință, decalajul dintre aceste ritmuri de creștere s-a redus considerabil, până la 6,1 puncte procentuale în luna decembrie, față de 22,0 puncte procentuale la finele anului 2009, reflectând în principal evoluțiile ratelor dobânzilor (Graficul 7). Rata dobânzii la depozitele *overnight* s-a menținut relativ stabilă pe parcursul perioadei analizate, în timp ce randamentul depozitelor cu scadența inițială de cel mult doi ani s-a majorat

Graficul 5 M3 și creditele acordate sectorului privat

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

— M3
 credite acordate sectorului privat

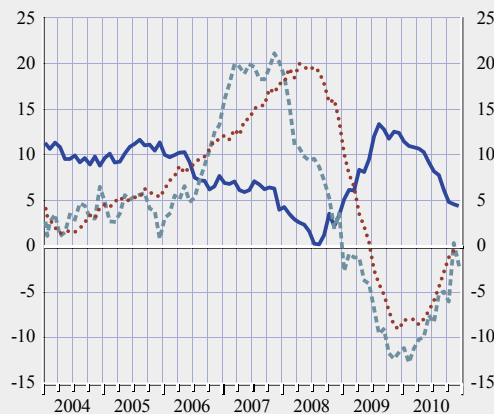


Sursa: BCE.

Graficul 6 Principalele componente ale M3

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

— M1
 alte depozite pe termen scurt (M2-M1)
 - - - - - instrumente negociabile (M3-M2)

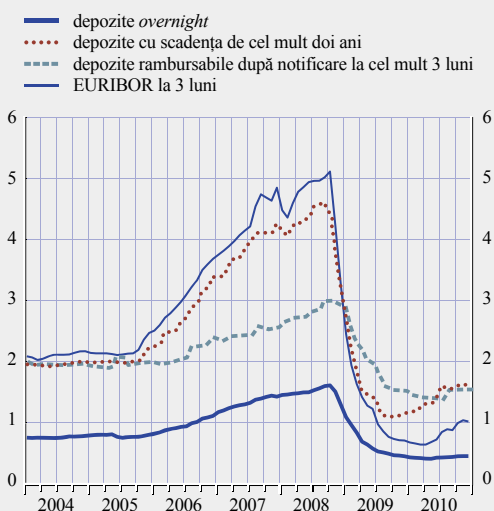


Sursa: BCE.

semnificativ. Totodată, rata dobânzii la depozitele rambursabile după notificare la cel mult 3 luni a crescut marginal. Prin urmare, costul de oportunitate aferent deținerii celor mai lichide depozite incluse în M3 s-a majorat, iar procesul de reechilibrare din cadrul M3 în favoarea acestor instrumente s-a estompat. Impactul exercitat de panta abruptă a curbei randamentelor s-a atenuat în anul 2010, ceea ce a condus la stoparea realocărilor masive către active financiare neincluse în M3, care au acționat cu precădere în detrimentul instrumentelor negociabile și depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight*. În consecință, valorile negative înregistrate de dinamica anuală a acestor active s-au ameliorat. Ritmul anual de creștere a instrumentelor negociabile a fost, de asemenea, impulsivat de activitatea sporită pe segmentul contractelor de report, îndeosebi spre sfârșitul perioadei analizate, care s-a datorat în mare măsură tranzacțiilor interbancare derulate prin intermediul contrapartidelor centrale, clasificate ca intermediari financiari nemonetari, alții decât societățile de asigurări și fondurile de pensii (respectiv alți intermediari financiari – AIF).

Graficul 7 Ratele dobânzilor IFM aferente depozitelor pe termen scurt și rata dobânzii pe piața monetară

(procente pe an)



Sursa: BCE.

TENDINȚE ÎN CONTINUARE DIVERGENTE ALE DEȚINERILOR SECTORIALE DE RESURSE

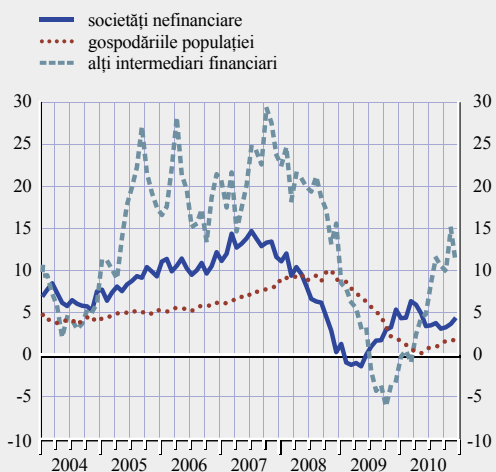
Cele mai cuprinzătoare componente ale M3 la nivel agregat pentru care sunt disponibile informații sectoriale sunt reprezentate de depozitele pe termen scurt și acordurile de răscumpărare (denumite în continuare „depozite M3”). Punctul de inflexiune în dinamica anuală a depozitelor M3 în anul 2010 a reflectat în principal contribuția deosebit de puternică a AIF. Ritmul anual de creștere a deținerilor AIF de depozite M3 s-a intensificat considerabil, situându-se la 10,8% în luna decembrie 2010 comparativ cu -3,1% la sfârșitul anului 2009. Evoluția s-a datorat în mare măsură sporirii tranzacțiilor interbancare prin contracte de report în trimestrul II și trimestrul IV, precum și creșterii progresive a influxurilor către depozite *overnight* în primele trei trimestre ale anului 2010.

Spre deosebire de AIF, ritmul anual de creștere a depozitelor M3 deținute de populație s-a temperat ușor până la 1,9% în luna decembrie 2010, față de 2,0% la sfârșitul anului 2009 (Graficul 8). Aceasta s-a produs, de fapt, pe fondul unei scăderi în semestrul I 2010, urmată de un reviriment în a doua jumătate a anului. Evoluțiile din perioada analizată la nivelul deținerilor populației de depozite M3 au reflectat cu precădere configurația ratelor dobânzilor. Temperarea dinamicii anuale a depozitelor M3 deținute de gospodăriile populației în prima jumătate a anului 2010 s-a datorat restrângerii fluxurilor către depozitele *overnight* pe fondul atenuării impactului exercitat de curba abruptă a randamentelor. Redresarea ușoară consemnată în semestrul II 2010 s-a produs pe fondul diminuării semnificative a ieșirilor aferente depozitelor cu scadența inițială de cel mult doi ani, în condițiile îngustării *spread*-ului dintre randamentul acestor depozite și cel al depozitelor de economisire pe termen scurt și al altor depozite neincluse în M3.

Ritmul anual de creștere a depozitelor M3 deținute de societățile nefinanciare s-a moderat, de asemenea, în perioada analizată. Acesta a manifestat o relativă volatilitate în prima jumătate a anului, deși în ansamblu s-a temperat, ulterior intensificându-se ușor în semestrul II 2010.

Graficul 8 Depozite sectoriale

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



Sursa: BCE.

Notă: Sectorul respondent cuprinde IFM, dar nu include Eurosistemul.

Astfel, dinamica pe acest segment s-a situat la 4,4% în luna decembrie 2010, față de 5,4% în aceeași perioadă a anului anterior. Evoluțiile la nivelul deținerilor de depozite M3 ale societăților nefinanciare au reflectat redresarea activității economice și este posibil să se fi datorat inclusiv evoluției împrumuturilor, în condițiile în care firmele au recurs la propriile depozite pentru reducerea datoriei sau ca substitut al creditării bancare în prima jumătate a anului. Fluxul pozitiv al împrumuturilor din semestrul II 2010 a permis probabil firmelor să își reînnoiască rezervele de lichiditate cu rol de tampon spre sfârșitul anului.

EXPANSIUNEA CREDITELOR ACORDATE SECTORULUI PRIVAT S-A INTENSIFICAT UȘOR

Din perspectiva contrapartidelor M3, ritmul anual de creștere a creditelor acordate de IFM rezidenților zonei euro s-a accelerat ușor în perioada analizată, situându-se la 3,4% în luna decembrie 2010 comparativ cu 2,5% în aceeași perioadă a anului anterior (Graficul 9). Această creștere de ritm, manifestată îndeosebi în a doua parte a anului, a reflectat în principal redresarea marginală a dinamicii anuale

a creditelor acordate sectorului privat. Ritmul anual de creștere a creditelor acordate administrațiilor publice s-a situat, la sfârșitul anului 2010, la un nivel relativ similar celui înregistrat în aceeași perioadă a anului anterior, în pofida temperării consemnate în cea mai mare parte a perioadei analizate. Această temperare s-a produs pe fondul restrângerii achizițiilor de titluri de stat de către IFM, în absența unei pante mai abrupte a curbei randamentelor și în contextul tensiunilor de pe piețe. Trendul s-a inversat în trimestrul IV 2010, când creditelor acordate administrațiilor publice s-au majorat brusc datorită transferului de active ale IFM către așa-numitele „bad banks”.³

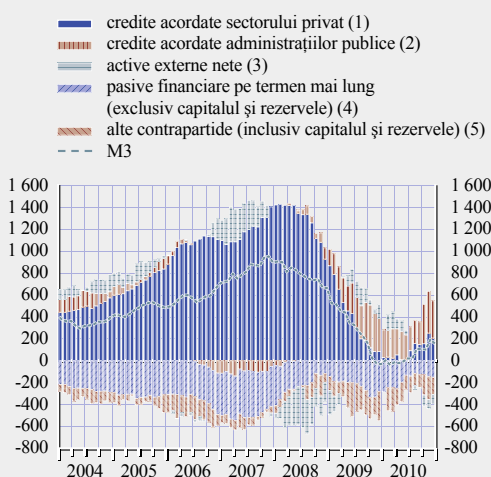
Revirimentul marginal al expansiunii creditelor acordate sectorului privat a reflectat în principal intensificarea lentă, însă constantă, a dinamicii anuale a împrumuturilor. În schimb, ritmul anual de creștere a deținerilor IFM de titluri, altele decât acțiuni, emise de sectorul privat a continuat să se tempereze în semestrul I 2010, în contextul activității mai reduse de securitizare. Totuși, această activitate a înregistrat un reviriment modest în semestrul II 2010, reflectând parțial transferurile de active dintre IFM și așa-numitele „bad banks”, ceea ce a contribuit la stabilizarea deținerilor IFM de titluri, altele decât acțiuni, emise de sectorul privat.

Dinamica anuală a împrumuturilor acordate de IFM sectorului privat, componenta cea mai însemnată a creditelor acordate sectorului privat, s-a intensificat treptat comparativ cu ritmul ușor negativ de la sfârșitul anului 2009, până la 1,9% în luna decembrie 2010 (Graficul 5). Această accelerare este în concordanță cu o ușoară redresare a cererii de împrumuturi și este totodată confirmată de datele disponibile referitoare la evoluția standardelor de creditare. În acest context, sondajul asupra creditului bancar în zona euro indică estomparea influențelor exercitate de factorii pe partea ofertei în perioada analizată. Având în vedere

³ Pentru detalii, a se vedea caseta *Revisiting the impact of asset transfers to „bad banks” on MFI credit to the euro area private sector* din Buletinul lunar – ianuarie 2011.

Graficul 9 Contrapartidele M3

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



Sursa: BCE.

Notă: M3 este prezentat cu titlu informativ ($M3=1+2+3-4+5$).

Fiind angajamente ale sectorului IFM, pasivele financiare pe termen mai lung (exclusiv capitalul și rezervele) sunt prezentate cu semnul „-”.

activitatea redusă de securitizare, diferența dintre dinamica anuală totală a împrumuturilor acordate sectorului privat și ritmul de creștere ajustat cu impactul derecunoașterii împrumuturilor din bilanțurile IFM a fost nesemnificativă în anul 2010.

La nivel sectorial, intensificarea ritmului anual de creștere a împrumuturilor acordate sectorului privat s-a datorat în principal activității de creditare vizând sectorul privat nefinanciar, respectiv gospodăriile populației și societățile nefinanciare. Astfel, în luna decembrie 2010, dinamica anuală a împrumuturilor către populație s-a situat la 2,9% (față de 1,3% la sfârșitul anului 2009), iar cea a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare s-a plasat la -0,2%, comparativ cu -2,2% în luna decembrie 2009. Expansiunea anuală a împrumuturilor acordate AIF s-a accelerat treptat în a doua jumătate a anului, însă evoluția s-a datorat îndeosebi apelului sporit la acorduri de răscumpărare la nivel interbancar tranzacționate prin intermediul contrapartidelor centrale, care

determină intensificarea proporțională a activității de creditare a IFM către acești intermediari financiari.

Revirimentul înregistrat de expansiunea creditelor către sectorul privat în prima jumătate a anului s-a datorat în principal evoluțiilor consemnate de împrumuturile acordate populației, impulsionate aproape exclusiv de redresarea cererii de împrumuturi pentru achiziția de locuințe. Evoluția a coincis cu relansarea ritmului anual de creștere a prețurilor proprietăților rezidențiale din zona euro. Persistența redresării activității de creditare către sectorul privat nefinanciar în semestrul II 2010 se explică îndeosebi prin revitalizarea dinamicii anuale a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare, deși aceasta s-a menținut în teritoriu negativ. Ajustată cu impactul derecunoașterii împrumuturilor din bilanțurile IFM, care au reflectat în mare măsură transferurile către așa-numitele „bad banks”, rata anuală de creștere a creditelor acordate societăților nefinanciare ar fi revenit în teritoriu pozitiv în anul 2010.

În ansamblu, evoluțiile din perioada analizată pe segmentul împrumuturilor către sectorul privat nefinanciar s-au menținut în relativă concordanță cu periodicitățile ciclului economic. Punctul de inflexiune în dinamica împrumuturilor acordate populației se manifestă, de regulă, în prima fază a ciclului economic, iar cel aferent dinamicii creditelor către societățile nefinanciare tinde să-i urmeze cu un anumit decalaj. Datele trimestriale referitoare la ritmul anual de creștere a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare relevă apariția punctului de inflexiune în trimestrul II 2010, la un an după manifestarea fenomenului similar în expansiunea creditelor către populație. În concordanță cu episoadele anterioare, revigorarea activității de creditare către societățile nefinanciare în anul 2010 s-ar putea explica prin extinderea investițiilor corporative și necesarul sporit de cheltuieli în contextul ameliorării anticipațiilor firmelor și relansării activității economice. Este posibil ca evoluția să reflecte și variațiile în atractivitatea relativă a finanțării pe piață, în condițiile în care randamentele corporative

au resimțit parțial impactul majorării dobânziilor pe fondul crizei datoriiilor publice. Totodată, variațiile înregistrate în dinamica împrumuturilor în țările din zona euro au reflectat probabil procesul neuniform de redresare economică la nivelul țărilor și sectoarelor economice din această regiune, precum și o serie de diferențe în necesarul de finanțare al sectoarelor și măsura în care acestea recurg la credite bancare,

în detrimentul finanțării din fonduri proprii și/sau prin îndatorare pe piață (a se vedea Caseta 2 pentru o analiză comparativă între evoluțiile consemnate recent de dinamica anuală a împrumuturilor acordate sectorului privat nefinanciar și cea a principalelor sale componente și evoluția acestor ritmuri de creștere pe parcursul a două episoade anterioare de declin și reviriment economic).

Caseta 2

EVOLUȚII RECENTE ALE ÎMPRUMUTURILOR ACORDATE DE IFM SECTORULUI PRIVAT NEFINANCIAR – COMPARAȚIE CU EPISODE ANTERIOARE DE DECLIN ȘI REVIRIMENT ECONOMIC

Dimensiunea și caracteristicile recesiunii economice care a urmat crizei financiare au generat o probabilitate ridicată de înregistrare a unor evoluții excepționale pe segmentul împrumuturilor IFM. În acest context, caseta prezintă o analiză comparativă între evoluția consemnată recent de dinamica anuală a împrumuturilor acordate sectorului privat nefinanciar și cea a principalelor sale componente și evoluțiile acestor ritmuri de creștere pe parcursul a două episoade anterioare de declin și reviriment economic, respectiv începutul anilor '90 și începutul anilor 2000. În vederea creșterii gradului de comparabilitate a amplitudinii acestor evoluții, caseta analizează împrumuturile IFM în termeni reali (pe baza deflatorului PIB).

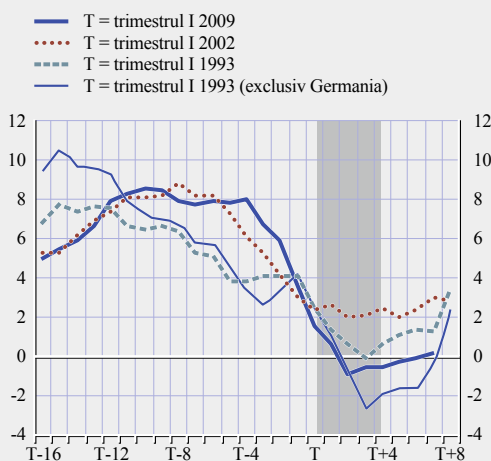
Evoluții de ansamblu pe segmentul împrumuturilor acordate sectorului privat nefinanciar

Dinamica anuală a împrumuturilor în termeni reali acordate sectorului privat nefinanciar s-a restrâns cu aproximativ 9 puncte procentuale (de la nivelul maxim la cel minim) pe parcursul recesiunii înregistrate recent, ajungând în teritoriu negativ. Declinul a fost semnificativ mai puternic decât cele consemnate în perioadele de recesiune economică de la începutul anilor '90 și începutul anilor 2000, când ritmul anual de creștere s-a decelerat cu 6-7 puncte procentuale și s-a menținut în teritoriu pozitiv (Graficul A). În plus, pierderea recentă de ritm s-a concentrat într-un interval relativ scurt (6 trimestre), în timp ce decelerările anterioare au acoperit un orizont mai îndelungat (16 trimestre la începutul anilor '90 și respectiv 9 trimestre la începutul anilor 2000). Totuși, nici amplitudinea, nici ritmul celui mai recent declin nu par excesive, având în vedere severitatea recesiunii. Rata anuală de creștere a PIB real s-a restrâns cu aproape 9 puncte procentuale pe parcursul unui an în timpul declinului economic recent, comparativ cu 6 puncte procentuale într-un interval de 4 ani la începutul anilor '90 și cu 4 puncte procentuale pe parcursul a aproape 2 ani la începutul anilor 2000 (Graficul B).

Decelerarea ritmului anual de creștere a împrumuturilor acordate sectorului privat nefinanciar până la valori negative marchează o evoluție neobișnuită, nu însă fără precedent în țările din zona euro. În timpul recesiunii de la începutul anilor '90, activitatea de creditare vizând acest sector a fost impulsionată de expansiunea considerabilă a împrumuturilor acordate gospodăriilor populației din Germania după reunificare. Dacă se face însă abstracție de sectorul privat nefinanciar din Germania, dinamica anuală a împrumuturilor în termeni reali acordate

Graficul A Dinamica anuală a împrumuturilor în termeni reali acordate de IFM sectorului privat nefinanciar în perioadele principale de recesiune și reviriment începând din anul 1990

(variații procentuale anuale)

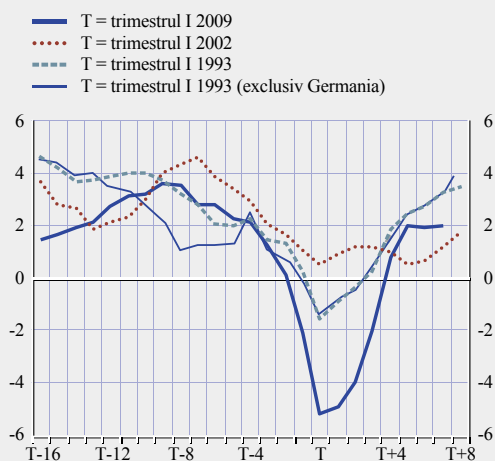


Sursa: BCE și calcule BCE.

Notă: Porțiunea hașurată reprezintă intervalul de încredere în jurul numărului mediu de *lead-uri* / *lag-uri* în cazul cărora corelația dintre dinamica anuală a seriei de împrumuturi respective și cea a PIB real atinge punctul maxim. Aceste intervale de încredere sunt calculate drept coeficient de corelație \pm eroarea standard. A se vedea și nota de subsol 1 din text. „T” reprezintă trimestrul în care s-a consemnat punctul minim în ciclul de creștere a PIB real.

Graficul B Dinamica anuală a PIB real în perioadele principale de recesiune și reviriment începând din anul 1990

(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE și calcule BCE.

sectorului privat nefinanciar s-a restrâns cu 13 puncte procentuale, înregistrând valori negative mai pronunțate decât cele consemnate în timpul recentei recesiuni (Graficul A).

Punctul de inflexiune în dinamica anuală a împrumuturilor în termeni reali acordate sectorului privat nefinanciar s-a înregistrat în trimestrul III 2009, în concordanță cu periodicitățile ciclului economic.¹ Atât în cazul recesiunii economice recente, cât și cu ocazia celei de la începutul anilor 2000, reluarea tendinței ascendente a acestor împrumuturi a intervenit după două trimestre de la manifestarea punctului de inflexiune în dinamica PIB real, în timp ce revirimentul de la începutul anilor '90 s-a produs cu un decalaj de trei trimestre față de punctul de inflexiune în expansiunea PIB real.

Evoluții la nivelul împrumuturilor acordate populației

Comparativ cu episoadele anterioare de activitate economică redusă, dinamica împrumuturilor acordate populației a deținut un rol mai însemnat în influențarea evoluției de ansamblu a creditării sectorului privat nefinanciar pe parcursul celei mai recente perioade de recesiune și reviriment. Astfel, restrângerea ritmului anual de creștere a împrumuturilor în termeni reali acordate populației de la un nivel maxim la un nivel minim a fost mai pronunțată în intervalul recent de recesiune, ajungând la valori negative, sub impactul scăderii mai puternice a activității pe piața imobiliară (Graficul C). Punctul de inflexiune în dinamica anuală a împrumuturilor în termeni reali acordate populației a avut loc în trimestrul III 2009, cu un decalaj de două trimestre față de reluarea expansiunii anuale a PIB real. Decalajul a fost relativ mai mare comparativ cu

¹ A se vedea caseta *Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area* din Buletinul lunar – octombrie 2009.

celelalte două perioade analizate și nu este în concordanță cu relația consemnată de regulă între împrumuturile în termeni reali către populație și PIB real.

Totuși, nu este pentru prima dată când punctul de inflexiune în dinamica anuală a împrumuturilor în termeni reali acordate populației se manifestă cu un decalaj relativ însemnat. Astfel, la începutul anilor '90, un punct de inflexiune clar în ritmul anual de creștere a împrumuturilor în termeni reali acordate populației din zona euro (cu excepția Germaniei) nu s-a produs mai devreme de trei trimestre după reluarea tendinței ascendente a dinamicii anuale a PIB real. Perioada respectivă a fost caracterizată și de scăderea prețurilor imobilelor, după episoadele de boom semnificativ într-o serie de țări din zona euro, semnalând că relansarea cu un anumit decalaj ar putea reflecta, în ambele cazuri, un oarecare proces de reechilibrare a bilanțurilor pe segmentul gospodăriilor populației și în sectorul bancar. În fiecare dintre perioadele analizate, redresarea dinamicii anuale a împrumuturilor în termeni reali acordate populației s-a datorat împrumuturilor pentru achiziția de locuințe.

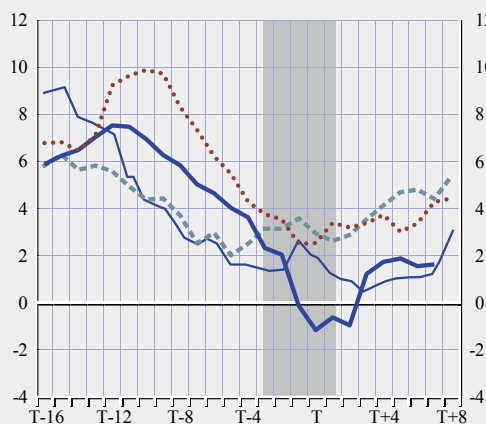
Evoluții pe segmentul împrumuturilor acordate societăților nefinanciare

În ansamblu, ritmul anual de creștere a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare pe parcursul episodului recent a urmat o traiectorie relativ similară celor din episoadele anterioare (Graficul D). Totuși, s-a consemnat un declin mai sever, în condițiile în care dinamica anuală a acestui tip de împrumuturi s-a restrâns cu 15 puncte procentuale (de la nivelul maxim la cel minim), față de pierderile de ritm de 10 puncte procentuale și respectiv 12 puncte

Graficul C Dinamica anuală a împrumuturilor în termeni reali acordate de IFM gospodăriilor populației în perioadele principale de recesiune și redresare începând din anul 1990

(variații procentuale anuale)

- T = trimestrul I 2009
- ... T = trimestrul I 2002
- - - T = trimestrul I 1993
- T = trimestrul I 1993 (exclusiv Germania)



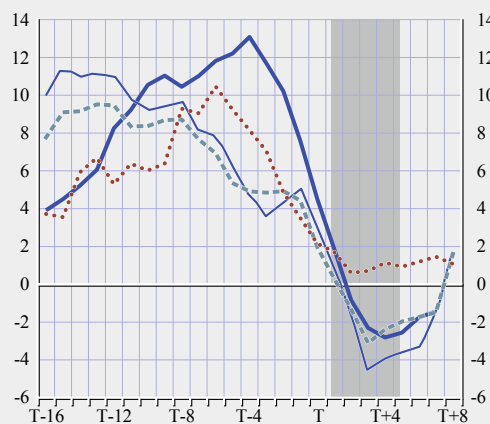
Sursa: BCE și calcule BCE.

Notă: Porțiunea hașurată reprezintă intervalul de încredere în jurul numărului mediu de lead-uri / lag-uri în cazul cărora corelația dintre dinamica anuală a seriei de împrumuturi respective și cea a PIB real atinge punctul maxim. Aceste intervale de încredere sunt calculate drept coeficient de corelație \pm eroarea standard. A se vedea și nota de subsol 1 din text. „T” reprezintă trimestrul în care s-a consemnat punctul minim în ciclul de creștere a PIB real.

Graficul D Dinamica anuală a împrumuturilor în termeni reali acordate de IFM societăților nefinanciare în perioadele principale de recesiune și revirement începând din anul 1990

(variații procentuale anuale)

- T = trimestrul I 2009
- ... T = trimestrul I 2002
- - - T = trimestrul I 1993
- T = trimestrul I 1993 (exclusiv Germania)



Sursa: BCE și calcule BCE.

Notă: Porțiunea hașurată reprezintă intervalul de încredere în jurul numărului mediu de lead-uri / lag-uri în cazul cărora corelația dintre dinamica anuală a seriei de împrumuturi respective și cea a PIB real atinge punctul maxim. Aceste intervale de încredere sunt calculate drept coeficient de corelație \pm eroarea standard. A se vedea și nota de subsol 1 din text. „T” reprezintă trimestrul în care s-a consemnat punctul minim în ciclul de creștere a PIB real.

procentuale înregistrate la începutul anilor '90 și la începutul anilor 2000. Restrângerea considerabilă a activității de creditare în termeni reali pe segmentul societăților nefinanciare în perioada recentă de recesiune reflectă declinul semnificativ al activității economice, îndeosebi în sectorul construcțiilor și în sectorul imobiliar, precum și apelul sporit la sursele de finanțare de pe piață.² Cele două sectoare menționate se bazează într-o măsură relativ importantă pe împrumuturi și au acționat ca vector al activității de creditare către societățile nefinanciare din zona euro, pe fondul boom-urilor imobiliare consemnate în diverse țări din zona euro în ultimii ani.

Punctul de inflexiune în dinamica anuală a împrumuturilor în termeni reali acordate societăților nefinanciare s-a consemnat în prima parte a anului 2010, cu un decalaj de patru trimestre față de reluarea tendinței ascendente a ritmului anual de creștere a PIB real. Evoluția este, în linii mari, în concordanță cu periodicitățile istorice, deși fenomenul s-a produs cu o ușoară întârziere față de cele două episoade anterioare analizate. Cu toate că ritmul anual de creștere a împrumuturilor în termeni reali acordate societăților nefinanciare s-a menținut marginal în teritoriu negativ la finele anului 2010, revirimentul acestuia a fost mai rapid și mai robust comparativ cu începutul anilor '90. Similar perioadelor anterioare, redinamizarea activității de creditare a fost determinată de redresarea semnificativă a ratei anuale de creștere a împrumuturilor pe termen scurt.

Concluzii

Amplitudinea declinului consemnat recent de dinamica anuală a împrumuturilor acordate sectorului privat nefinanciar a fost considerabilă în termeni absoluți. Totuși, în raport cu scăderile relative ale PIB real, evoluția este în concordanță cu episoadele anterioare de recesiune economică. Ritmul anual de creștere a împrumuturilor în termeni reali acordate populației a urmat o traiectorie oarecum neobișnuită, înregistrând un declin relativ puternic până la valori negative, urmat de un punct de inflexiune care s-a produs cu un decalaj față de revigorarea dinamicii anuale a PIB real. Ambele aspecte reflectă probabil rolul specific deținut de piața imobiliară în perioada recentă de recesiune. În ansamblu, evoluțiile pe segmentul împrumuturilor în termeni reali acordate de IFM sectorului privat nefinanciar au fost, în linii mari, în concordanță cu comportamentul manifestat în episoadele recente de declin și ulterior reviriment economic.

² A se vedea Casetă 2 *Real estate developments in the euro area and their impact on loans to the private sector* din Buletinul lunar – mai 2010.

Din perspectiva celorlalte contrapartide ale M3, dinamica anuală a pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul și rezervele) deținute de sectorul deținător de resurse s-a temperat considerabil în perioada analizată, situându-se la 3,0% în luna decembrie față de 6,0% la finele anului 2009. Pierderea de ritm s-a manifestat îndeosebi în cazul depozitelor pe termen lung (respectiv depozite rambursabile după notificare la peste trei luni și depozite cu scadența inițială de peste doi ani),

dar și pe segmentul titlurilor de credit pe termen lung (cu scadența de peste doi ani) emise de IFM. Decelerarea dinamicii anuale a depozitelor pe termen lung a reflectat probabil atractivitatea mai scăzută a dobânzilor acestor instrumente, pe fondul relativei aplatizări a curbei randamentelor pe parcursul anului 2010, în timp ce moderarea de ritm în cazul titlurilor pe termen lung este posibil să se fi datorat percepției unui grad mai mare de risc asociat titlurilor emise de IFM.

Totodată, poziția externă netă a sectorului IFM din zona euro s-a menținut pe o traiectorie descendentă în anul 2010, diminuându-se cu 89 de miliarde EUR. Evoluția s-a datorat fluxului negativ aferent activelor externe, a cărui amplitudine a fost superioară declinului consemnat de pasivele externe, ceea ce înseamnă, în ansamblu, că interacțiunea sectorului deținător de resurse cu restul lumii prin intermediul IFM din zona euro a generat un influx net de capital.

CONDIȚIILE PE PIAȚA MONETARĂ S-AU ÎMBUNĂȚIT, ÎN POFIDA UNUI GRAD RELATIV DE VOLATILITATE

Evoluția ratelor dobânzilor pe piața monetară din zona euro a fost influențată de diverși factori în anul 2010. În ansamblu, Eurosistemul a menținut măsurile extraordinare de sprijin destinate furnizării de lichiditate băncilor din zona euro. Pe fondul ameliorării condițiilor de pe piețele financiare pe parcursul anului 2009, Eurosistemul a inițiat, la începutul anului 2010, anularea treptată a măsurilor neconvenționale de politică monetară care nu mai erau considerate necesare, consecința fiind că scadența medie a operațiunilor cu rol de furnizare de lichiditate a fost scurtată. Totuși, criza datoriei suverane din luna mai a generat tensiuni acute pe piețele obligațiunilor guvernamentale din unele țări ale zonei euro, cu efecte nefavorabile asupra mecanismului de transmisie a politicii monetare, după cum s-a observat din nivelurile mai ridicate ale riscului perceput de lichiditate și de credit. În vederea remedierii disfuncționalităților piețelor titlurilor de valoare și restabilirii unui mecanism corespunzător de transmisie a politicii monetare, Eurosistemul a lansat Programul destinat piețelor titlurilor de valoare și a reactivat o parte dintre măsurile neconvenționale anulate anterior. Casetă 1 prezintă măsurile neconvenționale implementate în anul 2010, care au fost esențiale în limitarea efectului de contagiune din perspectiva ratelor dobânzilor de pe piața monetară. În semestrul II 2010, ajungerea la scadență a operațiunilor de refinanțare pe termen lung cu durata de 6 și respectiv 12 luni a marcat anularea automată a măsurilor neconvenționale, ceea ce a condus la restrângerea surplusului de lichiditate și la majorarea ratelor dobânzilor pe piața monetară.

Ratele dobânzilor pe piața monetară au consemnat o relativă diminuare în trimestrul I 2010 pe întreg intervalul de scadențe, atât pe segmentul garantat, cât și pe segmentul negarantat, ulterior majorându-se considerabil pe parcursul perioadei analizate. Astfel, din perspectiva ratelor dobânzilor negarantate la trei luni, EURIBOR la trei luni s-a situat în apropierea nivelului de 0,70% la începutul lunii ianuarie 2010, apoi a scăzut la 0,63% la finele lunii martie, pentru ca la data de 25 februarie 2011 să se majoreze la 1,09% (Graficul 10). Din perspectiva segmentului garantat al pieței monetare, după ce s-a situat în jurul valorii de 0,40% la începutul lunii ianuarie 2010, rata dobânzii EUREPO la trei luni s-a redus ușor în primul trimestru al anului, până la 0,34% la sfârșitul lunii martie. Ulterior, aceasta a consemnat o majorare puternică, atingând 0,80% la începutul lunii noiembrie, urmată de o nouă diminuare până la aproximativ 0,56% în prima parte a lunii ianuarie 2011 și apoi de o nouă creștere până la 0,81% la data de 25 februarie 2011.

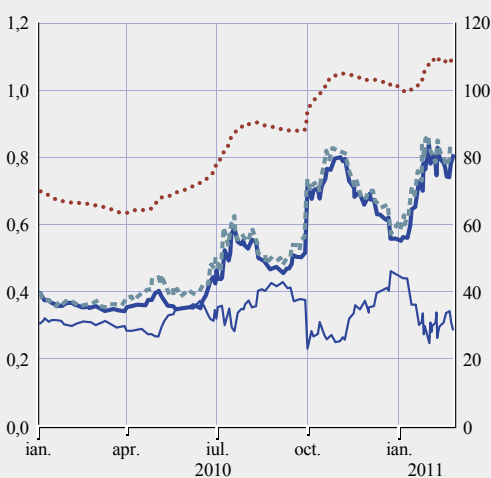
Pe fondul acestor evoluții, *spread*-ul dintre ratele dobânzilor garantate și cele negarantate pe piața monetară a fost marcat de volatilitate pe tot parcursul anului, situându-se la valori ușor mai scăzute la 25 februarie 2011 comparativ cu începutul lunii ianuarie 2010. Totuși, *spread*-ul s-a menținut la niveluri relativ înalte din perspectivă istorică. Pe parcursul anului 2010 și în prima parte a anului 2011, *spread*-ul dintre ratele dobânzilor EURIBOR și EUREPO la trei luni a fluctuat în intervalul 23-46 puncte de bază, atingând aproximativ 30 puncte de bază la începutul anului 2010 și 28 puncte de bază la data de 25 februarie 2011 (Graficul 10).

Din perspectiva ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt, evoluția EONIA pe parcursul anului 2010 a reflectat în mare măsură continuarea furnizării de Eurosistem a unor volume ample de lichiditate către băncile din zona euro începând din luna octombrie 2008. În contextul surplusului semnificativ de lichiditate, nivelul EONIA s-a menținut, cu doar câteva excepții, mult inferior ratei fixe a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ORTL efectuate

Graficul 10 EUREPO, EURIBOR și ratele dobânzilor pe piața interbancară overnight aferente operațiunilor swap la trei luni

(procente p.a.; spread-ul în puncte de bază; date zilnice)

- EUREPO la trei luni (scala din stânga)
- EURIBOR la trei luni (scala din stânga)
- - - - ratele dobânzilor pe piața interbancară overnight aferente operațiunilor swap la trei luni (scala din stânga)
- spread-ul între EURIBOR și EUREPO la trei luni (scala din dreapta)

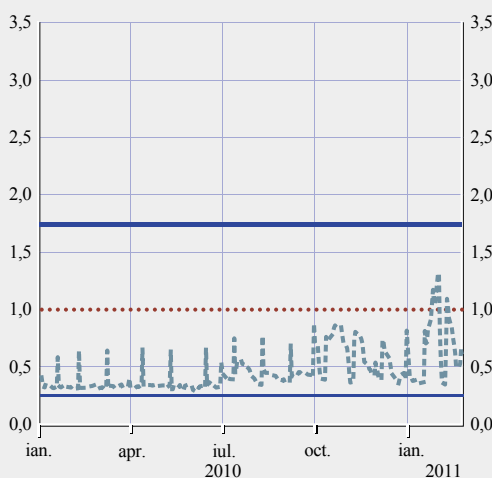


Sursa: BCE, Bloomberg și Thomson Reuters.

Graficul 11 Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii overnight

(procente p.a.; date zilnice)

- rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală
- rata fixă a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare
- - - - rata dobânzii la depozitele overnight (EONIA)
- rata dobânzii la facilitatea de depozit



Sursa: BCE, Bloomberg și Thomson Reuters.

de Eurosistem și în vecinătatea ratei dobânzii la facilitatea de depozit (Graficul 11). Spre sfârșitul lunii iunie, în condițiile în care ORTL cu durata de șase luni și respectiv un an au ajuns la scadență, iar băncile au preferat să nu reînnoiască întregul volum de lichiditate ajuns la scadență, lichiditatea excedentară s-a restrâns și evoluția EONIA a început să manifeste o oarecare volatilitate. În contextul restrângerii surplusului de lichiditate, tiparul evoluției EONIA în cadrul fiecărei perioade de aplicare a rezervelor a devenit mai pronunțat, consemnând un nivel mai ridicat la debutul perioadei și ulterior diminuându-se treptat spre sfârșitul acesteia. Tiparul a fost determinat în principal de opțiunea băncilor de a îndeplini cerințele privind rezervele obligatorii încă din prima parte a perioadei de aplicare, comportament manifestat de la declanșarea turbulențelor în august 2007. Această „alimentare anticipată” nu a avut niciun efect asupra ratelor dobânzilor de pe piață în perioada de 12 luni care a acoperit scadența primei ORTL cu durata de un an (respectiv intervalul

cuprins între jumătatea anului 2009 și jumătatea anului 2010), când excedentul de lichiditate s-a situat la un nivel record. În schimb, fenomenul a influențat din nou ratele dobânzilor în momentul în care surplusul de lichiditate s-a diminuat în semestrul II 2010. Evoluția EONIA și-a menținut caracterul volatil inclusiv la începutul anului 2011, iar la 25 ianuarie 2011 EONIA a depășit rata dobânzii la OPR pentru prima dată din iunie 2009. De asemenea, pe tot parcursul anului s-au înregistrat creșteri sporadice ale EONIA atât la încheierea perioadelor de aplicare a rezervelor, cât și la sfârșitul intervalului de gestionare a disponibilităților (respectiv la finele anului).

PIEȚELE OBLIGAȚIUNILOR GUVERNAMENTALE S-AU CONFRUNTAT CU TENSIUNI SEVERE ÎN UNELE ȚĂRI DIN ZONA EURO ÎN ANUL 2010

În ansamblu, cotațiile pe piețele obligațiunilor au fost influențate de două evenimente majore în anul 2010. Primul dintre acestea a fost specific zonei euro și a debutat cu apariția turbulențelor

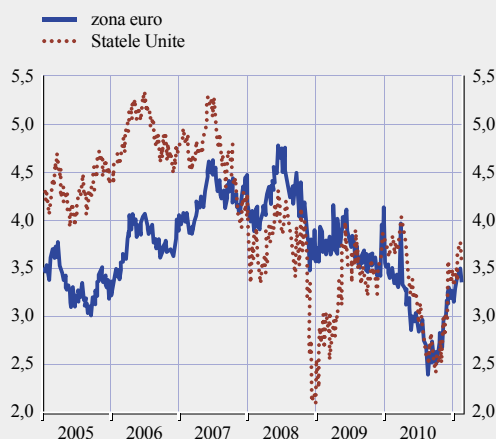
pe piețele datoriei suverane din unele țări ale zonei euro. Cel de-al doilea, cu un caracter mult mai extins, a fost reprezentat de moderarea anticipată a creșterii economice pe plan internațional în semestrul II 2010.

La sfârșitul anului 2010, randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale *benchmark* pe 10 ani cotate AAA în Statele Unite și în zona euro s-au situat la niveluri în linii mari similare, cuprinse între 3,2% și 3,4%. Pe ansamblu, la finele perioadei analizate acestea au consemnat niveluri inferioare cu 50 și, respectiv, 40 puncte de bază celor observate în aceste regiuni economice la sfârșitul anului 2009 (Graficul 12). Declinul general înregistrat de aceste randamente maschează evoluții divergente în interiorul intervalului analizat, respectiv un declin care s-a prelungit până la sfârșitul lunii august, urmat de un reviriment pronunțat, mai ales către finalul anului. La finele lunii august, când declinul a luat sfârșit, randamentele s-au comprimat cu aproximativ 140 și, respectiv, 120 puncte de bază comparativ cu nivelurile consemnate în luna decembrie 2009. Ca urmare a acestor evoluții divergente, volatilitatea implicită a randamentelor asociate obligațiunilor a cunoscut fluctuații considerabile în cursul anului 2010, atingând niveluri maxime în lunile mai și septembrie și urcând, în general, de la 5% la 7% (în medie) în cele două regiuni economice. În pofida acestei creșteri, gradul de volatilitate pe parcursul intervalului analizat a fost mult inferior valorilor observate către finele anului 2008 și în semestrul I 2009, când au depășit, în medie, 10% în ambele regiuni.

Trebuie evidențiat faptul că, în ansamblu, evoluțiile consemnate de randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani pe parcursul anului 2010 au fost, în general, relativ similare atât în Statele Unite, cât și în zona euro, deși gradul de corelație a fluctuat semnificativ. Mai exact, corelația a fost destul de redusă în primele 4 luni ale anului 2010, randamentele fiind, într-o mare măsură, stabile în Statele Unite, dar în scădere în zona euro. Pe parcursul acestui interval, creșterea economică a înregistrat ritmuri relativ înalte în ambele regiuni, fapt

Graficul 12 Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: Bloomberg, EuroMTS, Thomson Reuters și BCE.

Notă: Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani din zona euro este reprezentat de randamentul la par pe 10 ani derivat din curba randamentelor obligațiunilor guvernamentale cu calificativ AAA estimată de BCE. Statele Unite figurează cu randamentele obligațiunilor cu scadența la 10 ani.

reflectat, printre altele, și de mișcarea aproape în paralel a cotațiilor bursiere în Statele Unite și în zona euro. În aceeași perioadă însă, randamentele asociate obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani cotate AAA în zona euro au suferit restrângeri în contextul plasamentelor de siguranță datorate turbulențelor mai sus menționate, manifestate pe piețele datoriei suverane din unele țări ale zonei euro, în timp ce randamentele din SUA s-au extins, reflectând continuarea expansiunii economice. Până la finele anului, în special începând cu luna iulie, când randamentele au atins niveluri similare în ambele regiuni economice și au început să consemneze evoluții în paralel, gradul de corelație a crescut. De fapt, reevaluarea anvergurii creșterii economice în Statele Unite și diminuarea temporară a turbulențelor pe piețele datoriei suverane din zona euro au acționat în sensul unor mișcări cu un grad mai ridicat de sincronizare la nivelul randamentelor asociate obligațiunilor pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic. Aproape de finalul anului însă, când se părea că activitatea economică pe plan internațional a cunoscut o revigorare, după cum sugera, *inter alia*,

avansul indicelui Global PMI din luna decembrie, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani din Statele Unite s-au majorat într-un ritm mai alert decât indicatorii corespunzători din zona euro. Această evoluție s-a reflectat pe piețele de acțiuni, prețurile titlurilor din SUA majorându-se într-un ritm mult mai accentuat, posibil sub influența temerilor participanților pe piață referitoare la eventualitatea manifestării unor pierderi de capital la nivelul instituțiilor financiare europene, ca urmare a tensiunilor reapărute pe piața datoriei suverane din zona euro.

Revenind la evoluțiile înregistrate în interiorul intervalului analizat, respectiv între jumătatea lunii noiembrie 2009 și prima parte a lunii aprilie 2010, piețele obligațiunilor guvernamentale din Statele Unite și din zona euro au consemnat evoluții relativ diferite, randamentele din SUA extinzându-se cu aproximativ 50 puncte de bază, iar cele din zona euro diminuându-se cu circa 25 puncte de bază. În intervalul respectiv, se anticipa că ratele dobânzii de politică monetară se vor menține la niveluri scăzute o perioadă de timp mai îndelungată pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic, în timp ce datele macroeconomice confirmau redresarea robustă a economiilor. În contextul acestor evoluții, mișcările divergente consemnate de randamentele asociate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung în ambele regiuni s-au datorat în principal intensificării temerilor participanților pe piață cu privire la sustenabilitatea pozițiilor fiscale în unele țări ale zonei euro, evoluție care, în general, a exercitat presiuni în sens descendent asupra ratelor dobânzilor pentru cele mai bine cotate titluri de stat din zona euro.

La începutul lunii aprilie, randamentele obligațiunilor guvernamentale din Statele Unite s-au înscris, de asemenea, pe un trend descendent. Ritmul de scădere a randamentelor din SUA a fost, în acea perioadă, destul de alert, astfel că diferențialul dintre randamentele înregistrate în cele două regiuni s-a restrâns (de la aproximativ 60 puncte de bază la finele lunii martie până aproape de zero la sfârșitul lunii iunie). În timp ce evoluțiile economice din zona euro au fost în

continuare favorabile, iar indicatorii de încredere a consumatorilor au înregistrat performanțe superioare, randamentele atașate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung cotate AAA din zona euro s-au comprimat pe fondul intensificării turbulențelor pe piețele datoriei suverane europene. Aceste turbulențe au cunoscut o oarecare diminuare în urma aprobării pachetului de măsuri de sprijin destinate Greciei în intervalul 10-11 aprilie, dar au manifestat o nouă amplificare ulterior, odată cu publicarea anunțului privind deprecierea *rating*-ului asociat datoriei suverane în cazul Greciei (încadrată în categoria „*speculative grade*”) și Portugaliei, ceea ce a contribuit la apariția unei crize de încredere cu privire la sustenabilitatea poziției fiscale a Greciei. Lipsa de încredere a alimentat ulterior o amplă realocare de fonduri către obligațiunile guvernamentale cotate AAA din Statele Unite sau din zona euro, culminând cu reorientarea masivă a investitorilor către active cu un grad de siguranță superior în perioada 6-7 mai 2010. Trebuie menționat faptul că randamentele atașate obligațiunilor pe 10 ani emise de guvernul Greciei deja consemnaseră o majorare în raport cu cele emise de guvernul german în trimestrul I 2010, dar în alte țări din zona euro randamentele au consemnat în continuare valori, în general, stabile, deoarece riscul de contagiune s-a menținut relativ scăzut. Situația a cunoscut o modificare semnificativă la începutul lunii aprilie când, cu excepția Greciei, randamentele s-au poziționat, de asemenea, la niveluri superioare în Irlanda și Portugalia și, într-o măsură mai redusă, în Spania, Italia și Belgia. Deteriorarea la nivelul sustenabilității datoriei percepută în cazul unora dintre țările zonei euro în acest interval a fost evidențiată pregnant de *spread*-urile aferente *credit default swaps* (CDS) suverane, instrumente pe care investitorii le utilizează pentru a se proteja față de riscul de intrare în incapacitate de plată al unei țări.

Condițiile asociate randamentelor titlurilor de stat s-au ameliorat considerabil în cursul lunii mai, ca urmare a măsurilor fără precedent adoptate la nivelul UE. Printre acestea s-au numărat deciziile referitoare la

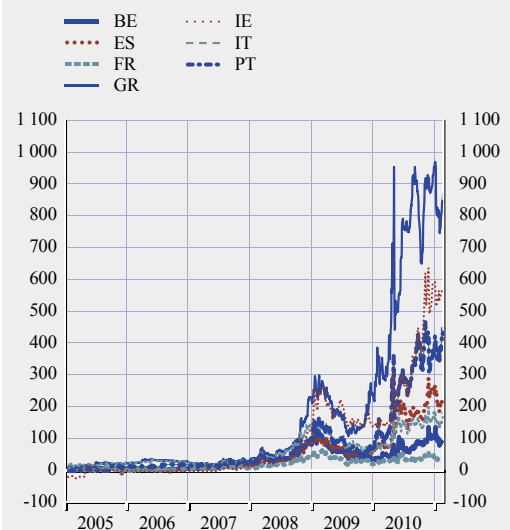
Mecanismul European de Stabilizare Financiară și la European Financial Stability Facility, precum și o serie de măsuri anunțate, la data de 10 mai, de către Eurosistem în vederea restabilirii funcționării corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare, inclusiv Programul destinat piețelor titlurilor de valoare, care a favorizat intervențiile pe piețele instrumentelor de îndatorare publică și privată din zona euro. Un sprijin suplimentar a fost acordat pieței obligațiunilor din zona euro în luna iulie, odată cu publicarea rezultatelor testelor de stres derulate la nivelul băncilor din UE și a informațiilor privind expunerile băncilor la datoria suverană. Cu toate acestea, tensiunile nu au fost atenuate complet, după cum relevă, printre altele, creșterea constantă a randamentelor în unele țări ale zonei euro, în pofida restrângerii în continuare a randamentelor aferente obligațiunilor emise de guvernul german. Se pare că evoluția obligațiunilor germane s-a datorat nu numai reorientării investitorilor către active cu un grad de siguranță superior, ci și indicilor tot mai clare referitoare la decelerarea activității economice în zona euro și mai ales în Statele Unite, unde condițiile pe piața forței de muncă și pe cea imobiliară au suferit o nouă deteriorare. De fapt, pierderea de ritm în cadrul ciclului economic din Statele Unite a afectat sentimentul pieței din celelalte țări cu economii avansate și a generat puternice fluxuri de capital către piețele obligațiunilor guvernamentale percepute a avea un grad de risc mai scăzut, ceea ce a determinat și anticipațiile privind o a doua rundă de măsuri de relaxare cantitativă.

În trimestrul IV 2010, randamentele s-au înscris pe un trend ascendent pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic. Majorarea generală a ratelor dobânzilor a fost în concordanță cu revenirea la perspective mai favorabile asociate evoluției economice, mai evidentă în zona euro decât în Statele Unite, unde datele macroeconomice au fost preponderent pozitive, dar s-a observat și un pronunțat caracter eterogen. În raport cu datoria suverană pe termen lung cotaată AAA, randamentele asociate obligațiunilor lansate de majoritatea emitenților de datorie suverană din

zona euro cu cotații inferioare au înregistrat creșteri mult mai puternice, însoțite de un grad mult mai pronunțat de volatilitate în interiorul intervalului, pe parcursul trimestrului IV 2010. *Spread*-urile randamentelor obligațiunilor de stat pe 10 ani în raport cu titlurile emise de Germania s-au extins considerabil, îndeosebi în cazul Irlandei (cu 280 puncte de bază în perioada cuprinsă între începutul lunii septembrie și sfârșitul lunii noiembrie), întrucât participanții pe piață au devenit tot mai preocupați de povara fiscală asociată sprijinului acordat de guvernul Irlandei sectorului financiar al acestei țări. Aceste tensiuni s-au manifestat și în cazul Portugaliei și al Spaniei, care au înregistrat *spread*-uri ale randamentelor obligațiunilor mai mari cu 110 și, respectiv, 105 puncte de bază față de randamentele titlurilor emise de Germania în aceeași perioadă, în timp ce alte țări precum Grecia, Italia și Belgia au cunoscut un nivel mai redus al contaminării, *spread*-urile aferente acestor state majorându-se cu numai 7, 42 și, respectiv, 65 puncte de bază (Graficul 13). Către finalul anului, escaladarea îngrijorărilor investitorilor

Graficul 13 Spread-urile randamentelor obligațiunilor guvernamentale aferente unor țări din zona euro

(puncte de bază; date zilnice)



Sursa: Thomson Reuters.

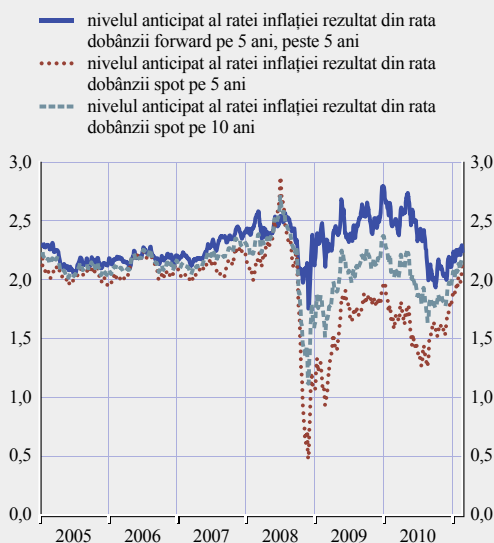
Notă: *Spread*-ul dintre randamentul obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani și cel aferent obligațiunilor guvernamentale germane corespunzătoare.

a determinat amplificarea volatilității implicite pe piețele obligațiunilor guvernamentale atât în Statele Unite, cât și în zona euro.

Comparativ cu randamentele nominale și evoluțiile din anul 2009, randamentele în termeni reali au înregistrat fluctuații mai puțin semnificative în anul 2010 și, în general, s-au menținut relativ stabile în proximitatea valorii de 1,5% în zona euro. Randamentele reale au marcat o scădere de 50 puncte de bază în intervalul ianuarie – septembrie, care ulterior a fost anulată în întregime. Majorarea a reflectat robustețea mai accentuată a perspectivelor economice, îndeosebi către finalul anului. Ținând seama de stabilitatea randamentelor în termeni reali, declinul randamentelor nominale implică faptul că anticipațiile inflaționiste *spot*, determinate pe baza nivelurilor anticipate ale ratei inflației, s-au plasat pe un trend descrescător în decursul anului, evoluție deosebit de pronunțată în lunile iulie și august, ulterior manifestându-se o anumită stabilizare (a se vedea și Caseta 3). Nivelul anticipat al ratei inflației asociate operațiunilor *forward* pe 5 ani, peste 5 ani, s-a menținut stabil, la aproximativ 2,5% în perioada ianuarie – iulie 2010, scăzând ulterior la circa 2% către finele anului (Graficul 14). Totuși, se pare că declinul s-a datorat în bună măsură restrângerii primelor de risc inflaționist și nu atât modificărilor survenite la nivelul ratelor inflației anticipate. De asemenea, se impune o anumită prudență în ceea ce privește evoluția obligațiunilor indexate

Graficul 14 Nivelurile anticipate ale ratei inflației rezultate din ratele dobânzilor cu cupon zero în zona euro

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



Sursa: Thomson Reuters și calculele BCE.

cu rata inflației, mai ales într-un context marcat de tensiuni. În acest sens, rezultatele sondajului referitor la anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și lung efectuat de Consensus Economics, deși vizează un orizont relativ diferit, au relevat creșterea moderată a inflației anticipate, de la 1,9% în luna octombrie 2009 până la 2,1% în luna octombrie 2010.

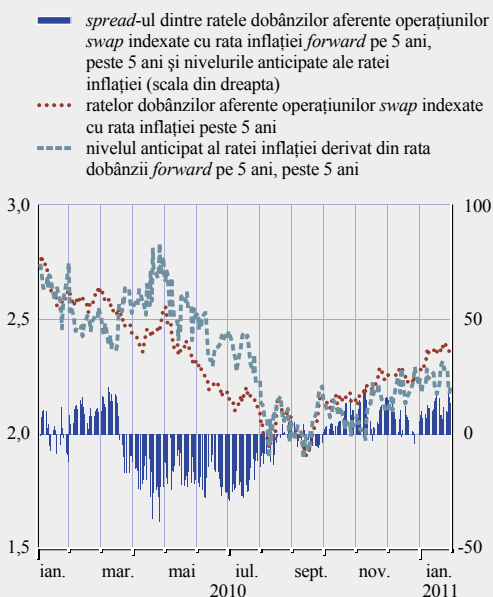
Caseta 3

EVOLUȚIA MĂSURILOR ANTICIPAȚIILOR PIEȚEI PRIVIND INFLAȚIA ÎN ANUL 2010

Măsurile anticipațiilor pieței privind inflația sunt adeseori utilizate în procesul de evaluare a perspectivelor inflației. Cu toate acestea, în perioadele caracterizate de turbulențe pe piețele financiare, aceste măsuri trebuie interpretate cu deosebită precauție. Deși pe piețele financiare europene s-au manifestat tensiuni semnificative în anul 2010, măsurile anticipațiilor pieței privind inflația derivate din ratele dobânzilor aferente operațiunilor *swap* indexate cu rata inflației și cele derivate din randamentele reale și nominale atașate obligațiunilor guvernamentale au fost caracterizate de un grad mai scăzut de volatilitate, fiind mai puțin afectate de constrângeri de lichiditate decât în perioada care a urmat falimentului Lehman Brothers. Această casetă analizează evoluția anticipațiilor privind inflația în zona euro pe parcursul anului 2010, așa cum rezultă din cotațiile instrumentelor tranzacționate pe piețele financiare.

Graficul A Nivelurile anticipate ale ratei inflației și ratele swap indexate la inflație

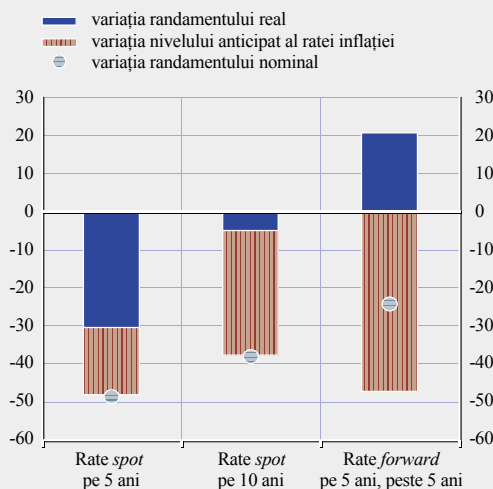
(procente p.a.; puncte de bază)



Sursa: Thomson Reuters, EuroMTS și BCE.
Notă: Nivelurile anticipate ale ratei inflației sunt ajustate sezonier.

Graficul B Variația nivelurilor anticipate ale ratei inflației și variația randamentelor reale și nominale în anul 2010

(puncte de bază)



Sursa: Thomson Reuters, EuroMTS și BCE.
Notă: Nivelurile anticipate ale ratei inflației și variația randamentelor reale sunt ajustate sezonier.

În prima jumătate a anului, nivelul ratei inflației asociat operațiunilor *forward* pe 5 ani, indexate cu rata inflației, pe un orizont de 5 ani, derivat din randamentele nominale și cele indexate cu rata inflației aferente obligațiunilor s-a menținut stabil în ansamblu, oscilând în jurul valorii de 2,5% (Graficul A). Pe parcursul verii, acesta a cunoscut o restrângere considerabilă, urmată de o redresare parțială la începutul anului 2011. O măsură alternativă derivată din operațiunile *swap* indexate cu rata inflației indică evoluții similare, deși oarecum mai puțin volatile. În ansamblu, volatilitatea asociată măsurilor de piață ale așteptărilor inflaționiste a înregistrat niveluri mult mai scăzute în anul 2010 comparativ cu anii anteriori. De exemplu, diferența dintre ratele inflației pentru operațiunile *forward* pe 5 ani, pe un orizont de 5 ani, indexate cu rata inflației, derivate din obligațiuni și cele derivate din operațiunile *swap* nu a depășit semnificativ 30 puncte de bază în anul 2010, dar s-a plasat la niveluri de peste 70 puncte de bază în cea de-a doua jumătate a anului 2008, când criza a atins apogeul în urma colapsului financiar al Lehman Brothers.

În anul 2010, scăderea nivelurilor anticipate ale ratei inflației *spot* și *forward* a survenit în contextul declinului relativ al randamentelor reale aferente obligațiunilor la 5 ani și al valorilor stabile consemnate de randamentele reale asociate obligațiunilor la 10 ani (Graficul B). Astfel, restrângerea randamentelor nominale a reflectat mai ales reducerea sumei destinate compensării pentru inflația viitoare solicitată de participanții pe piață. Această compensație include o componentă pentru inflația anticipată și o primă de risc inflaționist. În vederea departajării acestor două componente, Graficul C prezintă rezultatele descompunerii nivelurilor anticipate ale ratei inflației *forward* pe termen lung decurgând dintr-un model al structurilor pe scadențe¹. Nivelurile anticipate ale ratei inflației fundamentate pe model și extrase din valorile observate ale volatilității

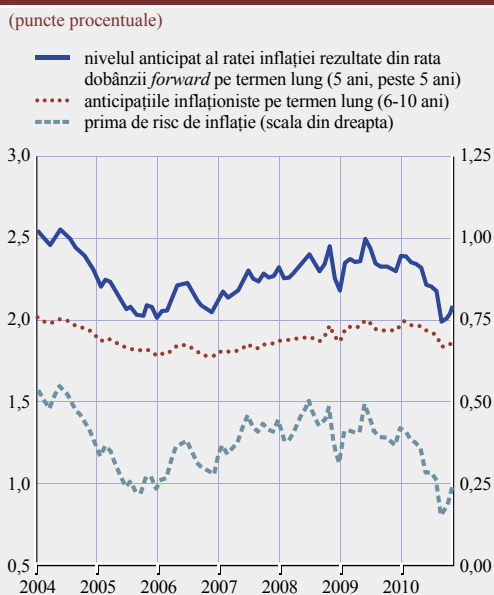
¹ Pentru detalii, a se vedea García, J.A. și Werner, T. (2010), *Inflation risks and inflation risk premia, seria Caietelor de studii*, nr. 1162, BCE, martie 2010.

pe piață au cunoscut o scădere pe parcursul anului 2010, urmată de o revenire ușoară la începutul anului 2011. Aceste evoluții s-au datorat în principal ajustărilor primei de risc inflaționist și, într-o măsură mai redusă, modificărilor anticipațiilor inflaționiste propriu-zise, care s-au menținut, în general, stabile și apropiate de valorile medii pe termen lung. Această concluzie este confirmată și de anticipațiile privind inflația pe orizonturi mai îndelungate, reieșite din sondajele efectuate în zona euro, care s-au menținut relativ stabile pe parcursul anului 2010.

Nivelurile anticipate ale ratei inflației din zona euro relevă un grad relativ mai ridicat de stabilitate în anul 2010, comparativ cu evoluțiile din Statele Unite (Graficul D). Dacă declinul consemnat în perioada mai-august 2010 s-a încadrat în evoluția generală a indicatorilor, vizibilă și în Statele Unite, stabilizarea ratelor inflației anticipate aferente operațiunilor *forward* pe termen lung derulate în zona euro în cea de-a doua parte a anului 2010 și la începutul anului 2011 nu s-a consemnat în Statele Unite.

În ansamblu, indicatorii anticipațiilor pieței privind inflația în zona euro sugerează declinul compensării pentru inflație și pentru riscul inflaționist, solicitate de operatorii pe piață pentru orizonturile medii și mai îndelungate în anul 2010, cu precădere în decursul lunilor de vară. Această evoluție a fost în mare parte datorată reducerii primei de risc inflaționist, în timp ce anticipațiile privind inflația s-au menținut, în linii mari, stabile, în proximitatea valorilor medii pe termen lung, fiind ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul BCE de menținere a stabilității prețurilor pe termen mediu.

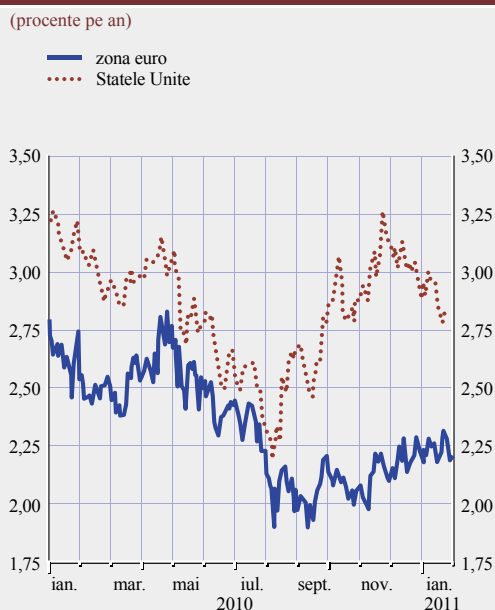
Graficul C Descompunerea nivelurilor anticipate ale ratei inflației rezultate din rata dobânzii *forward* pe termen lung bazată pe un model al structurilor pe scadențe



Sursa: Thomson Reuters și calcule BCE.

Notă: Se consideră că nivelurilor anticipate ale ratei inflației rezultate din rata dobânzii *forward* pe termen lung și componentelor acestora le sunt asociate un orizont *forward* de 5 ani, peste 5 ani. Pentru detalii privind modelul structurilor pe scadențe, a se vedea lucrarea menționată în nota de subsol 1.

Graficul D Nivelurile anticipate ale ratei inflației derivate din rata dobânzii *forward* pe termen lung peste 5 ani în zona euro și în Statele Unite



Sursa: Thomson Reuters, Consiliul Rezervelor Federale și calcule BCE.

În primele două luni ale anului 2011, randamentele atașate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung cotate AAA din zona euro au consemnat o majorare ușoară, atingând valori superioare celor observate la sfârșitul anului 2010, în timp ce în Statele Unite acestea s-au menținut, în general, în proximitatea acestor valori. Stabilitatea generală a randamentelor pe termen lung în ambele spații economice în intervalul ianuarie – februarie 2011 maschează o serie de fluctuații relativ ample. De fapt, randamentele au atins un vârf relativ la începutul lunii februarie, pe seama anunțurilor privind evoluțiile economice pozitive și a atenuării tensiunilor în zona euro, situație care s-a inversat aproape complet până la sfârșitul acelei luni, inclusiv ca urmare a amplificării riscurilor geopolitice. La nivelul zonei euro, diferențialele asociate randamentelor pe 10 ani în raport cu cele corespunzătoare obligațiunilor emise de Germania au continuat să se îngusteze în primele două luni ale anului 2011, ceea ce reflectă, printre alți factori, anticipațiile participanților pe piață referitoare la o posibilă extindere a domeniului de aplicare și a anvergurii EFSF, precum și rezultatele licitațiilor pentru instrumente de îndatorare, în cadrul cărora cererea s-a situat la niveluri peste așteptări.

VITEZA REVIRIMENTULUI PREȚURILOR ACȚIUNILOR ÎN ZONA EURO S-A DIMINUAT ÎN ANUL 2010

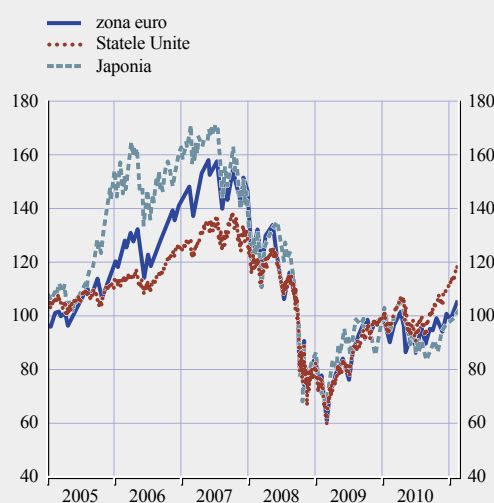
În timp ce avansul consemnat de indicii bursieri în Statele Unite a fost comparabil cu cel din zona euro în anul 2009 (aproximativ 23,5% în ambele cazuri), evoluțiile în cele două regiuni au fost destul de diferite în anul 2010. Performanța indicelui din SUA, cu un ritm de creștere apropiat de 13%, a fost net superioară rezultatului în general constant înregistrat de indicii pentru zona euro (Graficul 15). În pofida evoluțiilor divergente observate la nivelul întregului an 2010, prețurile acțiunilor în ambele regiuni economice s-au înscris pe traiectorii oscilante pe parcursul acestui an, iar profitul și pierderea comparativ cu anul anterior s-au situat în proximitatea valorii de 10%, ceea ce relevă fluctuații semnificative la nivelul volatilității. Ca o reflecție a acestor fluctuații, precum și a evoluțiilor anticipațiilor investitorilor privind tensiunile

viitoare, volatilitatea implicită a cotațiilor acțiunilor a variat, de asemenea, în mod considerabil pe parcursul anului 2010, atingând un vârf de aproximativ 35% (în termeni anualizați, în medie, în cele două spații economice) către sfârșitul lunii mai. Punctul maxim al gradului de volatilitate în anul 2010 a fost cu mult inferior celui din intervalul decembrie 2008 – martie 2009. În ansamblu, pe parcursul anului 2010, evoluția viitoare a cursurilor acțiunilor în zona euro a fost percepută ca fiind mai incertă decât cea din Statele Unite.

După evoluțiile pozitive din cea de-a doua parte a anului 2009, cotațiile acțiunilor atât în Statele Unite, cât și în zona euro au fost în scădere în perioada ianuarie-februarie 2010, posibil și datorită faptului că sentimentul pieței a fost tot mai mult influențat de persistența turbulențelor pe piețele datoriei suverane din zona euro. În zona euro, cel mai pronunțat declin la nivelul prețurilor a fost înregistrat de acțiunile emitenților din sectorul financiar, în timp ce alte sectoare au consemnat evoluții relativ mixte, fără a se contura un *pattern* clar.

Graficul 15 Principalii indici bursieri

(indici: 1 ianuarie 2010 = 100; date zilnice)



Sursa: Thomson Reuters.

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

În Statele Unite însă, emitenții din sectorul financiar au raportat rezultate mult mai bune, îndeosebi pe seama creșterii robuste a câștigurilor obținute de marile bănci. Pe măsura atenuării îngrijorărilor referitoare la datorie, prețurile acțiunilor au reluat trendul ascendent în ambele regiuni economice până la începutul lunii mai, atingând cele mai înalte niveluri după noiembrie 2008. Aceste rezultate pozitive au fost alimentate și de anunțurile privind evoluțiile economice favorabile din trimestrul I 2010, precum și de intensificarea dinamicii câștigurilor care, deși a rămas în spectrul negativ de valori, a manifestat primele semne de redresare după o perioadă marcată de condiții extrem de severe. Pentru companiile listate incluse în calculul indicelui Dow Jones EURO STOXX, dinamica înregistrată de câștiguri s-a plasat la -22% în luna februarie 2010 (față de -40% în luna noiembrie 2009), în timp ce nivelul estimat al câștigului pe acțiune pe un orizont de 12 luni s-a poziționat la valoarea robustă de 27% în luna februarie 2010.

Odată cu reintensificarea, pe parcursul lunii mai, a tensiunilor referitoare la datoria suverană în zona euro, creșterea aversiunii față de risc a investitorilor internaționali a determinat direcționarea fondurilor către plasamente în obligațiunile guvernamentale emise de Germania și Statele Unite, percepute drept active cu un grad de siguranță relativ superior. Prin urmare, vânzările masive au afectat piețele internaționale de acțiuni, estompând contribuția pozitivă a anunțurilor privind evoluțiile economice favorabile, iar cotațiile bursiere au scăzut dramatic în ambele regiuni economice. După cum s-a observat și în intervalul ianuarie – februarie, cursurile acțiunilor emitenților din sectorul financiar din zona euro au fost primele afectate de apariția tensiunilor, ceea ce reflectă îngrijorările privind posibile deprecieri ale valorii creanțelor constând în titluri de credit ale guvernelor din zona euro deținute de bănci. Totuși, intensitatea turbulențelor înregistrate în această perioadă a condus și la scăderea prețurilor acțiunilor emitenților din sectoarele nefinanciare atât în zona euro, cât și în Statele Unite.

În ansamblu, în intervalul mai – august, indicii bursieri au continuat să oscileze într-o plajă îngustă, reflectând fluctuațiile la nivelul sentimentului pieței și al aversiunii față de risc. După ce atenuarea tensiunilor și moderarea anticipațiilor privind volatilitatea estimată au generat inițial recuperarea pierderilor observate la începutul lunii mai, prețurile titlurilor au consemnat noi scăderi, ca urmare a pierderii de ritm asociate creșterii economiei mondiale și a redirecționării atenției participanților pe piață către problemele întâmpinate de o serie de țări din zona euro în domeniul datoriei suverane. Pe parcursul intervalului menționat, anticipațiile participanților pe piață privind dinamica estimată a câștigului pe acțiune pe un orizont de 12 luni s-au menținut la valori puternic pozitive (peste 20% atât în Statele Unite, cât și în zona euro), astfel că declinul prețurilor titlurilor a reflectat cu preponderență existența unui canal al riscului, care a estompat contribuția pozitivă a evoluțiilor favorabile în ceea ce privește valoarea estimată a dividendelor.

În trimestrul IV 2010, indicii bursieri în sens larg s-au înscris pe un trend ascendent pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic. În Statele Unite, evoluțiile pe piețele acțiunilor au fost determinate de rezultatele economice mixte, dar în general pozitive, și de evoluția favorabilă a câștigului pe acțiune anunțată de companiile listate în trimestrul III 2010. Totodată, se pare că acest efect pozitiv a fost parțial contracarat de incertitudinile investitorilor vizând sustenabilitatea relansării economice în SUA. În zona euro, perspectivele pozitive privind creșterea economică au oferit susținere cursurilor acțiunilor, în timp ce ascensiunea ratelor dobânzilor pe termen lung, în paralel cu reacutizarea tensiunilor privind datoria suverană, este posibil să fi exercitat un impact negativ. Totuși, reverberațiile negative ale tensiunilor pe piața europeană a datoriei suverane asupra pieței acțiunilor din Europa manifestate în această perioadă s-au limitat la sectorul financiar din țările care s-au confruntat cu cele mai acute turbulențe, în timp ce alte sectoare și țări au beneficiat în continuare de susținere din partea perspectivelor referitoare la o creștere economică solidă. De fapt,

investitorii pe piețele de acțiuni au continuat să țină seama de perspectivele relativ favorabile în majoritatea sectoarelor corporative, altele decât sectorul financiar, însă declinul cotațiilor acțiunilor bancare din Grecia a fost de câteva ori mai amplu decât scăderile consemnate de sectoarele bancare din Franța și Germania. În anul 2010, acțiunile emitenților din sectorul financiar al zonei euro s-au depreciat cu circa 15%, în timp ce cotațiile aferente acțiunilor emitenților din sectoarele nefinanciare s-au apreciat cu 7,5%. Pe parcursul intervalului analizat, cursurile titlurilor din sectorul financiar al Statelor Unite au urcat cu 11%, în timp ce prețurile acțiunilor emitenților din sectoarele nefinanciare au crescut cu aproximativ 15%.

În perioada ianuarie – februarie 2011, cursurile acțiunilor au marcat o ascensiune atât în zona euro, cât și în Statele Unite. Spre deosebire de semestrul II 2010, când cotațiile bursiere din Statele Unite au avansat de două ori mai rapid decât cele din zona euro, creșterile înregistrate în primele două luni din anul 2011 au avut amplitudini relativ similare în cele două regiuni economice (aproximativ 5%). Evoluția prețurilor acțiunilor a reflectat, în principal, anunțurile privind rentabilitatea, considerată de participanții pe piață ca fiind peste așteptări, precum și ameliorarea în continuare a perspectivelor economice în ambele regiuni economice.

DINAMICA ÎMPRUMUTURILOR CONTRACTATE DE POPULAȚIE S-A STABILIZAT

Ritmul anual de creștere a împrumuturilor totale contractate de populație a continuat să se intensifice pe parcursul anului 2010, în pofida unor evoluții moderate, situându-se la aproximativ 2,8% în trimestrul IV 2010. Aceasta s-a datorat în special evoluțiilor consemnate pe segmentul împrumuturilor acordate gospodăriilor populației de IFM, în timp ce dinamica anuală a împrumuturilor non-IFM s-a menținut pe o traiectorie descendentă și în perioada analizată, în principal pe fondul gradului mai redus de securizare.

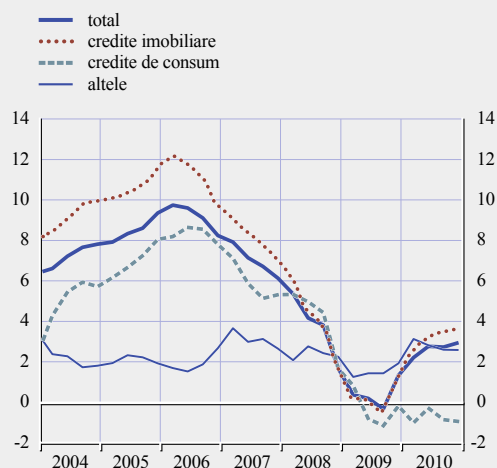
Împrumuturile pentru achiziția de locuințe au acționat în continuare ca vector principal al

activității IFM de creditare către populație. Ritmul anual de creștere a creditelor ipotecare s-a situat la 3,7% în luna decembrie 2010, față de 1,5% în aceeași perioadă a anului anterior (Graficul 16). Totuși, amplitudinea acestor influențe s-a stabilizat în a doua jumătate a anului. Evoluțiile pe segmentul creditelor ipotecare au reflectat tendințele prețurilor proprietăților rezidențiale, care au consemnat creșteri modeste pe parcursul anului 2010 după reducerile considerabile din anul 2009. Totodată, evoluțiile au confirmat concluziile sondajului asupra creditului bancar în zona euro, conform cărora s-a restrâns ponderea netă a băncilor care au semnalat înăsprirea standardelor de creditare. De asemenea, sondajul a indicat o cerere sporită de împrumuturi pentru achiziția de locuințe, îndeosebi în prima parte a anului. Ratele dobânzilor active la împrumuturile contractate de populație au înregistrat reduceri modeste în anul 2010, cu 19 puncte de bază în cazul creditelor imobiliare și cu 52 de puncte de bază în cazul creditelor de consum.

Spre deosebire de împrumuturile ipotecare, dinamica anuală a creditelor de consum nu a consemnat o redresare în anul 2010 și s-a menținut astfel în teritoriu negativ. Totodată,

Graficul 16 Credite acordate populației de IFM

(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE.

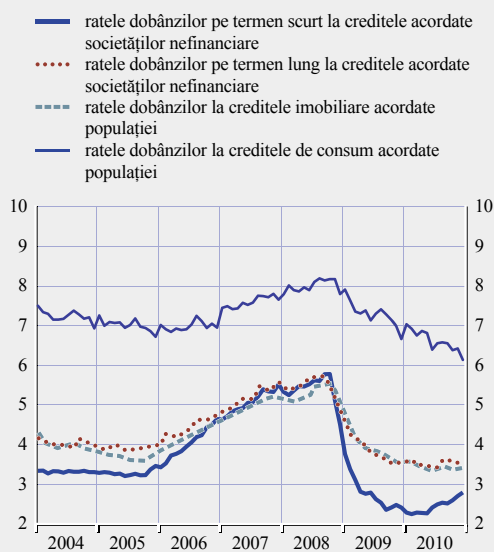
evoluțiile acestui segment de creditare au reflectat o serie de factori economici, precum scăderea semnificativă a vânzărilor de automobile (pe fondul încheierii programelor de reînnoire a parcului auto din majoritatea țărilor) și au confirmat concluziile sondajelor în rândul consumatorilor, care indicau o disponibilitate relativ redusă pentru achiziții majore. În plus, conform sondajului privind creditul bancar, cererea de credite de consum s-a menținut la un nivel modest. Evoluțiile divergente consemnate de creditele de consum și de împrumuturile pentru achiziția de locuințe s-ar putea datora, într-o oarecare măsură, și ratelor dobânzilor. Astfel, costul finanțării tinde să fie mai mare în cazul primei categorii de credite, întrucât acestea nu beneficiază de garanții la fel de solide. Totuși, ratele dobânzilor la creditele de consum s-au redus în anul 2010, îndeosebi la împrumuturile cu scadența mai mică de un an (Graficul 17).

GRADUL DE ÎNDATORARE A POPULAȚIEI S-A MENȚINUT PE UN TREND ASCENDENT, IAR POVARA SERVICIULUI DATORIEI A CONTINUAT SĂ SE DIMINUEZE

Deși moderat, ritmul de creștere a volumului împrumuturilor contractate de gospodăriile populației a fost în continuare superior celui al veniturilor disponibile ale acestui sector în anul 2010. Prin urmare, ponderea datoriei în veniturile disponibile a continuat să se majoreze, aceasta fiind estimată la aproximativ 98,8% în trimestrul IV 2010 (Graficul 18). În schimb, ponderea datoriei acestui sector în PIB s-a menținut în general la nivelul din luna decembrie 2009, întrucât PIB real a crescut într-un ritm mai alert decât veniturile disponibile ale populației. Chiar și în condițiile în care a rămas practic nemodificat în zona euro și s-a redus considerabil în Statele Unite și în Regatul Unit, gradul de îndatorare a populației se menține mai scăzut în zona euro. În același timp, gradul de îndatorare a acestui sector s-a caracterizat în continuare printr-un nivel înalt de eterogenitate la o analiză individuală a țărilor din zona euro, menținându-se cu mult superior mediei zonei euro în acele state care s-au confruntat și cu tensiuni pe piața datoriilor suverane.

Graficul 17 Ratele dobânzilor la creditele acordate populației și societăților nefinanciare

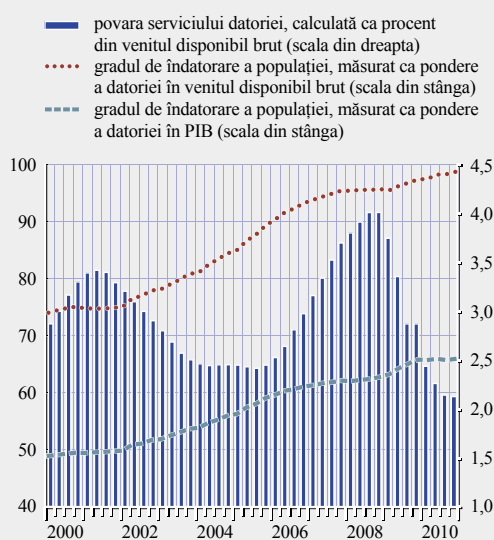
(procente p.a.; se exclud spezele; rate aferente creditelor noi)



Sursa: BCE.

Graficul 18 Gradul de îndatorare și plățile de dobânzi în rândul populației

(procente)



Sursa: BCE și Eurostat.

Notă: Datoria populației cuprinde totalul creditelor acordate populației din toate sectoarele instituționale, inclusiv din restul lumii. Plățile de dobânzi nu includ costurile integrale de finanțare achitate de populație, întrucât exclud comisioanele aferente serviciilor financiare. Datele privind ultimul trimestru reprezentat au fost, parțial, estimate.

Povara serviciului datoriei, exprimată ca pondere a plăților de dobânzi în veniturile disponibile, s-a restrâns marginal în anul 2010, înregistrându-se o stabilizare spre sfârșitul perioadei analizate. Evoluția s-a datorat manifestării a doi factori: reducerea în continuare a ratelor dobânzilor la împrumuturile noi și la cele renegotiate, pe fondul propagării impactului exercitat de ratele dobânzilor oficiale, pe de o parte, și creșterea ușoară a veniturilor disponibile ale populației, pe de altă parte.

COSTUL FINANȚĂRII EXTERNE S-A SITUAT LA UN MINIM ISTORIC ÎN ANUL 2010

După diminuarea considerabilă din anul 2009, costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro a consemnat, în ansamblu, un relativ reviriment în anul 2010 pe fondul sporirii tensiunilor de pe piețele financiare generate de criza datoriilor publice. La o analiză mai atentă a acestei evoluții se observă diferențe semnificative la nivelul diverselor surse de finanțare. Astfel, în timp ce costul real al finanțării bancare și cel aferent emisiunii de titluri de credit au atins nivelul minim în anul 2010, costul real aferent emisiunii de capital s-a majorat abrupt, situându-se la valori record la sfârșitul perioadei analizate (Graficul 19). În ansamblu, costul real total al finanțării externe în anul 2010 s-a menținut la un nivel redus din perspectivă istorică.

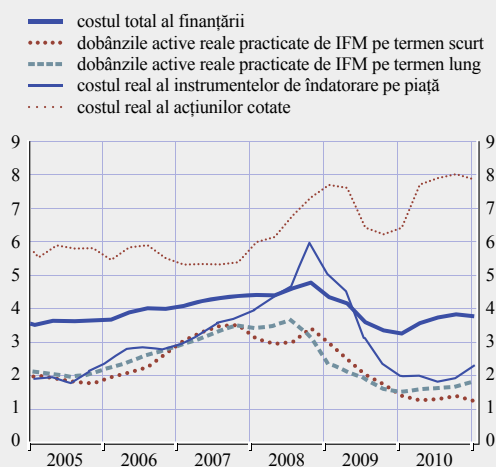
Astfel, din perspectiva costurilor aferente finanțării bancare, dobânzile active reale practicate de IFM pe termen scurt s-au diminuat marginal până la 1,40% în luna decembrie 2010 față de 1,62% în aceeași perioadă a anului anterior. Ratele dobânzilor bancare pe scadențe scurte reflectă în principal evoluțiile ratelor dobânzilor pe piața monetară care, în condiții normale, influențează costurile de finanțare pe termen scurt ale instituțiilor de credit. Spre exemplu, ratele EURIBOR la trei luni s-au majorat ușor, cu 33 puncte de bază, în intervalul cuprins între sfârșitul anului 2009 și finele anului 2010: după nivelul minim de 0,64% atins în luna aprilie 2010, acestea au crescut într-un ritm lent până la 1,03% la încheierea perioadei. Evoluția a influențat puternic ratele nominale ale

dobânzilor bancare pe termen scurt la împrumuturile acordate societăților nefinanciare, însă inflamația treptată a anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt a condus la scăderea cu 22 puncte de bază a acestor dobânzi în termeni reali pe parcursul perioadei analizate.

Dobânzile active reale practicate de IFM pe termen lung au consemnat un punct de inflexiune la începutul anului 2010, astfel încât la finele perioadei analizate s-au situat la 1,71%, în creștere ușoară față de nivelul de 1,56% înregistrat în perioada similară a anului precedent. Ratele dobânzilor la creditele bancare pe termen lung reflectă, de regulă, cu precădere evoluțiile randamentelor obligațiunilor guvernamentale. Randamentele obligațiunilor de stat cu scadența la șapte ani, care rezultă din curba randamentelor din zona euro, s-au menținut pe o traiectorie descendentă în cea mai mare parte a anului 2010, situându-se la 2,11% în luna august și ulterior majorându-se spre sfârșitul anului. În ansamblu, aceste randamente s-au diminuat cu 33 puncte de bază în intervalul decembrie 2009 – decembrie 2010.

Graficul 19 Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro

(procente pe an)



Surse: BCE, Thomson Reuters, Merrill Lynch și previziuni ale Consensus Economics.

Notă: Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare se calculează ca medie ponderată a costului împrumuturilor bancare, a costului instrumentelor de îndatorare și a costului acțiunilor, pe baza soldurilor corespunzătoare deflateate cu inflația anticipată (a se vedea Casetă 4 din Buletinul lunar – martie 2005).

Ratele nominale ale dobânzilor la creditele bancare pe termen lung nu au consemnat o evoluție similară, stabilizându-se în prima parte a anului și înscriindu-se pe un trend ușor ascendent spre finele anului 2010. Prin urmare, *spread*-urile dintre dobânzile bancare active pe termen lung și randamentele comparabile ale obligațiunilor guvernamentale au manifestat o nouă tendință de majorare, atingând nivelul record de peste 100 puncte de bază în timpul crizei datoriilor publice din primăvara anului 2010 și revenind astfel la valori similare celor înregistrate în contextul turbulențelor financiare din anul 2008.

Totodată, evoluțiile consemnate în anul 2010 de ratele dobânzilor la creditele acordate de IFM au reflectat în mare măsură dispariția treptată a efectului de propagare a reducerilor operate anterior la nivelul ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE asupra dobânzilor active practicate de bănci pe segmentul de *retail*. În pofida turbulențelor financiare, se pare că instituțiile de credit din zona euro au transferat, în general, aceste diminuări ale ratelor dobânzilor reprezentative în concordanță cu modurile de acțiune anterioare.

Pe tot parcursul anului 2010, costul real al finanțării prin îndatorare pe piață a fost influențat considerabil de evoluțiile *spread*-urilor aferente obligațiunilor corporative, exprimate ca diferența dintre randamentele acestor titluri și cele ale obligațiunilor guvernamentale. Deși *spread*-urile s-au majorat în intervalul mai-august 2010 pe fondul intensificării tensiunilor de pe piețele datoriilor publice, care au determinat investitorii financiari să se reorienteze către active mai lichide și mai sigure, costul mediu real al finanțării pe piață în anul 2010 a fost inferior celui înregistrat în anii anteriori și a atins unul dintre cele mai scăzute niveluri din perspectivă istorică.

În schimb, costul real al finanțării societăților nefinanciare prin emisiune de acțiuni cotate a crescut semnificativ în anul 2010, evoluție determinată în principal de revirimentul rapid al așteptărilor privind câștigurile sectorului corporativ pe un orizont de 2-5 ani. Astfel, acest cost s-a majorat cu 194 puncte de bază în perioada decembrie 2009-decembrie 2010 și a consemnat

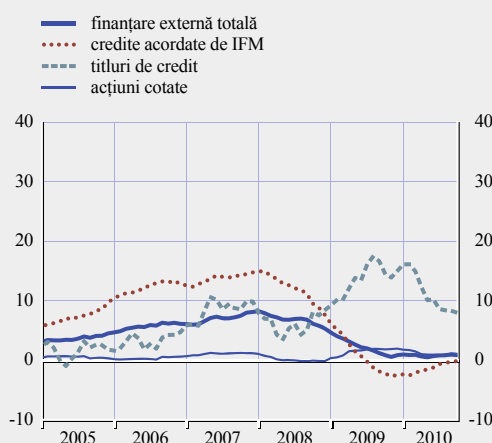
un maxim istoric pe fondul volatilității sporite de pe piețele financiare internaționale.

DINAMICA FINANȚĂRII EXTERNE A CONTINUAT SĂ SE TEMPEREZE ÎN ANUL 2010

Ritmul anual de creștere a finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro a continuat să se modereze în anul 2010, pe fondul restrângerii constante a activității de creditare de către IFM, contrabalansată de dinamica pozitivă – deși în scădere – a emisiunii de titluri de credit și acțiuni cotate (Graficul 20). În pofida ameliorării condițiilor economice în ansamblu, necesarul de finanțare externă al societăților nefinanciare a fost în continuare limitat de cheltuielile reduse cu investițiile și de restrângerea activităților de fuziuni și achiziții, precum și de persistența expansiunii fondurilor interne disponibile. Spre sfârșitul anului 2010 au apărut semnalele unei normalizări treptate și ale unui necesar sporit de finanțare corporativă. Conform sondajului privind creditul bancar, cererea netă de împrumuturi în rândul companiilor a revenit în teritoriu pozitiv după ce s-a menținut la valori negative timp de peste doi ani. Participanții la sondaj au menționat contribuția sporită îndeosebi a stocurilor și a capitalului circulant la redresarea cererii de împrumuturi.

Graficul 20 Finanțarea externă a societăților nefinanciare, în funcție de instrumente

(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE.
Notă: Acțiuni cotate în euro.

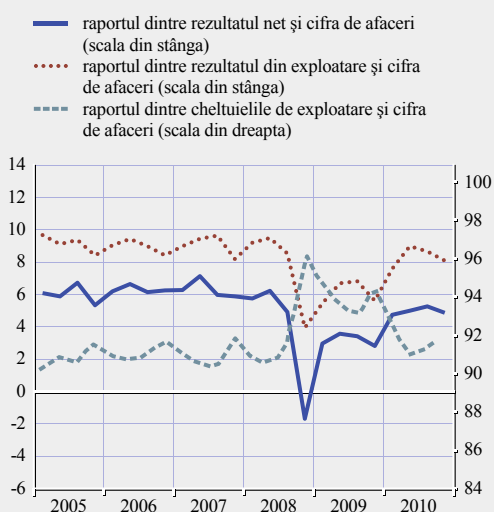
La o analiză mai atentă, unul dintre determinanții principali ai cererii relativ reduse de finanțare externă în anul 2010 a fost revirimentul generalizat al vânzărilor și rentabilității sectorului corporativ nefinanciar, consecința fiind disponibilitatea semnificativ mai mare a fondurilor interne. Situațiile financiare ale societăților nefinanciare listate indică revigorarea puternică a rentabilității în anul 2010, calculată ca raportul dintre rezultatul net și cifra de afaceri (Graficul 21). Majorarea fondurilor interne disponibile a reflectat deținerile sporite de resurse, datorate cel mai probabil atât reducerilor constante de costuri, cât și diminuării dividendelor și cheltuielilor nete cu dobânzile. Trebuie realizată o distincție în ceea ce privește ameliorarea situației financiare a firmelor, întrucât – potrivit rezultatelor din sondaje⁴ – rentabilitatea întreprinderilor mici și mijlocii (IMM) a înregistrat în anul 2010 evoluții mai puțin favorabile decât în cazul companiilor mari. Aceasta ar putea semnala fragilitatea sporită a IMM-urilor

comparativ cu firmele mari sau existența unui oarecare decalaj între cele două categorii.

Pe lângă avantajele oferite de disponibilitatea sporită a fondurilor interne, se pare că societățile nefinanciare din zona euro au apelat la o gamă mai variată de surse de finanțare în ultimii ani, substituind finanțarea bancară cu finanțarea pe piață și recurgând tot mai frecvent îndeosebi la emisiunea de titluri de credit. Acest proces de „dezintermediere” a început în anul 2009 și a persistat în 2010, ceea ce a condus la reducerea considerabilă a cererii de împrumuturi bancare. Prin urmare, după nivelul minim atins în trimestrul I 2010, dinamica anuală a împrumuturilor s-a menținut în teritoriu negativ pe tot parcursul perioadei analizate. Activitatea de creditare pe termen scurt a fost cu atât mai afectată cu cât declinul cererii de împrumuturi a fost coroborat cu reorientarea în continuare dinspre scadențele scurte către cele mai lungi. Dinamica anuală a împrumuturilor pe termen scurt (respectiv cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an) a scăzut, în medie, până la aproape -9% în anul 2010, în timp ce ritmul anual de creștere a împrumuturilor pe termen lung (cu rată fixă pe o perioadă inițială de peste cinci ani) s-a menținut în teritoriu pozitiv, la aproximativ 3%. Totuși, având în vedere cât de profundă a fost recesiunea recentă și în contextul acestui proces de substituție, evoluțiile la nivelul dinamicii împrumuturilor acordate sectorului corporativ par să se fi menținut, în general, în concordanță cu periodicitățile istorice ale ciclului economic. Deși semnificativ, impactul crizei financiare nu a echivalat cu o perturbare masivă a procesului de creditare a economiei. Pe parcursul anului 2010, băncile au început să raporteze un grad mai redus de înăsprire a standardelor de creditare în cazul împrumuturilor acordate companiilor, în principal datorită atenuării unor factori de risc precum condițiile economice de ansamblu sau intrarea debitorilor în incapacitate de plată (Caseta 4).

Graficul 21 Indicators de rentabilitate ai societăților nefinanciare listate din zona euro

(date trimestriale; procente)



Sursa: Thomson Reuters și calcule BCE.
 Notă: Calculul s-a efectuat pe baza situațiilor financiare trimestriale agregate ale societăților nefinanciare listate din zona euro. Din eșantion au fost eliminate valorile extreme. Comparativ cu rezultatul din exploatare, calculat ca diferența dintre cifra de afaceri și cheltuielile de exploatare, rezultatul net reprezintă profitul sau pierderea (din activitățile de exploatare, financiare și extraordinare) după impozitare.

4 A se vedea *Survey on the access to finance of SMEs in the euro area*, BCE, octombrie 2010 (disponibil pe website-ul BCE).

INTERPRETAREA INDICATORILOR DIN SONDAJE PRIVIND STANDARDELE DE CREDITARE PENTRU ÎMPRUMUTURILE ACORDATE ÎNTREPRINDERILOR

Criza financiară a determinat, în anul 2008, înăsprirea puternică a standardelor de creditare aplicate de băncile din zona euro în cazul împrumuturilor acordate sectorului privat, îndeosebi societăților nefinanciare. Începând din anul 2009, procesul de înăsprire a standardelor de creditare a continuat, deși a scăzut treptat în intensitate. Această casetă analizează în detaliu evoluțiile indicatorilor din sondaje cu privire la standardele de creditare, în special în anul 2010, și interpretează în ce măsură acești indicatori ar putea semnala unele constrângeri pe partea ofertei de credite.

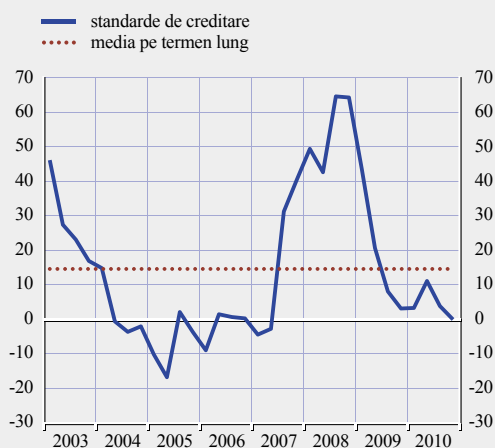
Normalizare treptată a indicatorilor din sondaje cu privire la standardele de creditare aplicate împrumuturilor

Rezultatele detaliate ale sondajului asupra creditului bancar realizat de BCE includ și ponderea netă a băncilor care au raportat înăsprirea standardelor de creditare la împrumuturile acordate societăților nefinanciare, calculată ca diferența dintre ponderea respondenților care au raportat înăsprirea condițiilor de creditare într-o oarecare măsură sau într-o măsură considerabilă și ponderea celor care au raportat relaxarea condițiilor de creditare într-o oarecare măsură sau într-o măsură considerabilă. Prin urmare, cifrele pozitive indică o înăsprire netă, iar cifrele negative semnaleză relaxarea netă a standardelor de creditare. Ponderea netă a băncilor care au raportat înăsprirea standardelor de creditare s-a majorat semnificativ pe parcursul turbulențelor financiare, ajungând la 64% la sfârșitul anului 2008. Ulterior, această pondere netă s-a restrâns treptat, fără a se transforma însă într-o relaxare a standardelor de creditare. Pe tot parcursul anului 2010, instituțiile de credit din zona euro au adoptat o orientare de înăsprire moderată a standardelor, astfel încât ponderea netă a băncilor care au raportat înăsprirea condițiilor de creditare a fluctuat la niveluri ușor inferioare mediei pe termen lung (Graficul A). Contrar așteptărilor, traiectoria descendentă a procesului de înăsprire netă a standardelor de creditare pentru împrumuturile acordate întreprinderilor s-a inversat temporar în trimestrul II 2010, pe fondul tensiunilor generate de criza datoriei suverane. Ulterior evoluțiile negative consemnate de standardele de creditare pentru împrumuturile acordate întreprinderilor în al doilea trimestru al anului, datele aferente semestrului II 2010 au semnalat stabilizarea fenomenului, în condițiile în care 4%, iar apoi 0%, dintre băncile participante la sondaj au raportat înăsprirea netă a standardelor de creditare.

În contextul presiunilor exercitate de turbulențele financiare asupra ratelor capitalului și asupra pozițiilor de finanțare începând cu

Graficul A Modificări intervenite în standardele de creditare la aprobarea împrumuturilor sau liniilor de credit către întreprinderi

(ponderea netă a băncilor care au semnalat înăsprirea standardelor)



Sursa: Sondajul asupra creditului bancar din zona euro.

jumătatea anului 2007, instituțiile de credit din zona euro au fost nevoite să își revizuiască gradul de capitalizare (măsurat prin efectul de pârghie). În majoritatea cazurilor, băncile s-au confruntat cu o situație în care a trebuit să își ajusteze activele, primele pe listă fiind cele pe termen scurt, cu caracter mai lichid, în timp ce creditele acordate companiilor și populației – respectiv activele pe termen lung – au fost ultimele la care s-a renunțat. În general, reducerea acestor active pe termen lung nu se poate realiza decât prin rambursarea anticipată a creditelor în derulare sau prin restricționarea împrumuturilor noi. Astfel, înăsprirea recentă a standardelor de creditare este explicabilă parțial prin prisma acestor constrângeri „pure” pe partea ofertei, determinate de preocupările băncilor cu privire la bilanțurile contabile. Rezultatele detaliate ale sondajului indică faptul că, în anul 2010, percepția riscurilor – respectiv evaluarea de către instituțiile de credit a impactului pe care condițiile macroeconomice l-ar putea exercita asupra profilului de risc și bonității debitorilor – a avut o contribuție esențială la înăsprirea standardelor de creditare. Importanța constrângerilor „pure” pe partea ofertei în explicarea fenomenului de înăsprire a standardelor pare să se fi diminuat comparativ cu anii 2008 și 2009, ceea ce semnaleză normalizarea treptată a disponibilității băncilor de a acorda împrumuturi sectorului privat. Evoluția este de natură să reducă și mai mult riscul unei crize a creditului, care nu s-a materializat datorită prăbușirii cererii de împrumuturi, în timp ce impactul constrângerilor „pure” pe partea ofertei a fost atenuat de măsurile neconvenționale de politică monetară adoptate de BCE.

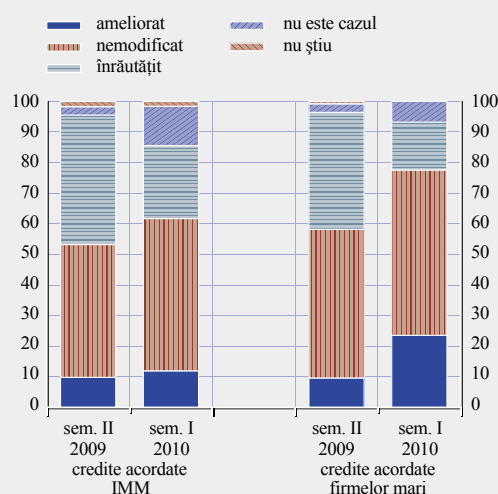
Ar fi util de coroborat concluziile sondajului asupra creditului bancar cu rezultatele sondajului privind accesul la finanțare al întreprinderilor mici și mijlocii (IMM). Cel mai recent sondaj în rândul IMM-urilor, efectuat în intervalul martie-septembrie 2010, a relevat o ușoară ameliorare a accesului la împrumuturile bancare (Graficul B). Deși IMM-urile au raportat în continuare deteriorarea în ansamblu a disponibilității creditului, numărul respondenților care au semnalat o înrăutățire a situației s-a înjumătățit comparativ cu sondajele desfășurate în anul 2009. În rândul companiilor mari, ponderea respondenților care au raportat îmbunătățirea accesului la împrumuturile bancare a fost superioară celei a participanților care au semnalat o deteriorare în acest sens. De asemenea, rezultatele sondajului au indicat majorarea coeficientului de aprobare a dosarelor de credit și disponibilitatea relativ sporită a băncilor de a acorda împrumuturi.

Interpretarea alternativă a rezultatelor sondajului asupra standardelor de creditare

Deși concluziile sondajului realizat în anul 2010 indică normalizarea treptată a standardelor de creditare, trebuie subliniat că aceste rezultate se axează pe variațiile intervenite, astfel încât nu furnizează în mod direct o evaluare cu privire la nivelul standardelor de creditare. În condițiile în care aceste standarde au consemnat o înăsprire constantă timp de peste doi ani, se pune întrebarea dacă și cum influențează nivelul standardelor de creditare oferta de împrumuturi în ansamblul său.

Graficul B Accesul firmelor din zona euro la împrumuturile bancare

(ponderea respondenților)



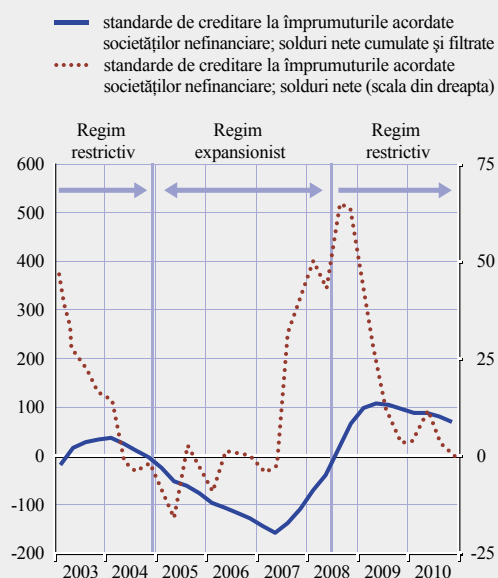
Sursa: Sondajul privind accesul IMM din zona euro la finanțare realizat de Comisia Europeană în colaborare cu BCE.
Notă: Semestrul I 2010 se referă la perioada martie - septembrie 2010.

În principiu, nivelul standardelor de creditare poate fi aproximat cumulând variațiile nete înregistrate de condițiile de creditare în decursul timpului, moment în care devine evident trendul ascendent al seriei. Aceasta poate semnala o deviație în răspunsurile băncilor în sensul înăsprii standardelor de creditare. Același fenomen se observă, de fapt, și în echivalentul din Statele Unite al sondajului asupra creditului bancar din zona euro, respectiv *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*. S-ar putea presupune că media pe termen lung a standardelor de creditare (respectiv o înăsprire medie netă de 16%) reprezintă o măsură extrem de simplă a acestei deviații. Pe de altă parte, având în vedere perioada relativ scurtă de observație, această medie pe termen lung include mai multe cicluri de înăsprire decât de relaxare, astfel încât deviația efectivă riscă să fie supraestimată. După filtrarea necesară pentru a ține seama de eventuala deviație, standardele de creditare cumulate pot fi utilizate pentru stabilirea diferitelor regimuri aplicabile standardelor de creditare, deviațiile negative de la trend indicând o orientare expansionistă a acestor standarde, iar deviațiile pozitive – o orientare restrictivă.

Pe baza acestei analize, intervalul 2003-2004 se caracterizează printr-un regim restrictiv din perspectiva standardelor de creditare pentru împrumuturile acordate întreprinderilor, în timp ce perioada cuprinsă între începutul anului 2005 și jumătatea anului 2008 corespunde unui regim expansionist al standardelor de creditare (Graficul C). Ulterior, indicatorul semnalează o perioadă de noi restricții în activitatea de creditare, menținându-se cu mult peste trendul istoric la finele anului 2010.

În general, înăsprirea standardelor de creditare este de natură să limiteze expansiunea împrumuturilor, în timp ce relaxarea condițiilor determină accelerarea dinamicii creditelor. Datele empirice obținute pe baza indicatorului de nivel relevă manifestarea unor efecte neliniare suplimentare. Astfel, impactul standardelor de creditare asupra dinamicii împrumuturilor pare să fie atenuat în funcție de regimul aplicabil acestor standarde: într-un regim restrictiv, impactul negativ exercitat de înăsprirea netă a standardelor de creditare asupra ritmului de creștere a împrumuturilor nu este la fel de puternic ca într-o perioadă caracterizată printr-un regim expansionist (a se vedea, spre exemplu, intervalul cuprins între jumătatea anului 2007 și anul 2008). În mod similar, impactul pozitiv exercitat de relaxarea netă a standardelor de creditare asupra dinamicii împrumuturilor este estompat într-un regim restrictiv, întrucât este necesară o perioadă mai lungă de relaxare constantă a acestor standarde pentru a resimți cu adevărat efecte pozitive la nivelul expansiunii creditelor. Situația pare deosebit de relevantă pentru evoluțiile consemnate în anul 2010. Având în vedere manifestarea cu un anumit decalaj a impactului exercitat de înăsprirea standardelor de creditare și pe fondul acestor efecte neliniare evidente, rezultatele sondajului asupra creditului bancar realizat în anul 2010 indică un potențial impact

Graficul C Regimul restrictiv și cel expansionist în privința standardelor de creditare și standardele de creditare aplicabile împrumuturilor acordate societăților nefinanciare din zona euro



Sursa: BCE.

negativ al factorilor pe partea ofertei asupra dinamicii împrumuturilor chiar și după sfârșitul anului 2010 și în semestrul I 2011, în pofida unei aparente normalizări a variațiilor consemnate de standardele de creditare. Pe un orizont mai îndelungat, provocarea constă în extinderea accesului sectorului privat la credite odată cu redresarea cererii.

Expansiunea anuală a emisiunii de titluri de credit s-a accelerat până la nivelul maxim de 12,3% în trimestrul I 2010, ulterior temperându-se treptat pe parcursul anului. Nivelul robust al cererii investitorilor în cea mai mare parte a anului 2010 s-ar putea explica prin urmărirea unor randamente superioare la plasamentele efectuate și prin îmbunătățirea bilanțurilor din sectorul corporativ. Pe segmentul randamentelor superioare, activitatea de emisiune a atins niveluri record. Pe de altă parte, emisiunea de acțiuni cotate s-a menținut la valori reduse și a manifestat o tendință descendentă, posibil ca urmare a efectului inhibitor exercitat de majorarea costului aferent emisiunii de capital.

ÎNDATORAREA CORPORATIVĂ S-A DIMINUAT

Întrucât creșterea profitului corporativ nu a fost însoțită de sporirea semnificativă a investițiilor sau de majorarea considerabilă a remunerării totale a angajaților, redresarea fluxurilor de venituri a determinat creșterea abruptă a ratei economisirii în cazul societăților nefinanciare din zona euro, această traiectorie menținându-se pe tot parcursul anului 2010. În trimestrul II 2010, dinamica activelor totale a revenit în teritoriu pozitiv pentru prima dată de la începutul anului 2009, pe fondul unei acumulări de numerar. Datorită eforturilor companiilor vizând reducerea gradului de îndatorare, dar și creșterii rapide a economisirii corporative în raport cu PIB, necesarul de finanțare (respectiv în ce măsură societățile nefinanciare sunt nevoite să recurgă la surse externe de finanțare pentru a-și acoperi investițiile) a revenit la valori pozitive în anul 2010 pentru prima dată după mai mult de un deceniu, ceea ce sugerează în mod mecanic că firmele au avut la dispoziție fonduri interne suficiente pentru a-și acoperi necesarul de finanțare pentru investiții.

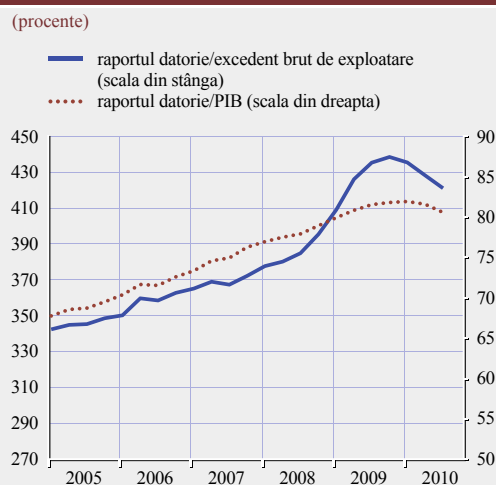
Prin urmare, îndatorarea corporativă s-a diminuat considerabil pe parcursul anului 2010

(Graficul 22). În trimestrul III 2010, raportul datorie/PIB și raportul datorie/excedent brut de exploatare s-au redus la 80,6% și respectiv 421,1%. Cu toate acestea, rata anticipată a intrării în incapacitate de plată în cazul societăților din zona euro s-a menținut la valori extrem de ridicate în cea mai mare parte a anului 2010. Astfel, ponderea datoriei consemnează în continuare un nivel foarte înalt din perspectivă istorică, semnălând că sectorul corporativ din zona euro rămâne vulnerabil la majorarea costurilor de finanțare externă sau la o activitate economică redusă.

2.3 EVOLUȚIILE PREȚURILOR ȘI COSTURILOR

În anul 2010, rata anuală a inflației IAPC a crescut, în medie, până la 1,6%, după scăderea până la 0,3% în anul 2009 comparativ cu 3,3% în

Graficul 22 Raporturile de îndatorare ale societăților nefinanciare



Sursa: BCE, Eurostat și calcule BCE.

Notă: Datele referitoare la datorie provin din conturile trimestriale sectoriale europene și includ credite, titluri de credit emise și rezerve pentru fondurile de pensii. Sunt incluse informații până la nivelul trimestrului III 2010.

anul 2008 (Tabelul 1). Această creștere indică o normalizare a evoluțiilor prețurilor, valorile pozitive înregistrate de rata anuală a inflației IAPC în anul 2010 contrastând cu valorile negative consemnate în perioada iunie-octombrie 2009. Deși, în perioada analizată, rata anuală a inflației IAPC a fost inferioară mediei de 2,0%, înregistrate începând cu anul 1999, aceasta s-a situat pe o traiectorie ascendentă către finele anului 2010.

Avansul inflației IAPC din anul 2010 a fost determinat cu precădere de majorarea considerabilă a prețurilor materiilor prime (în special a petrolului) spre deosebire de nivelurile reduse consemnate de acestea în anul 2009 (Graficul 23). La rândul ei, dinamica prețurilor materiilor prime a reflectat procesul de redresare după declinul economic din anul 2009, care a determinat scăderea acestor prețuri. Contribuția pe care scumpirea materiilor prime a avut-o la inflația IAPC în anul 2010 a compensat pe deplin presiunile mai reduse exercitate asupra prețurilor serviciilor, care au fost afectate cu întârziere de declinul economic sever și de deteriorarea condițiilor pe piața forței de muncă în anul 2009. După decelerarea progresivă consemnată în anul 2009, ritmul anual de creștere a prețurilor serviciilor a continuat să se încetinească ușor la începutul anului 2010, menținându-se relativ neschimbat în perioada următoare.

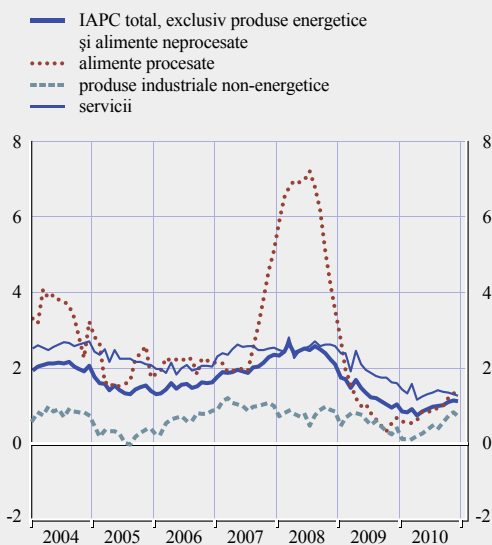
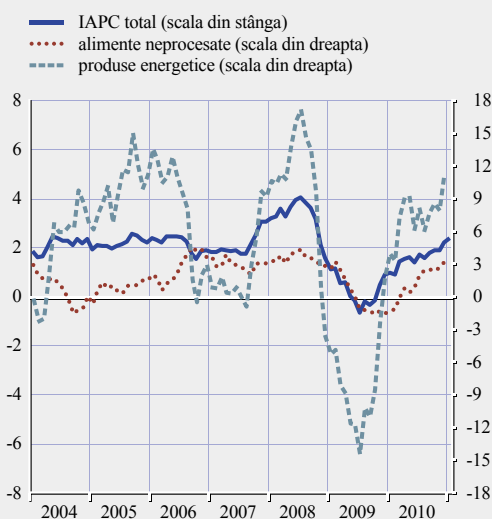
Referitor la dinamica salariilor, există indicii conform cărora stabilizarea condițiilor pe piața forței de muncă a condus la stoparea declinului dinamicii costurilor cu forța de muncă. Ritmul de creștere a remunerării pe salariat în anul 2010 a fost comparabil cu cel înregistrat în anul precedent, dar inferior dinamicii productivității muncii pe salariat, ceea ce a antrenat scăderea costurilor unitare cu forța de muncă și creșterea marjelor de profit. Totuși, dinamica salariilor negociate s-a temperat considerabil, încorporând probabil reacția întârziată a negocierilor salariale la evoluția condițiilor pieței. De asemenea, creșterea salariilor orare s-a atenuat semnificativ, reflectând într-o

anumită măsură efectul unui număr mai mare de ore lucrate.

Inflația percepută de consumatori și anticipațiile pe termen scurt au crescut în perioada analizată de la nivelurile extrem de reduse înregistrate în anul 2009. Anticipațiile inflaționiste pe termen lung, măsurate prin intermediul sondajelor, au fost foarte stabile, indicând faptul că

Graficul 23 Inflația IAPC: principalele componente

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

Tabelul 1 Evoluția prețurilor

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2008	2009	2010	2009 T4	2010 T1	2010 T2	2010 T3	2010 T4	2010 dec.	2011 ian.
IAPC și componentele sale										
Indice total ¹⁾	3,3	0,3	1,6	0,4	1,1	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4
Produce energetice	10,3	-8,1	7,4	-3,2	4,8	8,1	7,3	9,1	11,0	.
Alimente neprocesate	3,5	0,2	1,2	-1,5	-0,8	0,7	2,3	2,8	3,2	.
Alimente procesate	6,1	1,1	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	1,3	1,5	.
Produce industriale non-energetice	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	0,3	0,5	0,8	0,7	.
Servicii	2,6	2,0	1,4	1,7	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	.
Alți indicatori de prețuri și costuri										
Prețurile producției industriale ²⁾	6,1	-5,1	2,9	-4,7	-0,1	3,0	4,0	4,7	5,3	.
Prețul petrolului (EUR/baril) ³⁾	65,9	44,6	60,7	51,2	56,0	62,6	59,6	64,4	69,6	72,6
Prețurile materiilor prime ⁴⁾	2,0	-18,5	44,7	3,1	29,0	48,2	51,5	48,6	49,6	45,7

Sursa: Eurostat, Thomson Reuters, Institutul de Economie Internațională din Hamburg și calcule BCE.

Notă: Datele IAPC pentru 2011 includ Estonia.

1) Inflația IAPC în luna ianuarie 2011 reprezintă o estimare preliminară a Eurostat.

2) Exclusiv construcțiile.

3) Țiței Brent (cu livrarea la o lună).

4) Exclusiv materii prime energetice; în euro.

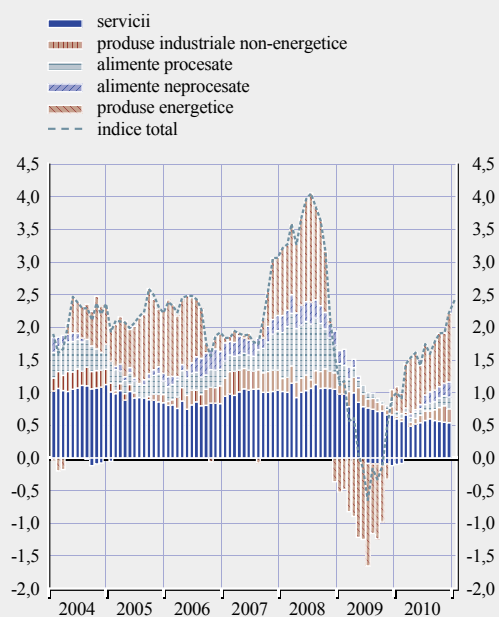
acestea au fost în continuare ferm ancorate la obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2%, pe termen mediu.

INFLAȚIA IAPC A CRESCUT PE FONDUL EVOLUȚIILOR PREȚURILOR PRODUSELOR ENERGETICE ȘI ALE ALIMENTELOR

Majorarea pronunțată a prețurilor materiilor prime a fost principalul factor care a alimentat creșterea inflației IAPC în anul 2010. Prețurile materiilor prime industriale și în special energetice, dar și ale mărfurilor alimentare, au urcat de la nivelurile reduse consemnate în anul 2009 (Casetă 5), astfel că inflația IAPC a urmat un trend ascendent în pofida efectelor inhibitoare exercitate de dinamica temperată a salariilor și de nivelurile încă scăzute ale activității. Presiunile reduse generate de costurile cu forța de muncă au influențat, de asemenea, ritmul anual de creștere a prețurilor serviciilor, care s-a decelerat ușor în continuare la începutul anului 2010, menținându-se ulterior la niveluri relativ reduse (Tabelul 1 și Graficul 24).

Graficul 24 Contribuția principalelor componente la inflația IAPC

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

Notă: Din cauza rotunjirilor, suma contribuțiilor poate să difere de indicele total.

DINAMICA PREȚURILOR MATERIILOR PRIME ȘI IMPACTUL ACESTEIA ASUPRA INFLAȚIEI IAPC

Variațiile semnificative ale prețurilor materiilor prime au reprezentat principalul motiv de îngrijorare din ultimii ani. Deși prețurile petrolului și ale materiilor prime, exclusiv petrolul, au cunoscut scăderi pronunțate în urma crizei economice, acestea au reluat traiectoria ascendentă în cursul anului 2009 (Graficul A). Întrucât prețurile materiilor prime reprezintă un factor important pentru dinamica inflației IAPC în zona euro, prezenta casetă analizează evoluțiile recente și perspectivele privind traiectoria prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale, evaluând impactul acestora asupra inflației IAPC în zona euro, atât din punct de vedere conceptual, cât și empiric.

Evoluția prețurilor materiilor prime

Prețurile petrolului au urcat de la aproximativ 45 USD pe baril la finele anului 2008 până la 97 USD pe baril în luna ianuarie 2011. De asemenea, prețurile metalelor și ale produselor agro-alimentare au crescut considerabil în aceeași perioadă. Este posibil ca aceste majorări să se fi produs în contextul unor anticipații mai favorabile cu privire la relansarea economiei mondiale. În cursul anului 2010, prețurile petrolului au fost influențate și de decizia OPEC de a reduce cotele de producție, în timp ce scumpirea metalelor și a produselor agro-alimentare a reflectat, probabil, cererea sporită din partea economiilor emergente, oferta insuficientă și stocurile reduse. Rolul fluxurilor financiare și al speculațiilor pe piețele materiilor prime a fost pe larg dezbătut, cu toate că impactul efectiv al acestora este dificil de estimat din punct de vedere empiric.

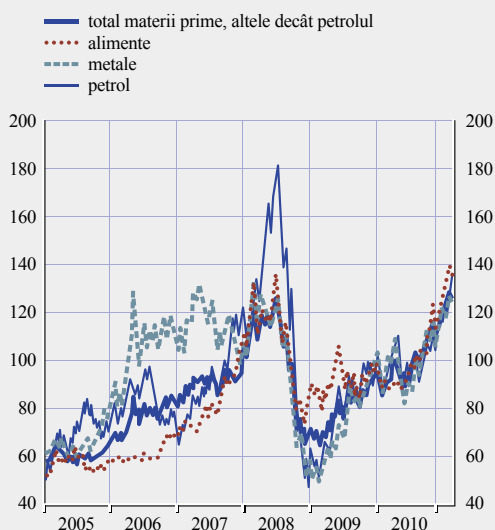
Este posibil ca perspectivele pe termen mediu privind prețurile materiilor prime să fie legate de perspectivele internaționale privind activitatea economică. Pe măsură ce procesul de redresare economică la nivel mondial se consolidează, dezechilibrul dintre cerere și ofertă pe piața petrolului devine și mai pronunțat, iar prețurile materiilor prime, exclusiv petrolul, pot fi afectate de presiuni în sensul creșterii. În pofida dificultăților de estimare a traiectoriei viitoare a prețurilor materiilor prime, există o serie de indicatori anticipativi, precum prețurile aferente contractelor *futures* și estimările băncilor de investiții și ale altor specialiști în prognoză, care evidențiază majorarea prețurilor materiilor prime pe termen mediu.

Transmiterea unui șoc exercitat de prețurile materiilor prime: cadrul conceptual

Impactul asupra prețurilor de consum exercitat de un șoc la nivelul prețurilor materiilor prime poate fi clasificat în efecte directe și indirecte

Graficul A Evoluția prețurilor materiilor prime

(indice: 2010 = 100)



Sursa: Bloomberg și HWWI.

Notă: Cele mai recente observații se referă la 24 februarie 2011 pentru materiile prime petroliere și la 18 februarie 2011 pentru celelalte materii prime.

de runda întâi și de runda a doua¹. Efectele directe de runda întâi se referă la impactul pe care variațiile prețurilor materiilor prime de bază (alimente și petrol) îl exercită asupra prețurilor de consum ale alimentelor și produselor energetice. Efectele indirecte de runda întâi vizează variațiile prețurilor de consum care se produc ca urmare a impactului exercitat de variațiile prețurilor materiilor prime asupra costurilor de producție (de exemplu, scumpirea petrolului conduce la majorarea costurilor de producție și a prețurilor bunurilor și serviciilor care folosesc în mare parte petrolul ca materie primă, precum anumite produse chimice și servicii de transport). Efectele de runda întâi determină creșterea nivelului prețurilor, dar nu exercită presiuni inflaționiste de durată.

Efectele de runda a doua includ reacția participanților la procesul de stabilire a prețurilor și salariilor la șocul exercitat de prețurile materiilor prime. Demersurile efectuate de agenții economici pentru a compensa pierderile de venituri reale cauzate de șocurile inflaționiste anterioare pot afecta anticipațiile inflaționiste și pot influența în continuare comportamentul de stabilire a prețurilor și salariilor. Astfel, există posibilitatea perpetuării un șoc temporar, a cărui eliminare poate deveni mai costisitoare. Probabilitatea ca un șoc exercitat de prețurile materiilor prime să conducă la manifestarea unor efecte de runda a doua depinde de numeroși factori, inclusiv de poziția ciclică a economiei, de flexibilitatea pieței de bunuri și servicii și a pieței forței de muncă (mai ales de existența unor mecanisme de indexare automată care influențează procesele de negociere și de stabilire a salariilor), de răspunsul anticipațiilor inflaționiste și, în strânsă legătură cu acesta, de credibilitatea băncii centrale.

Șocul exercitat de prețul petrolului și inflația IAPC

Fluctuațiile prețului petrolului au un impact direct asupra inflației IAPC prin intermediul prețurilor produselor energetice, componentă IAPC. Efectul direct de propagare a șocului exercitat de prețul petrolului asupra prețurilor de consum ale produselor energetice înainte de impozitare este considerat, în general, ca fiind complet, rapid și simetric². Datorită faptului că prețurile de consum ale produselor energetice, în special cele ale combustibililor pentru mijloacele de transport și încălzirea locuinței, depind și de factori precum marjele de profit și costurile de distribuție ale industriei de rafinare, dar și de nivelul semnificativ al accizelor, elasticitatea procesului de propagare se dovedește a fi o funcție a nivelului prețurilor petrolului (a se vedea Tabelul). La prețul de 20 EUR pe baril, răspunsul prețurilor produselor energetice, componentă IAPC, la o majorare de 10% a cotației petrolului este de aproximativ 16%, iar la nivelul de 60 EUR pe baril, de circa 33%. În cazul în care prețul petrolului urcă la 100 EUR pe baril, elasticitatea ar depăși 40%, în ipoteza menținerii constante a marjelor de profit și de distribuție ale industriei de rafinare, dar și a accizelor aferente.

Estimarea efectelor indirecte și de runda a doua ale variațiilor prețurilor produselor energetice este mai dificilă, rezultatele fiind caracterizate de un grad mai ridicat de incertitudine. De exemplu, potrivit modelelor simple nestructurale, efectele indirecte și de runda a doua asupra inflației IAPC reprezintă aproximativ 0,2 puncte procentuale³, după trei ani în care prețurile petrolului au fost cu 10% mai mari. Totuși, modelele mai complexe, în cazul cărora anticipațiile au un rol bine determinat, iar răspunsul economiei reale și efectele de *feedback* ale acesteia asupra variabilelor nominale sunt încorporate în mod explicit, indică existența unui impact

1 A se vedea articolul intitulat *Oil prices and the euro area economy*, Buletin lunar – noiembrie 2004, BCE și caseta cu titlul *Recent oil price developments and their impact on euro area prices*, Buletin lunar – iulie 2004, BCE.

2 A se vedea Meyler, A., *The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices*, *Energy Economics*, vol. 31, nr. 6, noiembrie 2009, p. 867-881.

3 A se vedea *Energy markets and the euro area macroeconomy, Structural Issues Report*, BCE, iunie 2010.

Efectul de propagare a creșterii prețului țițeiului asupra prețurilor produselor energetice (componentă IAPC)

(elasticitate)

Țiței (EUR/baril)	Efectul de propagare a mediei ponderate asupra prețurilor produselor energetice (componentă IAPC) (%) ¹⁾	Benzină (2,6%) ²⁾	Motorină (1,4%) ²⁾	Combustibil pentru încălzire (0,7%) ²⁾	Gaze naturale (1,8%) ²⁾
20	16	15	19	39	24
40	26	26	32	56	39
60	33	35	41	66	49
80	38	41	48	72	56
100	42	47	54	76	61

Sursa: calcule ale experților Eurosistemului.

Notă: Este posibil ca media ponderată să subestimeze ușor efectul de propagare, întrucât aceasta presupune un efect de propagare zero în cazul energiei electrice și al combustibililor solizi, în lipsa unei legături clare și solide cu prețul petrolului.

1) Pe baza impozitelor (TVA, accize și altele) în vigoare la finele anului 2009, precum și a mediei costurilor de distribuție și a marjelor de profit ale industriei de rafinare a petrolului aplicabile din anul 1999. Aceasta presupune o mișcare simultană între prețurile combustibililor pentru încălzire (pondere de 0,6%) și cele ale gazelor naturale (componente IAPC).

2) Pondere în IAPC total.

mai redus, de aproximativ 0,1 puncte procentuale, în măsura în care șocul exercitat de fluctuațiile prețurilor produselor energetice este perceput ca având un caracter temporar, iar anticipațiile inflaționiste rămân ferm ancorate și după producerea variației prețurilor produselor energetice.

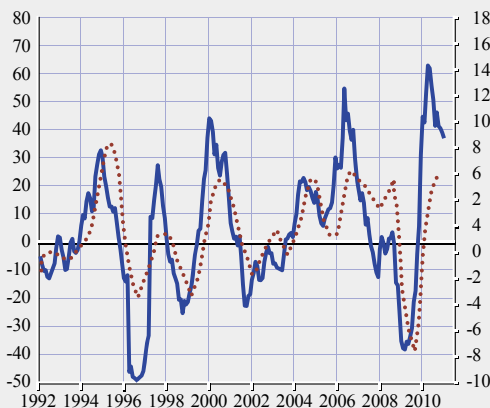
Impactul variațiilor prețurilor materiilor prime industriale și ale produselor agro-alimentare

Dovezile empirice sugerează că o creștere permanentă de 10% a prețurilor materiilor prime industriale (de exemplu, metale și produse agro-alimentare) determină creșterea IAPC cu mai puțin de 0,1 puncte procentuale în decurs de trei ani, efectul resimțit fiind extrem de redus în primul an. Materiile prime industriale sunt utilizate în producerea unui număr mare de componente IAPC, fie ca materii prime directe (de exemplu, metale pentru autoturisme sau textile pentru articolele de îmbrăcăminte), fie ca materii prime indirecte în cazul echipamentelor destinate producției de bunuri și servicii. În etapele inițiale ale procesului de producție, materiile prime industriale au o relevanță deosebită și există un decalaj evident între variațiile prețurilor acestor materii prime și prețurile producției industriale pentru bunuri intermediare în zona euro (Graficul B). Totuși, în ceea ce privește bunurile de consum, ponderea materiilor prime industriale utilizate este mai mică spre deosebire de cea a altor factori de producție, precum forța de muncă și produsele energetice, ceea ce explică gradul de propagare relativ redus⁴.

Graficul B Prețurile materiilor prime industriale și prețurile de producție ale bunurilor intermediare

(variații procentuale anuale)

— prețurile materiilor prime industriale¹⁾ (scala din stânga)
 prețurile de producție ale bunurilor intermediare (scala din dreapta)



Sursa: HWWI, Eurostat și calcule BCE.

1) Serii de date anticipate pe 6 luni.

4 A se vedea Landau B. și F. Skudelny, *Pass-through of external shocks along the pricing chain: A panel estimation approach for the euro area*, seria Caietelor de studii, nr. 1104, BCE, noiembrie 2009.

Se estimează că o creștere permanentă de 10% a prețurilor produselor agro-alimentare va conduce la scumpirea cu aproximativ 0,5 puncte procentuale a alimentelor, componentă IAPC și, dată fiind ponderea de 19,2% a alimentelor în coșul de consum, la avansul de circa 0,1 puncte procentuale al inflației IAPC totale în primul an după producerea șocului. Această estimare ia în considerare faptul că, în cazul unor produse agro-alimentare provenite din UE (precum cereale, grâu, porumb, dar și unt și lapte degresat), prețurile pe piețele internaționale au fost ușor mai mici și semnificativ mai volatile decât cele practicate la nivelul UE. Această diferență este atribuită în mare măsură Politicii Agricole Comune, care contribuie la atenuarea efectelor generate de procesul de transmitere a șocurilor globale asupra prețurilor interne din UE, prin mecanismele sale de susținere a prețurilor, precum prețuri de intervenție, tarife și cote de import⁵.

În general, transmiterea șocurilor exercitate de prețurile materiilor prime asupra prețurilor de consum este complexă, fiind rezultatul mai multor factori, printre care se numără sursa șocului (fie pe partea cererii sau a ofertei), anticipațiile privind natura sa permanentă sau temporară, precum și aspectele structurale ale economiei, inclusiv specializarea la nivel de sector și instituțiile cu rol în stabilirea prețurilor și a salariilor. Deși politica monetară are o influență redusă asupra efectelor de runda întâi generate de un șoc al materiilor prime, efectele de runda a doua trebuie evitate. În acest sens, mecanismele mai flexibile de stabilire a prețurilor și salariilor și o politică monetară credibilă sunt esențiale pentru a evita ca variațiile conjuncturale ale prețurilor materiilor prime să determine creșterea inflației pe termen mediu.

5 A se vedea G. Ferrucci, R. Jiménez-Rodríguez și L. Onorante, *Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities*, seria *Caietelor de studii*, nr. 1168, BCE, aprilie 2010.

Sub influența evoluției prețurilor petrolului pe piețele internaționale, prețurile produselor energetice (componentă IAPC – produse care reprezintă 9,6% din coșul IAPC –) au urmat o traiectorie ascendentă în anul 2010, atingând o medie anuală de 7,4% și marcând astfel o inversare de tendință, comparativ cu scăderea de 8,1% înregistrată în anul anterior. Impactul acestei creșteri a fost cel mai puternic resimțit de prețurile componentelor „combustibili lichizi” și „combustibili și lubrifianți pentru mijloacele personale de transport” care sunt direct influențate de evoluția prețurilor petrolului și s-a manifestat cu întârziere în cazul prețurilor de consum ale gazelor. Prețurile alimentelor au crescut, de asemenea, în special cele ale alimentelor neprocesate, care s-au majorat, în medie, cu 1,2% în perioada de referință, comparativ cu doar 0,2% în anul 2009. Pe lângă prețurile în creștere ale mărfurilor alimentare pe piețele internaționale, dinamica prețurilor de consum ale alimentelor a fost influențată de condițiile meteorologice locale temporar nefavorabile care au afectat recoltele de fructe și legume. Avansul inflației în ultimele luni ale anului 2010

a fost relativ modest în cazul componentei alimente procesate, care include elemente precum pâine și cereale, astfel încât rata medie anuală a inflației a fost mai mică în anul 2010 decât anul anterior (0,9% față de 1,1%).

Rata medie a inflației IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, a fost mai mică în anul 2010 decât în anul 2009, datorită efectului inhibitor al factorilor interni asupra dinamicii prețurilor serviciilor, precum și ritmului anual mediu de creștere relativ stabil al prețurilor produselor industriale non-energetice. Această evoluție a mascat accelerarea treptată a ratei anuale a inflației IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, de la nivelul extrem de redus consemnat în trimestrul II 2010. Mișcarea ascendentă a fost datorată presiunilor inflaționiste la nivelul circuitului de aprovizionare, derivate din scumpirea bunurilor intermediare și din rata mai mare de utilizare a capacităților de producție. Totodată, majorarea impozitelor indirecte și deprecierea cursului de schimb efectiv al euro au influențat ritmul anual de creștere a prețurilor produselor industriale non-energetice, care s-a accelerat de la

nivelul minim de 0,1% înregistrat în trimestrul I 2010 până la 0,7% în luna decembrie. Creșterea prețurilor produselor industriale non-energetice a fost parțial limitată de dinamica temperată a costurilor cu forța de muncă. Spre deosebire de scumpirea produselor industriale non-energetice în anul 2010, dinamica intra-anuală a prețurilor serviciilor a fost deosebit de redusă în perioada analizată, continuând trendul ușor descendent pe care s-a situat de la începutul anului. Prin urmare, ritmul anual de creștere a prețurilor serviciilor s-a temperat în continuare pe ansamblul anului 2010, situându-se la 1,4% față de 2,0% în anul 2009. Ritmul mai lent de creștere a prețurilor serviciilor a fost relativ generalizat, reflectând presiunile mai limitate la nivelul costurilor, precum și intensificarea concurenței în contextul cererii relativ reduse a consumatorilor. Prețurile serviciilor de comunicații au reprezentat singura excepție, întrucât contribuția în general negativă a acestora a fost relativ limitată.

PREȚURILE DE PRODUȚIE AU CRESCUT ÎN ANUL 2010

În cursul anului 2010, s-au manifestat presiuni inflaționiste la nivelul circuitului de aprovizionare, în special datorită cererii sporite de materii prime pe plan internațional. În consecință, s-a consemnat majorarea prețurilor de producție în diferitele stadii ale procesului de producție, evoluție potențată de efectele de bază asociate activității restrânse și intensificării concurenței în anul 2009.

Ritmul anual de creștere a prețurilor produselor industriale (exclusiv construcții) în zona euro a fost de 2,9% în anul 2010, comparativ cu valoarea negativă de 5,1% înregistrată în anul anterior. Principalul determinant al acestor evoluții a fost prețul petrolului, care a condus la accelerarea dinamicii anuale a prețurilor de producție ale produselor energetice la 6,4% în anul 2010, comparativ cu scăderea de 11,8% din anul 2009.

Dinamica anuală a prețurilor producției industriale, exclusiv construcții și produse energetice, a urmat, de asemenea, o traiectorie ascendentă, dar mai puțin pronunțată (1,6% în anul 2010, comparativ cu scăderea de 2,9% din

anul 2009). Această variație a fost deosebit de semnificativă în cazul bunurilor intermediare și mai puțin vizibilă în cel al bunurilor de capital și de consum (Graficul 25).

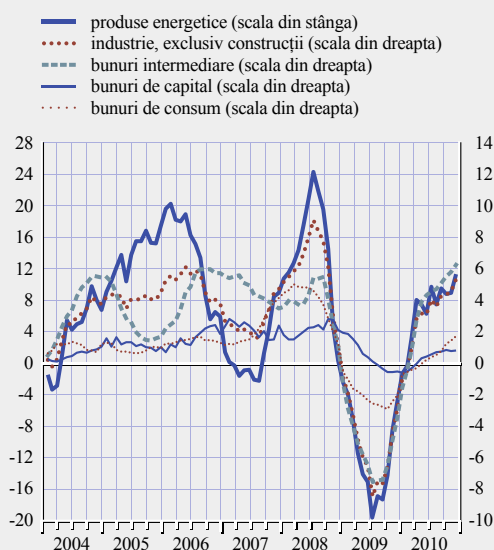
EVOLUȚIA COSTURILOR CU FORȚA DE MUNCĂ A FOST LIMITATĂ

Indicatorii costurilor cu forța de muncă în zona euro au relevat temperarea dinamicii acestora în cursul anului 2010, existând indicii privind stoparea declinului ritmului de creștere a salariilor. În timp ce dinamica anuală a salariilor negociate și a salariilor orare s-a încetinit considerabil, creșterea remunerării pe salariat în perioada analizată a fost comparabilă cu nivelul redus înregistrat în anul anterior.

Dinamica salariilor negociate s-a temperat considerabil în cursul anului 2010, ritmul anual de creștere fiind de 1,6% în trimestrul IV 2010, în scădere de la 2,6% în anul 2009. Acest indicator încorporează componenta principală a salariilor stabilite anterior prin intermediul contractelor colective de muncă. Încetinirea dinamicii acestuia poate reflecta o reacție întârziată a negocierilor salariale la deteriorarea

Graficul 25 Prețurile producției industriale

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

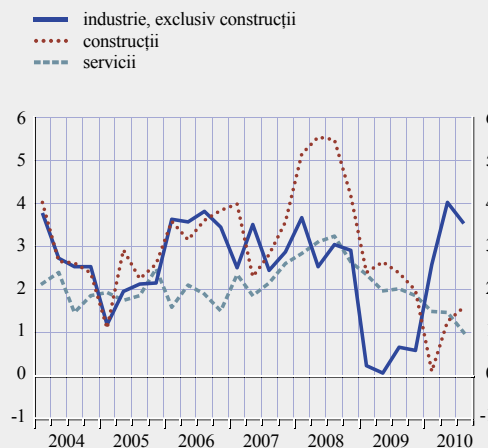
condițiilor pe piața forței de muncă, ceea ce a condus la scăderea puterii de negociere a salariaților (Tabelul 2).

Ritmul anual de creștere a remunerării pe salariat a fost de 1,5% în trimestrul III 2010, nivel similar celui înregistrat în anul anterior. Accelerarea dinamicii remunerării pe salariat a fost consemnată în trei categorii de activități, și anume industrie, exclusiv construcții, servicii de piață incluse în comerț și transport, precum și cele aferente finanțelor și serviciilor destinate întreprinderilor. În celelalte sectoare, ritmul de creștere a remunerării pe salariat s-a încetinit (Graficul 26).

Ca și în cazul salariilor negociate, ritmul anual de creștere a costurilor orare cu forța de muncă s-a decelerat considerabil, spre deosebire de anul 2009, când dinamica salariilor orare s-a menținut la niveluri ridicate. Pierderea de ritm înregistrată de salariile orare poate reflecta parțial impactul creșterii numărului de ore lucrate, întrucât numărul mai mare de ore lucrate nu are în mod obligatoriu ca rezultat majorarea remunerării pe salariat în contextul diferitelor scheme (precum programele de lucru flexibile și schemele de șomaj tehnic subvenționate de stat). Încetinirea dinamicii anuale a costurilor orare cu forța de muncă în cursul anului 2010 s-a datorat activităților industriale. În anul anterior, cele mai ridicate costuri orare cu forța de muncă au fost înregistrate în industrie, în cazul căreia s-a și înregistrat cel mai intens apel la programele de lucru flexibile.

Graficul 26 Remunerarea pe salariat la nivel de sector

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Dinamica productivității muncii pe angajat a fost mai mare decât cea a remunerării pe salariat în zona euro, ceea ce denotă scăderea costurilor unitare cu forța de muncă și creșterea marjelor de profit. Ritmul anual de creștere a productivității muncii pe angajat s-a accelerat, în medie, la 2,2% în primele trei trimestre ale anului 2010, comparativ cu valoarea negativă de 2,3% consemnată în anul 2009. Luând în considerare evoluția remunerării pe salariat, costul unitar cu forța de muncă s-a redus cu 0,5% în primele trei trimestre ale anului 2010, spre deosebire de creșterea cu 3,9% înregistrată în anul anterior (Graficul 27). Reflectând reducerea costurilor unitare cu forța de muncă,

Tabelul 2 Indicatori ai costurilor cu forța de muncă

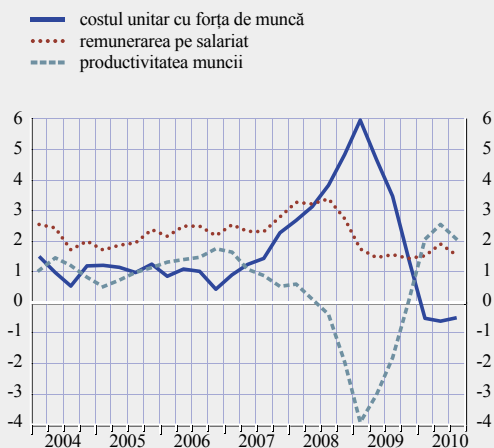
(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

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

Sursa: Eurostat, date naționale și calcule BCE.

Graficul 27 Costurile cu forța de muncă în zona euro

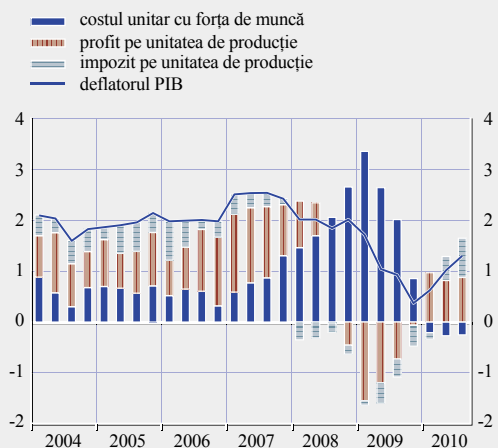
(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat.

Graficul 28 Descompunerea deflatorului PIB

(variații procentuale anuale; puncte procentuale)



Sursa: Eurostat.

marjele operaționale s-au redresat, poziția mai puternică a companiilor în procesul de stabilire a prețurilor fiind confirmată de accelerarea progresivă a dinamicii anuale a deflatorului PIB. Această creștere reflectă, de asemenea, contribuția pozitivă a componentei fiscale unitare începând cu trimestrul II 2010 (Graficul 28).

cu acesta din urmă, estimările privind punctul mediu al inflației pentru anul 2015 formulate de specialiștii în prognoză care au participat la sondajul realizat de BCE s-au situat în continuare în coridorul îngust de 1,9% și 2% pe parcursul anului 2010. Indicatorii pieței, precum nivelurile

PREȚURILE PROPRIETĂȚILOR REZIDENȚIALE AU CRESCUT

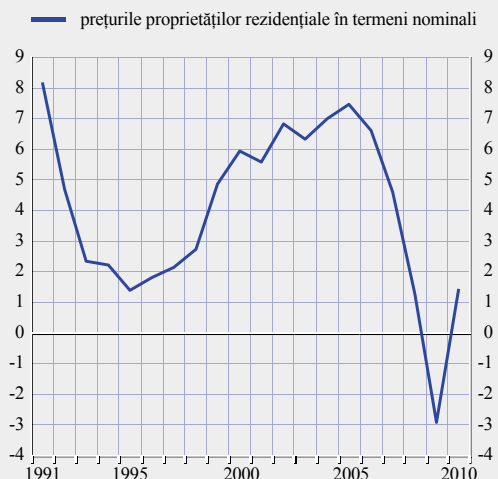
Prețurile proprietăților rezidențiale în zona euro, care nu sunt incluse în IAPC, s-au majorat cu 2,4% în primele trei trimestre ale perioadei de referință, după declinul de 2,9% înregistrat în anul 2009 (Graficul 29). Creșterea generalizată consemnată începând cu anul 2010 maschează, totuși, evoluțiile divergente la nivelul țărilor și regiunilor din zona euro, întrucât în unele dintre acestea prețurile locuințelor au fost în continuare în scădere.

EVOLUȚIA ANTICIPAȚIILOR INFLAȚIONISTE

Conform datelor furnizate de specialiștii în prognoză, anticipațiile inflaționiste pe termen lung (pe cinci ani) relevate de sondaje au rămas apropiate de 2,0%, potrivit Consensus Economics, Barometrului zonei euro și Sondajului BCE în rândul specialiștilor în prognoză. În conformitate

Graficul 29 Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro

(variații procentuale anuale; date anuale)



Sursa: Calcule BCE pe baza datelor naționale nearmonizate.
Notă: Datele pentru anul 2010 se referă la trimestrele I-III.

anticipate ale ratei inflației derivate din obligațiunile indexate cu inflația și ratele comparabile aferente operațiunilor *swap* indexate la inflație, au relevat, de asemenea, ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste.

2.4 PRODUCȚIA, CEREREA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

REDRESAREA PIB AL ZONEI EURO ÎN ANUL 2010

PIB real al zonei euro s-a majorat cu 1,9% în primele trei trimestre ale anului 2010, ulterior scăderii puternice de 4,1% în anul 2009 (Tabelul 3). Mai mulți factori au contribuit la redresarea activității în anul 2010. În primul rând, exporturile zonei euro au fost stimulate de revigorarea activității globale și a cererii. În al doilea rând, stocurile au avut o contribuție pozitivă, în principal, în prima jumătate a anului, pe măsură ce ritmul de reducere a stocurilor s-a temperat.

În al treilea rând, cererea internă (exclusiv stocurile) a consemnat o revigorare modestă în condițiile în care consumul guvernamental a continuat să crească, iar consumul privat și investițiile au încetat să se restrângă precum în anul 2009, înregistrând chiar o ușoară creștere (în termeni anuali) în trimestrul III 2010. Majorarea consumului privat și a investițiilor a reflectat parțial creșterea încrederii comparativ cu nivelurile anterioare foarte reduse. Redresarea activității economice în zona euro a fost, de asemenea, susținută de orientarea acomodativă a politicii monetare și de măsurile luate în vederea reluării funcționării optime a sistemului financiar.

CREȘTEREA PIB A FOST SUSȚINUTĂ ÎN PRINCIPAL DE EXPORTURI ȘI STOCURI

Expansiunea economică din anul 2010 a fost susținută, în mare parte, de exporturi și stocuri. Consumul guvernamental a continuat să crească

Tabelul 3 Structura dinamicii PIB real

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

	Ritmuri anuale ¹⁾									Ritmuri trimestriale ²⁾				
	2008	2009	2010	2009	2010	2010	2010	2010	2010	2009	2010	2010	2010	2010
				T4	T1	T2	T3	T4		T4	T1	T2	T3	T4
Produsul intern brut real din care:	0,4	-4,1	.	-2,0	0,8	2,0	1,9	2,0	0,2	0,4	1,0	0,3	0,3	.
Cererea internă ³⁾	0,4	-3,4	.	-2,8	0,4	2,1	1,9	.	-0,1	0,9	0,9	0,2	.	.
Consumul privat	0,4	-1,1	.	-0,4	0,4	0,6	1,0	.	0,3	0,3	0,2	0,1	.	.
Consumul administrațiilor publice	2,4	2,4	.	1,7	1,1	0,6	0,4	.	-0,1	0,1	0,1	0,4	.	.
Formarea brută de capital fix	-0,8	-11,4	.	-9,6	-5,0	-0,8	0,2	.	-1,2	-0,4	2,0	-0,3	.	.
Variația stocurilor ^{3,4)}	-0,2	-0,8	.	-0,8	1,0	1,7	1,2	.	0,0	0,7	0,4	0,1	.	.
Exporturi nete ³⁾	0,1	-0,7	.	0,7	0,3	-0,1	0,0	.	0,3	-0,5	0,1	0,2	.	.
Exporturi ⁵⁾	1,0	-13,2	.	-5,3	5,7	11,7	11,3	.	2,0	2,6	4,4	1,9	.	.
Importuri ⁵⁾	0,8	-11,9	.	-7,1	4,8	12,4	11,7	.	1,2	4,2	4,3	1,5	.	.
Valoarea adăugată brută reală din care:														
Industrie (exclusiv construcții)	-2,2	-13,3	.	-6,8	3,6	6,8	5,2	.	0,6	2,0	2,0	0,4	.	.
Construcții	-1,2	-5,9	.	-5,8	-6,6	-4,2	-3,1	.	-1,7	-1,6	0,8	-0,7	.	.
Servicii de piață ⁶⁾	1,5	-3,1	.	-1,9	0,7	1,4	1,7	.	0,1	0,5	0,7	0,4	.	.

Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Datele raportate sunt ajustate sezonier și parțial cu numărul de zile lucrătoare, întrucât nu toate țările din zona euro raportează serii de date trimestriale privind conturile naționale ajustate cu numărul de zile lucrătoare.

1) Variație procentuală față de aceeași perioadă a anului anterior.

2) Variație procentuală față de trimestrul anterior.

3) Contribuție la dinamica PIB real; puncte procentuale.

4) Inclusiv achiziții nete de obiecte de valoare.

5) Importurile și exporturile se referă la bunuri și servicii și includ schimburile comerciale între țările din zona euro. Întrucât aceste schimburi nu se regăsesc în datele privind importurile și exporturile din conturile naționale, acestea nu sunt în totalitate comparabile cu datele din balanța de plăți.

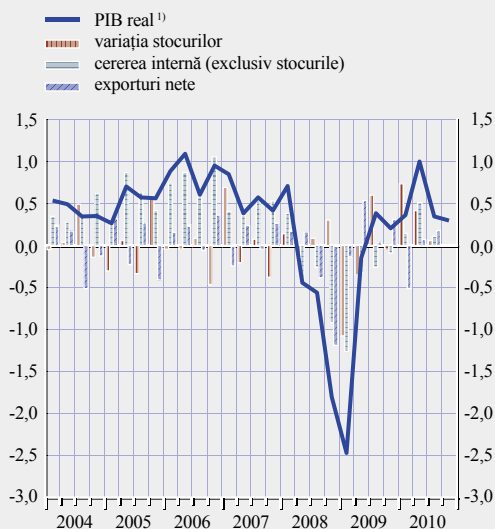
6) Include comerț și reparații, hoteluri și restaurante, transporturi și comunicații, servicii de intermediere financiară, servicii imobiliare și de închiriere, servicii destinate întreprinderilor.

În timp ce atât consumul privat, cât și investițiile au înregistrat o creștere anuală moderată în trimestrul III 2010, după ce s-au contractat în anul 2009. Contribuția pozitivă a stocurilor s-a limitat, în principal, la primul semestru al anului, când firmele și-au redus stocurile într-un ritm mult mai lent decât în anul 2009. Exporturile zonei euro au beneficiat de îmbunătățirea condițiilor externe asociate cu atenuarea crizei financiare. Aceasta s-a reflectat în creșterea mai puternică înregistrată atât de economiile dezvoltate, cât și de economiile emergente. Creșterea puternică a cererii externe a generat o majorare semnificativă a exporturilor în anul 2010. Dar această evoluție nu a condus la o contribuție pozitivă a exporturilor nete în general, datorită creșterii importurilor care a consemnat un ritm ușor mai rapid. Consumul privat și investițiile și-au reluat dinamica pozitivă, dar nu și-au revenit integral după impactul fără precedent al recente crize financiare și după recesiunea economică (Graficul 30).

Consumul privat a înregistrat un ritm de creștere pozitiv de 1,0% în primele trei trimestre ale anului 2010, comparativ cu contracția de 1,1% în anul 2009. Această revigorare a fost susținută de creșterea venitului real disponibil și de diminuarea economiilor preventive pe fondul incertitudinilor reduse ca urmare a stabilizării progresive observate pe piața forței de muncă. Efectele de avuție rezultate din îmbunătățirea condițiilor pe piețele activelor este posibil să fi reprezentat un alt factor de susținere (Casetă 6). În anul 2010, creșterea consumului privat a fost însoțită de consolidarea încrederii consumatorilor (Graficul 3). Deși venitul real disponibil a contribuit la expansiunea consumului privat, condițiile încă nefavorabile pe piața forței de muncă au constituit principalul factor care a limitat redresarea cheltuielilor populației. Consumul privat a fost temperat, în principal, de cererea de autoturisme a populației, care a continuat să scadă. Totodată, această reducere a estompat divergența considerabilă dintre țări, care își are originea în diferențele privind retragerea pachetelor de stimulente fiscale, îndeosebi a programelor de reînnoire a parcului auto.

Graficul 30 Contribuții la creșterea trimestrială a PIB real

(contribuții trimestriale exprimate în puncte procentuale; date ajustate sezonier)

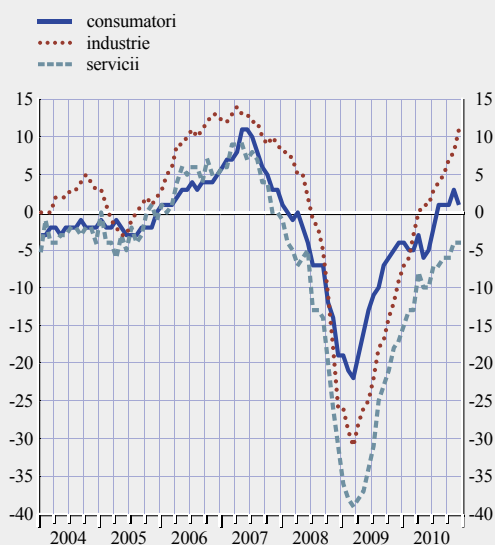


Sursa: Eurostat și calcule BCE.

1) Variație procentuală față de trimestrul anterior.

Graficul 31 Indicatorii de încredere

(solduri conjuncturale, în procente; date ajustate sezonier)



Sursa: Sondajele realizate la cererea CE în rândul companiilor și al consumatorilor.

Notă: Datele sunt calculate ca deviații de la media perioadei începând cu luna ianuarie 1985 pentru consumatori și industrie și începând cu luna aprilie 1995 pentru servicii.

COMPORAMENTUL DE ECONOMISIRE AL POPULAȚIEI DIN ZONA EURO

În perioada de recesiune din 2008-2009, rata de economisire a populației în zona euro a crescut semnificativ. Calculată pe baza sumei mobile pe patru trimestre, rata de economisire a atins 15,2% în trimestrul IV 2009, nivel superior cu 1,4 puncte procentuale față de cel înregistrat la începutul recesiunii în trimestrul I 2008. În anul 2010, rata de economisire s-a redus până la 14,2% în trimestrul III (Graficul A). Această casetă analizează factorii care au determinat comportamentul de economisire în zona euro în timpul perioadei de recesiune și în perioada curentă de revigorare economică, precum și evoluția probabilă a economisirii în viitor.

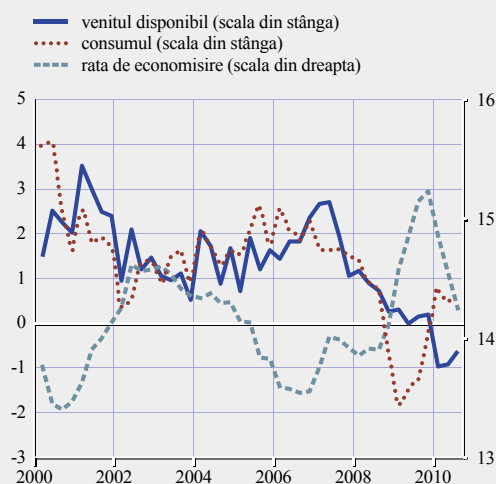
Factori teoretici care influențează comportamentul de economisire al populației

Teoria sugerează o serie de factori care influențează deciziile populației privind consumul și economisirea și care pot fi foarte dificil de delimitat. Un principiu fundamental este cel conform căruia populația își stabilește nivelul consumului în funcție de venitul real pe care se așteaptă să îl obțină pe parcursul întregii vieți. În acest sens, economisirea populației reprezintă o modalitate de nivelare a consumului, având în vedere variațiile venitului atât pe orizonturi de timp mai îndelungate (de exemplu, economisirea pentru perioada pensionării), cât și pe orizonturi de timp mai scurte (în cazul unor fluctuații temporare ale venitului).

Fluctuațiile venitului pot să nu fie însă singurul determinant al variației ratelor de economisire. În cazul anumitor gospodării, nivelul de economisire este afectat de evoluțiile avuției financiare și nefinanciare, deoarece creșterile valorii activelor nete pe care acestea le dețin reprezintă o sursă suplimentară importantă a puterii de cumpărare în perioada actuală și în perioada următoare. Nivelul economiilor gospodăriilor poate fi, de asemenea, afectat de gradul de incertitudine a veniturilor viitoare (de exemplu, în raport cu perspectivele privind locul de muncă). Aceasta poate determina populația să păstreze rezerve mai mari de numerar de care să poată dispune în cazul scăderii neașteptate a venitului – tendință cunoscută sub denumirea de „economisire preventivă”. În plus, este posibil ca deciziile gospodăriilor privind economisirea să fie influențate de deciziile și acțiunile altor agenți economici. De exemplu, variațiile finanțelor publice pot constitui un factor important: creșterea datoriei publice poate determina gospodăriile să se comporte de o manieră „ricardiană”, și anume să își majoreze nivelurile economisirii, cel puțin într-o anumită măsură, în perspectiva obligațiilor fiscale din perioada următoare.

Graficul A Veniturile, consumul și economisirea populației

(creștere anuală; pondere în venitul disponibil)



Sursa: Eurostat și BCE.

Notă: Rata de economisire este calculată pe baza mediei mobile pe patru luni.

Evoluții recente ale economisirii populației din zona euro

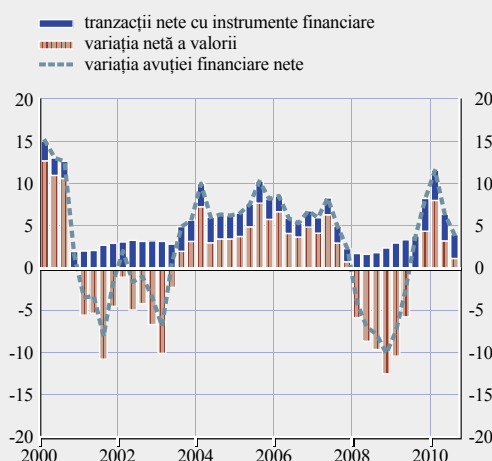
Majorarea ratei de economisire în perioada de recesiune nu este ușor de reconciliat cu noțiunea de nivelare a consumului în perspectiva reducerii venitului. Un factor important care este posibil să fi influențat deciziile gospodăriilor privind economisirea în perioada de recesiune a fost incertitudinea privind perspectivele venitului în perioada următoare, având în vedere criza financiară și declinul economic. Ocuparea a scăzut semnificativ în perioada de recesiune, iar șomajul în zona euro s-a majorat. Siguranța locului de muncă a constituit astfel o preocupare deosebită pentru populație, care din acest motiv și-a redus cheltuielile și și-a suplimentat economiile preventive. Cu toate acestea, de la sfârșitul perioadei de recesiune, indicatorul de încredere al Comisiei Europene a sugerat creșterea optimismului gospodăriilor privind situația economică și, îndeosebi, evoluția șomajului în zona euro. Acesta ar putea fi unul dintre motivele pentru care ratele de economisire a populației au scăzut în anul 2010.

Este, de asemenea, posibil ca pe parcursul ciclului economic recent comportamentul populației să fi fost afectat de modificarea anticipațiilor privind venitul în perioada următoare. Este posibil ca gospodăriile să fi anticipat scăderea permanentă a valorii activelor imobiliare ca urmare a corecțiilor pe piețele imobiliare în numeroase țări din zona euro. În plus, scăderile înregistrate pe piețele acțiunilor în anul 2008 și la începutul anului 2009 au condus la diminuarea puternică a avuției financiare a gospodăriilor. Ambele evoluții au determinat gospodăriile să economisească mai mult. Din acel moment, piețele financiare s-au redresat, iar cele mai recente date sugerează oprirea tendinței de scădere a prețurilor locuințelor pe ansamblul zonei euro. Acești doi factori au contribuit la majorarea (anuală) a avuției nete a gospodăriilor în zona euro (Graficul B), începând cu trimestrul IV 2009 și oferă o explicație parțială a reducerii economisirii în anul 2010. Cu toate acestea, este posibil să se mențină preocupările privind situația financiară în unele regiuni ale zonei euro, îndeosebi în acelea în care prețurile activelor și nivelurile datoriei au crescut în anii premergători declanșării crizei financiare, fapt care ar putea încuraja anumite gospodării să mențină rate mai înalte de economisire.

După declanșarea crizei, implicațiile creșterilor semnificative ale deficitelor publice au reprezentat o sursă suplimentară de incertitudine. Funcționarea stabilizatorilor automați în perioada de recesiune a contribuit la protejarea veniturilor gospodăriilor, de exemplu, prin reducerea impozitelor și majorarea transferurilor. Anumite măsuri discreționare luate de guverne, precum subvențiile pentru achiziționarea de autoturisme oferite în numeroase țări din zona euro, au stimulat, de asemenea, consumul în perioada de recesiune. Însă implicațiile de ansamblu asupra ratelor de economisire a populației ar fi depins de modul în care gospodăriile au evaluat consecințele pe termen lung ale finanțării datoriei publice. Creșterea abruptă a nivelurilor datoriei publice, precum și proiecțiile care presupun că deficitul se vor menține la un nivel înalt pentru

Graficul B Avuția financiară netă a populației

(creștere anuală; contribuții la creșterea anuală)



Sursa: Eurostat și BCE.

o perioadă mai îndelungată este posibil să fi sporit preocupările populației privind perspectivele fiscale. Consolidarea fiscală în perioada următoare, fie prin majorarea impozitelor, fie prin reducerea cheltuielilor publice, va afecta veniturile populației în următorii ani, ceea ce ar fi putut încuraja gospodăriile să își consolideze economiile în avans. Astfel de preocupări par să fi predominat în mod deosebit în perioadele caracterizate prin incertitudini ridicate privind datoria suverană pe piețele financiare la începutul și apoi în cursul anului 2010, determinând o creștere a nivelurilor economisirii care nu s-ar fi consemnat în alte condiții.

Perspectivile economisirii populației din zona euro

Ulterior scăderii economisirii populației în anul 2010, se așteaptă ca și pe viitor rata de economisire să înregistreze reduceri modeste în zona euro, gospodăriile fiind motivate să își diminueze economiile preventive pe măsură ce relansarea economiei se va accelera, iar condițiile pe piețele forței de muncă se vor îmbunătăți.

Cu toate acestea, incertitudinile privind evoluția economisirii populației se mențin ridicate. Referitor la riscurile în sensul scăderii, o revigorare a economiei peste așteptări ar putea stimula încrederea, determinând gospodăriile să își majoreze consumul și să reducă volumul economiilor. Totuși, este în egală măsură posibil ca, pe o perioadă îndelungată, nivelul economisirii populației să se mențină la niveluri superioare celor consemnate înainte de restrângerea activității economice, în cazul în care criza a provocat o mai mare preocupare a gospodăriilor cu privire la veniturile viitoare decât în perioada anterioară sau le-a impulsionat să își revizuiască situația financiară și să reducă nivelul datoriei – în pofida ajustării din ultimii trei ani. Totodată, ca urmare a spargerii bulelor speculative formate pe unele piețe ale activelor, populația poate avea în prezent o viziune mai puțin optimistă asupra evoluțiilor avuției în viitor. În cele din urmă, este posibil ca economiile să se mențină ridicate dacă gospodăriile sunt preocupate de implicațiile pe care nivelurile înalte ale datoriei publice și deficitele publice mari le vor avea asupra poverii fiscale în perioada următoare. Astfel de preocupări arată cât este de important ca guvernele din zona euro să elaboreze strategii credibile de consolidare fiscală pentru a corecta dezechilibrele fiscale mari care s-au acumulat în perioada de recesiune.

Creșterea consumului guvernamental a continuat să susțină activitatea economică în anul 2010, dar a fost mai temperată decât în anul anterior. Temperarea ritmului de creștere a consumului guvernamental a ilustrat eforturile de consolidare destinate limitării deteriorării soldurilor bugetelor publice.

Creșterea anuală a investițiilor fixe totale a continuat, atingând o valoare pozitivă în trimestrul III 2010. Firmele și-au reluat planurile de extindere datorită perspectivelor favorabile de afaceri, îmbunătățindu-și portofoliul de comenzi și beneficiind de acces mai ușor la finanțare. În pofida acestei evoluții, ritmul redresării investițiilor a fost destul de limitat.

Creșterea investițiilor în construcții a fost lentă, reflectând ajustările pe piața locuințelor într-o serie de țări din zona euro, ca urmare a reducerilor abrupte ale prețurilor la locuințe pe parcursul recesiunii din anul 2009. Investițiile în alte sectoare decât construcțiile s-au menținut reduse, deoarece această componentă a fost limitată de continuarea restructurării bilanțiere și a ritmului lent de creștere a capacităților de producție.

Stocurile au jucat un rol important în îmbunătățirea creșterii PIB real în semestrul I 2010. Ele au contribuit la majorarea trimestrială a PIB în trimestrele I și II 2010 cu aproximativ 0,7 și respectiv 0,4 puncte procentuale. Activitatea desfășurată în semestrul I 2010 a fost stimulată

de deciziile firmelor de a reduce stocurile într-un ritm mai lent decât în anul precedent, impactul făcându-se simțit în ritmul mai accelerat al livrărilor în cadrul lanțului de aprovizionare. Datele din conturile naționale sugerează că influența favorabilă a stocurilor a pierdut putere din intensitate în trimestrul III 2010, când această componentă a cererii agregate a contribuit cu 0,1 puncte procentuale la creșterea trimestrială a PIB real.

Exporturile de bunuri și servicii ale zonei euro s-au majorat considerabil, cu 11,3% în primele trei trimestre ale anului 2010, compensând o mare parte a pierderilor înregistrate în anul 2009. Această creștere a fost susținută atât de comerțul din interiorul zonei euro, cât și de cel din exteriorul acesteia și a fost determinată de redresarea viguroasă a activității globale pe măsură ce tensiunile generate de criza financiară s-au temperat. Întrucât importurile au consemnat, de asemenea, o expansiune puternică, contribuția de ansamblu a exporturilor nete la majorarea trimestrială a PIB s-a dovedit a fi ușor negativă în primele trei trimestre ale anului 2010, în condițiile în care în trimestrele II și III s-au înregistrat contribuții pozitive minore. Creșterea importurilor și a exporturilor a fost relativ generalizată, incluzând majoritatea categoriilor de produse, intrările de bunuri intermediare înregistrând creșteri procentuale deosebit de mari.

REVIGORAREA PRODUCȚIEI INDUSTRIALE

Din perspectivă sectorială, expansiunea producției a fost stimulată îndeosebi de activitatea industrială, în condițiile în care valoarea adăugată în industrie (exclusiv construcții) s-a majorat cu 5,2% în trimestrele I - III 2010, comparativ cu creșterea de 1,7% în cazul serviciilor de piață și o reducere de 3,1% în cazul sectorului construcții în aceeași perioadă. Utilizarea capacităților de producție în sectorul prelucrător a crescut până la 76,8% pe ansamblul anului 2010 (conform datelor din sondaje).

Producția de bunuri intermediare a crescut foarte puternic, ca răspuns la ritmul mai lent de reducere a stocurilor în cadrul lanțului de aprovizionare. Producția de bunuri de capital

a crescut, de asemenea, considerabil, beneficiind de majorarea cererii externe și, într-o mică măsură, de îmbunătățirea perspectivelor economice interne (Graficul 32). Producția în sectorul construcții a continuat să scadă datorită ajustărilor pe piața locuințelor într-o serie de țări din zona euro. Pe ansamblu, evoluțiile nefavorabile din sectorul construcțiilor de locuințe au depășit cu mult contribuția proiectelor de infrastructură avansate de guverne.

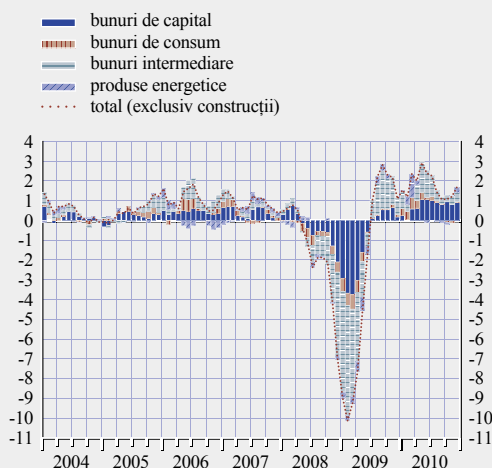
CONDIȚIILE PE PIEȚELE FORȚEI DE MUNCĂ S-AU STABILIZAT

După deteriorarea puternică înregistrată în anul 2009, condițiile pe piața forței de muncă din zona euro au început să se stabilizeze în anul 2010, pe măsură ce populația ocupată a încetat să scadă, iar creșterea ratelor șomajului s-a temperat.

Populația ocupată în zona euro (măsurată pe baza numărului de persoane ocupate) a rămas în medie constantă în trimestrele I - III 2010, evoluție care a reprezentat o îmbunătățire substanțială comparativ cu scăderea de 1,8% în anul 2009 (Tabelul 4). În timpul recesiunii din

Graficul 32 Creșterea producției industriale și contribuțiile

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



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Datele sunt calculate ca medie mobilă pe trei luni comparativ cu perioada similară a anului anterior.

Tabelul 4 Evoluții pe piața forței de muncă

(variații procentuale față de perioada anterioară; procente)

	2008	2009	2010	2009 T4	2010 T1	2010 T2	2010 T3	2010 T4
Populația activă	0,8	0,2	.	0,0	0,1	0,2	0,0	.
Populația ocupată	0,8	-1,8	.	-0,2	0,0	0,1	0,0	.
Agricultură ¹⁾	-1,7	-2,2	.	0,6	0,0	-1,1	-0,2	.
Industrie ²⁾	-0,7	-5,7	.	-1,0	-0,8	-0,3	-0,6	.
exclusiv construcții	-0,0	-5,3	.	-1,2	-0,8	-0,3	-0,4	.
construcții	-2,1	-6,6	.	-0,5	-1,0	-0,2	-1,1	.
Servicii ³⁾	1,4	-0,5	.	0,0	0,3	0,3	0,2	.
Ratele șomajului⁴⁾								
Total	7,5	9,4	10,0	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0
sub 25 de ani	15,5	19,5	20,3	20,1	20,2	20,2	20,1	20,4
25 de ani și peste	6,6	8,3	8,8	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9

Sursa: Eurostat și calcule BCE.

1) Include pescuitul, vânătoarea și silvicultura.

2) Include industria prelucrătoare, construcțiile, industria extractivă, precum și producerea și furnizarea de energie electrică, gaze și apă.

3) Exclusiv organismele și organizațiile extrateritoriale.

4) Procente în populația activă, conform recomandărilor BIM.

anul 2009, multe firme au preferat să mențină efectivele de angajați, mai degrabă decât să suporte costurile (din punct de vedere al pierderii capitalului uman sau al plăților compensatorii) asociate concedierilor. Deoarece o mare parte a ajustării ocupării în anul 2009 s-a produs sub forma reducerii numărului de ore lucrate pe persoană, creșterea în anul 2010 a fost mai mare din punct de vedere al numărului total de ore lucrate decât al numărului persoanelor ocupate (Casetă 7 compară evoluțiile recente pe piața forței de muncă în zona euro cu cele din Statele Unite). Productivitatea muncii a crescut viguros (pe oră lucrată și chiar mai mult pe persoană), contribuind la majorarea rentabilității firmelor în contextul evoluțiilor salariale modeste.

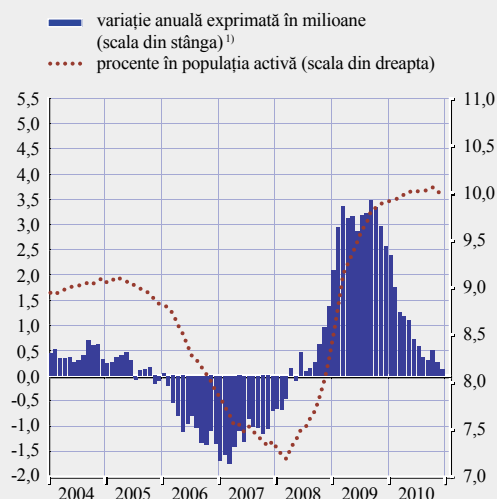
Din perspectivă sectorială, datele privind ocuparea până în trimestrul III 2010 arată că majorarea numărului persoanelor ocupate în anul 2010 a avut loc în unele subsectoare ale sectorului servicii, respectiv administrație publică și servicii de piață destinate sectoarelor financiar și corporativ. Aceste creșteri au fost compensate de pierderile la nivelul populației ocupate în agricultură, industrie și servicii de piață destinate comerțului și transporturilor. Dintre sectoarele industriale, construcțiile au fost cel mai sever afectate.

Rata șomajului a înregistrat o medie de 10,0% în anul 2010, comparativ cu 9,4% în anul 2009,

ritmul lunar de creștere a acestui indicator temperându-se începând cu trimestrul II 2010. Evoluțiile ratei șomajului au fost asemănătoare în toată zona euro dacă se ține cont de o serie de trăsături specifice țărilor. Totodată, creșterea lunară medie a numărului de șomeri s-a redus puternic comparativ cu anul 2009 (Graficul 33).

Graficul 33 Șomajul

(date lunare; date ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat.

1) Variațiile anuale nu sunt ajustate sezonier.

EVOLUȚII RECENTE PE PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ ÎN ZONA EURO ȘI STATELE UNITE: PRINCIPALELE DIFERENȚE ȘI O PERSPECTIVĂ ISTORICĂ

Cea mai recentă perioadă de recesiune, caracterizată printr-un declin puternic al activității economice comparativ cu perioadele anterioare de recesiune, a afectat considerabil piața forței de muncă de ambele părți ale Oceanului Atlantic. Au avut loc concedieri într-o serie de sectoare economice, unele dintre acestea, precum construcții și servicii financiare, fiind afectate în mod deosebit atât în zona euro, cât și în Statele Unite. Numărul total de ore lucrute a scăzut puternic în ambele zone economice, deși în Statele Unite o parte considerabilă a procesului de ajustare s-a realizat prin concedieri, în timp ce în zona euro un rol relativ major¹ l-a avut reducerea numărului mediu de ore lucrute pe săptămână. Deși participarea pe piața forței de muncă s-a menținut relativ stabilă în zona euro datorită menținerii personalului existent de către companii, aceasta s-a redus semnificativ în Statele Unite, deoarece mulți angajați care au fost disponibilizați au ieșit de pe piața forței de muncă, ceea ce reflectă oportunităților de angajare.

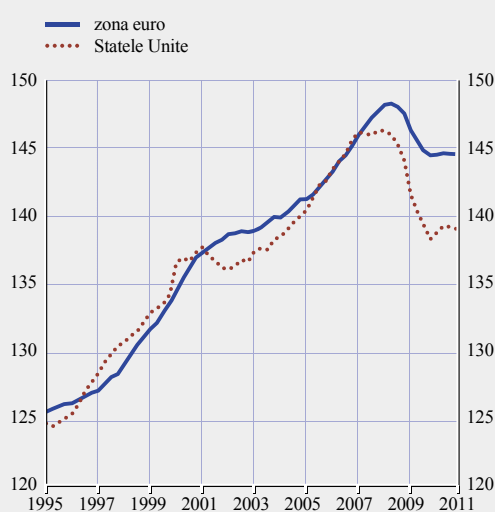
Această casetă reprezintă evoluțiile recente pe piața forței de muncă în zona euro și în Statele Unite și analizează evoluția anumitor indicatori din perioada recentă de recesiune, comparativ cu perioadele anterioare de declin economic de la începutul anilor '70 și revigorarea actuală.

Ajustarea puternică a populației ocupate în perioada de recesiune

În perioada recentă de recesiune, populația ocupată în zona euro s-a redus cu aproximativ 2,7 milioane (a se vedea graficul), respectiv cu 0,8% (2,1%) din punct de vedere al numărului total de ore lucrute, conform tabelului. Această evoluție a fost asociată reducerii cu 3% a PIB real², ceea ce presupune o elasticitate în jur de 0,25 (respectiv 0,7 din punct de vedere al numărului de ore). Cu alte cuvinte, pentru fiecare reducere a PIB cu 1 punct procentual, ocuparea în zona euro s-a diminuat cu 0,25 puncte procentuale. Elasticitatea ocupării în raport cu PIB pentru agregatul zonei euro estompează nivelul ridicat de eterogenitate între țări, Spania și Germania situându-se la cele două capete ale spectrului, cu o elasticitate de 2,2 și respectiv 0,1³. Disponibilizările au continuat în zona euro chiar și după momentul în care economia a început să se relanseze, până la sfârșitul anului 2009. Impactul declinului asupra ocupării a fost mai puternic în

Populația ocupată în zona euro și în Statele Unite

(milioane persoane)



Sursa: Eurostat, Oficiul de Statistica a Muncii al SUA și calcule BCE.

1 A se vedea caseta intitulată *A comparison of employment developments in the euro area and the United States* din Buletinul lunar – iulie 2010.

2 În lipsa altor mențiuni, valorile sunt calculate ca medie a ritmurilor de creștere lunare/trimestriale (anualizate).

3 Pentru mai multe detalii privind eterogenitatea între țările din zona euro, a se vedea articolul intitulat *Labour market adjustments to the recession in the euro area* din Buletinul lunar – iulie 2010.

Statele Unite, unde nivelul populației ocupate (măsurată ca populație civilă) a scăzut cu aproximativ 5,9 milioane pe durata recesiunii⁴. Reducerea cu 2,8 la sută a populației ocupate în Statele Unite (4,2 % din numărul total de ore lucrate) a fost asociată cu scăderea de 2,7% a PIB, ceea ce a determinat o elasticitate a ocupării la variațiile producției egală cu 1 (1,5 din punct de vedere al numărului de ore).

Comparativ cu perioadele anterioare de recesiune de la începutul anilor '70, elasticitatea ocupării în raport cu producția a fost în general conformă standardelor istorice din Statele Unite, dar a fost mult mai redusă în zona euro. Din punct de vedere al numărului de ore lucrate, aceasta a fost în mare parte comparabilă cu cea înregistrată în recesiunile anterioare din Statele Unite și, într-o mai mică măsură, cu cea din zona euro. Variația răspunsului populației ocupate în zona euro reflectă parțial utilizarea pe scară largă a schemelor de program redus, utilizate într-o serie de țări din zona euro în încercarea directă de a menține efectivele de angajați.

Recesiunea recentă a avut însă și alt un impact asupra pieței forței de muncă pe lângă reducerea populației ocupate. Rata șomajului în zona euro s-a majorat de la 7,2% în trimestrul I 2008, la 9,3% la sfârșitul perioadei de declin în trimestrul II 2009, cel mai înalt nivel înregistrat ulterior trimestrului III 1998. Aceasta a crescut mult mai puternic în Statele Unite, cu aproximativ 5 puncte procentuale între nivelul minim și cel maxim, atingând nivelul de 9,5% în trimestrul II 2009. De asemenea, în timp ce rata de participare pe piața forței de muncă în zona euro a fost destul de stabilă conform standardelor istorice, în Statele Unite aceasta a scăzut mai puternic decât în perioadele anterioare de recesiune, sugerând faptul că rata șomajului ar putea subestima gradul de neutilizare a forței de muncă disponibile. În plus, creșterea susținută a șomajului s-a reflectat în majorarea ponderii în șomajul total deținute de cei care au stat în șomaj o perioadă mai mare de 6 luni până la niveluri neobișnuit de mari după standardele din Statele Unite, respectiv în jur de 30% din numărul total al șomerilor. Pondere șomajului pe termen lung a fost din punct de vedere istoric mult mai mare în zona euro decât în Statele Unite, dar a rămas în general neschimbată în perioada de recesiune la nivelul de aproape 59%. În perioada recentă de recesiune, costurile unitare cu forța de muncă s-au majorat cu 4,4% în zona euro (deoarece, datorită menținerii angajaților, costurile cu forța de muncă nu au scăzut la fel de mult ca valoarea adăugată), un ritm de creștere mult superior celui de 1,7 % înregistrat în Statele Unite, unde restructurarea schemelor de personal a condus la o majorare semnificativă a productivității muncii, iar ritmul de creștere a costurilor cu forța de muncă s-a temperat semnificativ⁵.

Creșteri modeste ale ocupării la începutul perioadei de revigorare

Deși este prea devreme pentru a emite o judecată privind perioada curentă de revigorare din perspectiva pieței forței de muncă, este interesant de semnalat anumite caracteristici ale ajustărilor curente. Conform anticipațiilor, dat fiind răspunsul de regulă decalat al pieței forței de muncă la intensificarea activității economice, deteriorarea condițiilor pe piața forței de muncă din zona euro a continuat într-o oarecare măsură și în perioada curentă de revigorare. Populația ocupată s-a diminuat cu 3,7 milioane în perioada cuprinsă între trimestrul II 2008 și sfârșitul anului 2009. Potrivit datelor din Sondajul privind forța de muncă în UE, șomajul în zona euro a scăzut la 9,8 % din totalul forței de muncă în trimestrul III 2010, cu puțin sub valoarea

4 Diferența dintre nivelul maxim și cel minim înregistrată pe durata crizei (între trimestrul IV 2007 și trimestrul IV 2009) a fost de 8 milioane.

5 Pentru o comparație detaliată a evoluțiilor salariale în zona euro și în Statele Unite, a se vedea caseta intitulată *Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn: a comparative analysis* din Buletinul lunar – mai 2010.

maximă înregistrată în trimestrul I. Alte indicii de îmbunătățire observate în zona euro sunt dinamica pozitivă a numărului de ore lucrate, precum și inversarea creșterii costurilor unitare cu forța de muncă. Condițiile pe piața forței de muncă din Statele Unite au început să se îmbunătățească la începutul anului 2010 (după șase luni de la începutul perioadei de revigorare), când s-a înregistrat creșterea modestă a ocupării și reducerea ușoară a ratei șomajului.

Îmbunătățirea condițiilor pe piețele forței de muncă este, de asemenea, ilustrată de evoluțiile numărului total de ore lucrate atât în zona euro, cât și în Statele Unite (a se vedea tabelul). Rata șomajului în Statele Unite nu a scăzut înainte de trimestrul I 2010, menținându-se în general stabilă ulterior. Prin contrast, rata șomajului a continuat să se majoreze în zona euro, dar într-un ritm mai lent în ultimele trimestre. Această evoluție ilustrează îmbunătățirea lentă a condițiilor pe piața forței de muncă, unde crearea de locuri de muncă nu este suficient de puternică pentru a reduce numărul șomerilor. Un alt aspect care indică ritmul lent de redresare a pieței forței de muncă îl reprezintă menținerea ratei de participare la un nivel redus. Această situație este specifică în primul rând Statelor Unite, deși aici s-au înregistrat semne de stabilizare în ultimele luni. Totodată, ponderea în șomajul total a persoanelor care au stat în șomaj o perioadă mai mare de 6 luni a continuat să crească, atingând niveluri maxime istorice atât în zona euro, cât și în Statele Unite (65% și respectiv puțin sub 45% - a se vedea tabelul). În ambele cazuri, deși originea acestei creșteri este considerată în principal ca fiind de natură ciclică, ea presupune deteriorarea capitalului uman, ceea ce poate determina creșterea șomajului structural.

Pe ansamblu, au existat anumite diferențe între evoluțiile pe piețele forței de muncă din zona euro și Statele Unite. În primul rând, deși restrângerea activității a fost mai amplă în zona euro

Indicatorii pieței forței de muncă în zona euro și Statele Unite

(variații procentuale; puncte procentuale)

	Dinamica actuală		Cea mai recentă perioadă de recesiune		Perioadele anterioare de recesiune	
	Zona euro	Statele Unite	Zona euro	Statele Unite	Zona euro	Statele Unite
Populația cu vârsta peste 16 ani	0,4	0,9	0,4	0,9	0,7	1,1
Rata de participare (procente)	56,1	64,3	56,4	65,7	53,4	64,4
Variația ratei de participare	-0,2	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Rata șomajului (procente)	9,8	9,4	9,3	9,5	9,5	7,9
Variația ratei șomajului	0,3	-0,1	1,3	3,0	0,0	2,4
Numărul de șomeri înregistrați pe o perioadă mai mare de 6 luni (pondere în total)	65,0	44,5	58,6	29,8	-	12,9
Variația numărului de șomeri înregistrați pe o perioadă mai mare de 6 luni	6,3	9,8	-4,0	6,8	-	2,6
Populația ocupată	-0,5	-0,3	-0,8	-2,8	-0,6	-1,2
Numărul total de ore lucrate	-0,5	0,3	-2,1	-4,2	0,9	-1,9
Rata de ocupare a populației (procente)	50,6	58,3	51,1	59,4	48,3	59,4
Variația ratei de ocupare a populației	-0,4	-0,7	-0,7	-2,2	-0,7	-1,6
Costul unitar cu forța de muncă	-0,6	-0,9	4,4	1,7	10,8	6,3
Pro-memoria						
Produsul intern brut real	1,8	3,0	-3,0	-2,7	-0,6	-1,2
Durata medie (în trimestre)	4,0	5,0	5,0	6,0	8,0	4,0

Sursa: Eurostat, OCDE, Comisia Europeană, Oficiul de Statistică a Muncii al SUA și calcule BCE.

Notă: Durata ciclurilor respective este furnizată de Biroul Național pentru Cercetare Economică și de Centrul de Politici Economice. Datele referitoare la dinamica actuală acoperă intervalul încheiat în trimestrul III 2010 în cazul zonei euro și în trimestrul IV 2010 în cazul Statelor Unite. Populația se referă la categoria de vârstă de peste 15 ani în Statele Unite. În absența altor mențiuni, valorile reprezintă ritmurile trimestriale/lunare medii (anualizate) de creștere. Rata de participare și rata șomajului sunt calculate luând în considerare populația cu vârsta de peste 15 și, respectiv, 16 ani. Rata de participare, precum și rata de ocupare și rata șomajului sunt determinate în ultimul trimestru al perioadei de creștere și de recesiune și nu sunt calculate ca medii precum în cazul variațiilor și al ritmurilor de creștere. Costul unitar cu forța de muncă în Statele Unite se referă la sectorul corporativ.

decât în Statele Unite, ajustarea pieței forței de muncă din Statele Unite a fost mai pronunțată. În ceea ce privește în special forța de muncă utilizată, ajustarea în zona euro a vizat mai degrabă numărul de ore lucrate pe persoană decât numărul persoanelor ocupate – parțial datorită utilizării extensive a schemelor de program redus – în timp ce în Statele Unite ajustarea a constat, în termeni relativi, în variația numărului de persoane ocupate. În al doilea rând, având în vedere amplitudinea scăderii producției, ajustarea în zona euro poate fi considerată mai puțin pronunțată comparativ cu cea observată în perioadele anterioare de recesiune, mai ales în ceea ce privește disponibilizările.

Prin contrast, piața forței de muncă din Statele Unite a consemnat scăderi mult mai ample ale participării pe piața forței de muncă și creșteri semnificative ale duratei șomajului, deși disponibilizările au fost în linii mari similare celor din perioadele anterioare de recesiune, după ce s-a luat în calcul amplitudinea declinului economic. În pofida deteriorării mai puțin pronunțate a condițiilor pe piața forței de muncă, ponderea persoanelor care au stat în șomaj o perioadă mai mare de 6 luni a atins niveluri excepțional de înalte în zona euro, situație care impune luarea unor măsuri de politică eficiente. În cazul în care această situație nu este remediată în timp util prin politici active privind piața forței de muncă și prin măsuri menite să promoveze instruirea permanentă, riscul erodării capitalului uman asociat perioadelor îndelungate de șomaj poate conduce la creșterea șomajului structural. Aceasta ar îngreuna revenirea șomajului la nivelurile consemnate în perioada anterioară recesiunii pe măsură ce revigorarea economică se consolidează.

2.5 EVOLUȚII FISCALE

DEFICITUL PUBLIC AL ZONEI EURO S-A STABILIZAT ÎN ANUL 2010

Șocul exercitat de recenta criză economică și financiară a determinat creșterea accentuată a ponderilor deficitului și datoriei publice în PIB. Prin urmare, în anul 2010, participanții pe piețele financiare au pus sub semnul întrebării sustenabilitatea finanțelor publice în unele țări din zona euro. Țările cel mai grav afectate de criza actuală a datoriei publice și de efectele de contagiune negative au implementat măsuri suplimentare de consolidare, precum și o serie de reforme structurale în vederea restabilirii credibilității. Criza a evidențiat faptul că asigurarea unei poziții solide a finanțelor publice reprezintă o premisă pentru stabilitatea financiară și macroeconomică.

După o perioadă de doi ani în care pozițiile bugetare au consemnat o deteriorare puternică, deficitul public total în zona euro s-a stabilizat în anul 2010, cu toate că ponderile acestuia au înregistrat variații semnificative la nivel de țară. Potrivit prognozei economice

a Comisiei Europene din toamna anului 2010, publicată la data de 29 noiembrie 2010, ponderea medie a deficitului public în PIB al zonei euro a rămas neschimbată la 6,3% în perioada de referință comparativ cu anul 2009 (Tabelul 5). Stabilizarea deficitului public a fost parțial determinată de revirimentul înregistrat de veniturile bugetare în contextul stabilizării macroeconomice, după declinul pronunțat consemnat de aceste venituri în anul 2009. Totodată, dinamica cheltuielilor bugetare s-a încetinit, întrucât anularea măsurilor de stimulare fiscală implementate de la finele anului 2008, precum și noile măsuri de consolidare fiscală au contribuit la contrabalansarea creșterii relativ puternice a beneficiilor sociale, a transferurilor de capital și a plăților de dobânzi. Limitarea cheltuielilor a fost deosebit de pronunțată în cazul investițiilor publice și al remunerării salariaților din sectorul public, numeroase țări confruntându-se cu reduceri de personal în sectorul public, precum și cu scăderea sau înghețarea salariilor. Ponderile în PIB ale veniturilor și cheltuielilor bugetare s-au menținut relativ nemodificate față de anul 2009, la 44,4% și, respectiv, 50,8%.

Tabelul 5 Poziția fiscală în zona euro și în țările din zona euro

(pondere în PIB)

Surplus (+) / deficit (-) bugetar

	Proгноza Comisiei Europene			Programul de stabilitate 2010
	2008	2009	2010	
Belgia	-1,3	-6,0	-4,8	-4,8
Germania	0,1	-3,0	-3,7	-5,5
Irlanda	-7,3	-14,4	-32,3	-11,6
Grecia	-9,4	-15,4	-9,6	-8,0 ¹⁾
Spania	-4,2	-11,1	-9,3	-9,3 ²⁾
Franța	-3,3	-7,5	-7,7	-8,2
Italia	-2,7	-5,3	-5,0	-5,0
Cipru	0,9	-6,0	-5,9	-6,0
Luxemburg	3,0	-0,7	-1,8	-3,9
Malta	-4,8	-3,8	-4,2	-3,9
Țările de Jos	0,6	-5,4	-5,8	-6,1
Austria	-0,5	-3,5	-4,3	-4,7
Portugalia	-2,9	-9,3	-7,3	-7,3 ²⁾
Slovenia	-1,8	-5,8	-5,8	-5,7
Slovacia	-2,1	-7,9	-8,2	-5,5
Finlanda	4,2	-2,5	-3,1	-3,6
Zona euro	-2,0	-6,3	-6,3	-6,6

Datoria publică brută

	Proгноza Comisiei Europene			Programul de stabilitate 2010
	2008	2009	2010	
Belgia	89,6	96,2	98,6	100,6
Germania	66,3	73,4	75,7	76,5
Irlanda	44,3	65,5	97,4	77,9
Grecia	110,3	126,8	140,2	143,0 ¹⁾
Spania	39,8	53,2	64,4	65,9
Franța	67,5	78,1	83,0	83,2
Italia	106,3	116,0	118,9	116,9
Cipru	48,3	58,0	62,2	61,0
Luxemburg	13,6	14,5	18,2	18,3
Malta	63,1	68,6	70,4	68,6
Țările de Jos	58,2	60,8	64,8	67,2
Austria	62,5	67,5	70,4	70,2
Portugalia	65,3	76,1	82,8	83,5 ³⁾
Slovenia	22,5	35,4	40,7	39,6
Slovacia	27,8	35,4	42,1	40,8
Finlanda	34,1	43,8	49,0	48,3
Zona euro	69,8	79,2	84,2	84,3

Sursa: Prognoza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2010, programele de stabilitate pentru perioada 2009-2010 (date actualizate) și calcule BCE.

Notă: Datele se bazează pe definițiile SEC 95.

1) Ținta stabilită în programul FMI/UE pentru Grecia.

2) Noile ținte stabilite de guvernele din Spania și Portugalia.

 3) Potrivit *Steering Report on the Budgetary Policy* (iulie 2010).

Pentru majoritatea țărilor, prognoza fiscală a Comisiei Europene din toamna anului 2010 a fost mai favorabilă decât estimările incluse în programele de stabilitate actualizate, prezentate în perioada decembrie 2009-martie 2010 și care au indicat existența unui deficit mai mare pe ansamblul zonei euro în perioada analizată,

ponderea acestuia în PIB situându-se la 6,6% în anul 2010 comparativ cu nivelul de 6,3% prezentat de Comisia Europeană (Tabelul 5). În numeroase cazuri, prognozele mai favorabile ale Comisiei Europene reflectă o creștere economică superioară așteptărilor care se va concretiza în venituri fiscale mai mari. În

cazul Portugaliei, atingerea noii ținte stabilite de guvern depinde mai ales de o măsură de amploare cu caracter excepțional, și anume de transferul fondului de pensii al Portugal Telecom către sistemul de pensii al funcționarilor publici.

Cu toate acestea, în unele țări, prognozele de deficit ale Comisiei Europene sunt semnificativ mai ridicate decât cele estimate în programele de stabilitate sau indicate de țintele actualizate stabilite de administrațiile publice. Este cazul Slovaciei, unde veniturile au fost sub așteptări, dar și al Greciei și Irlandei, care s-au confruntat cu dezechilibre bugetare deosebit de pronunțate în perioada de referință.

În Grecia, persistența deficitului și ponderea ridicată a datoriei publice, raportarea defectuoasă a datelor fiscale până în anul 2009, precum și amânarea implementării reformelor economice și sociale atât de necesare au subminat credibilitatea autorităților. Grecia s-a confruntat într-o măsură din ce în ce mai mare cu majorarea costurilor de creditare și cu dificultăți majore de finanțare. Prin urmare, la finele lunii aprilie, guvernul a fost nevoit să solicite asistență financiară din partea FMI și a țărilor din zona euro. Asistența financiară a fost acordată în condițiile deosebit de stricte ale implementării unui program ambițios de reforme în domeniul economic, financiar, fiscal și al guvernanței publice. După un început favorabil, marcat de un amplu proces de consolidare fiscală, precum și de implementarea reformelor cu privire la sistemul de pensii și la piața forței de muncă, derularea programului a fost afectată de o serie de dificultăți în semestrul II al anului, iar unele reforme structurale au suferit întârzieri. În special, este posibil ca efectul revizuirii statistice în sus a deficitului public din anul 2009, precum și deficitul de venituri și acumularea de arierate în cazul sistemelor de asigurări sociale să fi condus la înregistrarea unui nivel al deficitului public superior celui ținut în anul 2010 din perspectiva SEC 95. Pentru anul 2011, autoritățile au adoptat măsuri suplimentare de consolidare în vederea compensării pe deplin a întârzierilor suferite în perioada

analizată, prin urmare programul se derulează în continuare conform graficului. Cu toate acestea, pentru anii următori, trebuie adoptate măsuri suplimentare de aproximativ 6% din PIB în vederea îndeplinirii obiectivului de reducere a deficitului public sub nivelul de 3% din PIB până în anul 2014. Totodată, eforturi susținute sunt în continuare necesare în domeniul reformelor structurale.

În Irlanda, măsurile ample de consolidare fiscală adoptate de guvern nu au fost suficiente pentru a stopa deteriorarea situației fiscale, ceea ce denotă asocierea dintre pozițiile fiscale de bază fragile, problemele structurale severe ale sectorului bancar și expunerea deosebită a finanțelor publice la sectorul financiar. Adâncirea considerabilă a deficitului a fost cauzată parțial de scăderea puternică a veniturilor fiscale în contextul deteriorării pronunțate a condițiilor ciclice, al reducerii considerabile a cererii interne și al inversării tendinței de acumulare de venituri excepționale provenite, în perioada anterioară, din impozite pe proprietăți, ca efect al spargerii bulei imobiliare. Totodată, asistența excepțională acordată de guvern sectorului bancar a determinat creșterea cu peste 30% a ponderii deficitului în PIB. Pe fondul diminuării încrederii pieței, guvernul irlandez a trebuit să solicite, în luna noiembrie, asistență financiară din partea FMI și UE, în condiții de politică fiscală foarte stricte. Programul de ajustare aferent are la bază un program de consolidare fiscală și reforme structurale, inclusiv de restructurare majoră a sectorului bancar, cu durata de patru ani. Obiectivele sunt de a reduce ponderea deficitului public în PIB sub 3% până în anul 2015 și de a restabili încrederea în sustenabilitatea finanțelor publice în Irlanda.

În anul 2010, ponderea deficitului în PIB în majoritatea țărilor din zona euro a depășit nivelul de referință de 3%. Până la finele perioadei analizate, 15 țări din zona euro au fost supuse procedurii de deficit excesiv, termenele limită pentru reducerea ponderilor deficitului sub nivelul de referință de 3% din PIB fiind cuprinse între anii 2011 și 2015 (Tabelul 6).

Tabelul 6 Procedurile de deficit excesiv în țările din zona euro

(pondere în PIB)

	Sold bugetar în anul 2010	Inițiere	Termen limită	Ajustarea anuală structurală medie recomandată
Belgia	-4,8	2010	2012	0,75
Germania	-3,7	2011	2013	≥ 0,5
Irlanda	-32,3	2010	2015 ¹⁾	2
Grecia	-9,6	2010	2014	≥ 10 pe ansamblu în perioada 2009-2014
Spania	-9,3	2010	2013	>1,5
Franța	-7,7	2010	2013	>1
Italia	-5,0	2010	2012	≥ 0,5
Cipru	-5,9	2010	2012	1,5
Luxemburg	-1,8	-	-	-
Malta	-4,2	2010	2011	0,75
Țările de Jos	-5,8	2011	2013	0,75
Austria	-4,3	2011	2013	0,75
Portugalia	-7,3	2010	2013	1,25
Slovenia	-5,8	2010	2013	0,75
Slovacia	-8,2	2010	2013	1
Finlanda	-3,1	2010	2011	0,5

Sursa: Prognoza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2010 (coloana 1) și recomandările Consiliului ECOFIN (coloanele 2, 3 și 4).
1) La 7 decembrie 2010, Consiliul ECOFIN a prelungit cu un an, până în 2015, procedura de deficit excesiv în cazul Irlandei.

Ponderea datoriei publice în zona euro s-a majorat considerabil în anul 2010, deși într-un ritm mai lent decât în anul anterior. Conform prognozei Comisiei Europene din toamna anului 2010, ponderea medie în PIB a datoriei publice în zona euro a urcat de la 79,2% în anul 2009 la 84,2% în perioada analizată, îndeosebi ca urmare a deficitelor mari și, într-o mică măsură, a sprijinului acordat sectorului financiar și Greciei. Spre deosebire de anii anteriori, în 2010, ponderea datoriei s-a majorat cu mai puțin decât cea presupusă de nivelul deficitului, în condițiile în care ajustarea stoc-flux care, deși mai mică, a acționat în sensul creșterii datoriei, a fost mai mult decât compensată de impactul pe care creșterea PIB nominal l-a avut asupra numitorului. Astfel, la finele anului 2010, ponderile datoriei publice în PIB au fost mai mari decât nivelul de referință de 60% în 12 dintre cele 16 țări din zona euro și au depășit cu mult nivelul de 100% în Grecia și Italia.

În pofida îmbunătățirii perspectivelor fiscale comparativ cu anticipațiile anterioare în cazul anumitor țări, situația fiscală din zona euro rămâne precară, ceea ce a contribuit la

amplificarea tensiunilor pe piețele obligațiunilor guvernamentale. Tensiunile pe piețele financiare, reflectate de randamentele obligațiunilor guvernamentale, s-au intensificat în cursul anului 2010 și la începutul anului 2011 în unele țări care au înregistrat evoluții fiscale extrem de nefavorabile (a se vedea Capitolul 1, secțiunea 2.2 pentru analiza evoluțiilor pe piața obligațiunilor guvernamentale).

Este deosebit de dificilă diferențierea între factorii structurali și ciclici care stau la baza evoluțiilor bugetare, datorită incertitudinilor asociate identificării trendului de creștere și deviației PIB în timp real. În pofida acestor incertitudini, potrivit Comisiei Europene, componenta ciclică a deficitului efectiv s-a îmbunătățit, în perioada de referință, pentru prima dată din anul 2007. Conduita fiscală pentru zona euro, din perspectiva variației soldului bugetar primar ajustat ciclic (corectat cu măsurile excepționale de recapitalizare bancară din Irlanda), se consideră că a avut un caracter general neutru în anul 2010, marcând astfel o inversare de tendință de la conduita expansionistă din perioada 2008-2009 la cea restrictivă prevăzută pentru anul 2011.

CONSOLIDAREA FISCALĂ ESTE PREVĂZUTĂ PENTRU ANUL 2011

În anul 2011, se anticipează îmbunătățirea situației fiscale în zona euro, în pofida estimărilor privind persistența unor niveluri ridicate ale deficitului. Conform prognozei economice a Comisiei Europene din toamna anului 2010, ponderea medie a deficitului public în PIB al zonei euro se va reduce cu 1,8 puncte procentuale până la 4,6% (Graficul 34). Se prognozează că ponderea medie a veniturilor în PIB al zonei euro va crește cu 0,4 puncte procentuale, ponderea cheltuielilor primare va scădea cu 1,5 puncte procentuale, reflectând cu precădere efectul măsurilor de consolidare, iar ponderea medie a cheltuielilor cu dobânzile se va majora cu 0,1 puncte procentuale. Ameliorarea generală a poziției bugetare în zona euro ar trebui să rezulte îndeosebi din înăsprirea conduitei fiscale, impactul ciclului economic fiind, potrivit estimărilor, favorabil, dar de amploare redusă. În pofida îmbunătățirii anticipate a poziției bugetare agregate, se anticipează că un grup restrâns de țări din zona euro – în special Germania, Luxemburg, Malta și Finlanda – vor înregistra în perioada de referință ponderi ale deficitului public egale cu sau

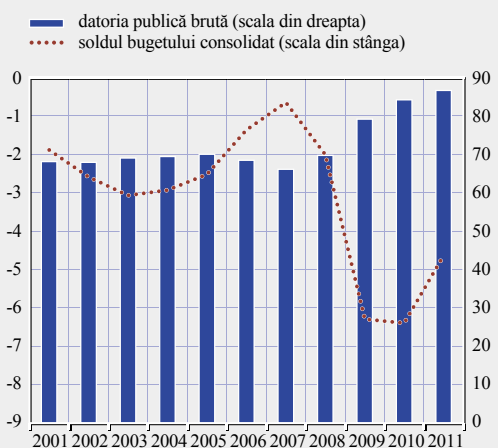
mai mici decât nivelul de referință de 3% din PIB. Ponderea medie a datoriei publice în PIB al zonei euro este proiectată să crească în continuare în anul 2011 cu 2,4 puncte procentuale până la 86,5%, ponderile datoriei depășind nivelul de 100% în trei țări: Belgia, Grecia și Italia. În Irlanda, măsurile de consolidare adoptate ulterior datei de referință pentru prognozele Comisiei Europene sunt așteptate să contribuie la menținerea ponderii datoriei sub nivelul de 100% din PIB în anul 2011.

ANGAJAMENTUL PRIVIND CONSOLIDAREA FISCALĂ ESTE ESENȚIAL

Asumarea unui angajament susținut privind consolidarea fiscală este necesară în contextul situațiilor fiscale încă precare din unele țări. Consolidarea fiscală prezentată în bugetele pentru anul 2011 marchează primul pas în direcția corespunzătoare. Totuși, în contextul dificultăților fiscale majore din prezent, este necesar ca majoritatea țărilor să întreprindă demersuri ambițioase privind consolidarea fiscală pe mai mulți ani. Nu în cele din urmă, dată fiind creșterea accentuată a ponderilor cheltuielilor pe fondul crizei, este necesar ca numeroase țări să acorde o atenție deosebită reducerii cheltuielilor structurale, inclusiv reevaluării sistematice a ariei de acoperire a cheltuielilor bugetare, precum și calității finanțelor publice. Aceste măsuri sunt cu atât mai necesare din perspectiva dezechilibrelor fiscale severe din prezent: ponderile mari ale datoriei publice și perspectivele privind un ritm de creștere mai redus accentuează riscurile bugetare la adresa măsurilor viitoare de restructurare a sectorului bancar și a potențialelor costuri asociate cu îmbătrânirea populației, care au legătură cu sistemele de pensii publice organizate pe principiul redistribuirii și cu sistemul de sănătate. O strategie de reformă credibilă și cuprinzătoare contribuie, de asemenea, la susținerea încrederii pieței, ceea ce ar putea avea o importanță deosebită pentru țările cu poziții fiscale vulnerabile. Totodată, este posibil ca o astfel de strategie să aibă un efect favorabil asupra condițiilor de finanțare pe termen lung, ceea ce va contribui la compensarea costurilor pe termen scurt din perspectiva încetinirii ritmului de creștere economică (Casetă 8).

Graficul 34 Evoluții fiscale în zona euro

(2001-2011; pondere în PIB)



Sursa: Prognoza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2010.

Notă: Cifrele privind soldul bugetar exclud încasărilor din vânzarea licențelor de telefonie mobilă UMTS (*Universal Mobile Telecommunication System*).

CONSOLIDAREA FISCALĂ: COSTURI ȘI AVANTAJE MACROECONOMICE

Ponderile deficitului și datoriei în PIB au crescut considerabil pe parcursul crizei economice și financiare, parțial datorită reacției ciclice automate a veniturilor și cheltuielilor publice la evoluțiile macroeconomice și la acțiunea altor factori conjuncturali, precum măsurile temporare de stimulare fiscală sau transferurile efectuate de administrația publică pentru susținerea sectorului bancar. Totuși, criza a determinat revizuirea substanțială în sens descrescător a majorității estimărilor privind PIB potențial, precum și diminuarea veniturilor fiscale (de exemplu, cele provenind din tranzacțiile imobiliare), care pot fi considerate a avea caracter permanent. Din acest motiv, cea mai mare parte a deficitelor publice acumulate pe perioada crizei ar trebui considerate ca fiind de natură structurală, ceea ce implică faptul că, în anii următori, va fi necesară derularea unui amplu proces de consolidare fiscală pentru restabilirea sustenabilității finanțelor publice.

Este unanim acceptat faptul că procesul de consolidare fiscală prezintă o serie de avantaje pentru creșterea economică pe termen lung. Reducerea necesarului de finanțare al administrației publice conduce la scăderea ratelor dobânzii pe termen lung, ceea ce determină îmbunătățirea condițiilor de finanțare a sectorului privat și stimularea investițiilor productive. În cazul administrației publice, un nivel mai redus al datoriei și ale plăților de dobânzi aferente generează resurse pentru scăderea impozitelor distorsionare și pentru finanțarea unor cheltuieli mai productive. În plus, pozițiile fiscale solide contribuie la consolidarea încrederii populației și companiilor în capacitatea guvernului de a atenua fluctuațiile economice prin intermediul stabilizatorilor automați. Studiile empirice realizate în numeroase țări industriale, pe perioade de timp diferite, oferă informații despre efectele inhibitoare exercitate asupra creșterii economice de nivelul ridicat al datoriei publice¹.

Pe de altă parte, se consideră că procesul de consolidare fiscală are, în general, un efect inhibitor asupra creșterii economice pe termen scurt. Reducerea consumului și a investițiilor administrației publice contribuie în mod direct la scăderea cheltuielilor totale, în timp ce impozitele mari și transferurile mai reduse ale administrației publice conduc la diminuarea venitului disponibil al populației și al firmelor. Majoritatea dovezilor empirice indică faptul că multiplicatorii impozitelor și ai cheltuielilor înregistrează valori pozitive pe termen scurt și mediu, în pofida traiectoriei descendente urmate în timp. Această evoluție este reflectată și de modelele economice structurale standard utilizate în analizele economice și în formularea predicțiilor economice pe termen scurt și mediu². Totuși, în anumite condiții – în special atunci când restrictivitatea politicii fiscale implică trecerea de la o poziție fiscală (aproape) nesustenabilă către una (mai) sustenabilă – este posibil ca efectele tradiționale pe termen scurt de tip keynesist ale consolidării fiscale să fie semnificativ atenuate sau chiar inversate. Justificarea teoretică a efectelor pe termen scurt de tip non-keynesist are la bază ideea potrivit căreia reducerea cheltuielilor sau majorarea impozitelor poate determina creșterea imediată a consumului privat și a investițiilor dacă acestea favorizează formularea de anticipații privind scăderea impozitelor – și astfel,

1 Corelația dintre nivelul ridicat al datoriei și temperarea creșterii economice a fost stabilită pentru o perioadă îndelungată de Reinhart, C.M. și Rogoff, K.S. în *Growth in a time of debt*, seria *Caietelor de studii*, nr. 15639, *National Bureau of Economic Research*, 2010. Datele econometrice pentru zona euro sunt prezentate de Checherita, C. și Rother, P. în articolul *The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area*, seria *Caietelor de studii*, nr. 1237, BCE, 2010.

2 A se vedea articolul intitulat *The effectiveness of euro area fiscal policies*, Buletinul lunar – iulie 2010, BCE.

la majorarea veniturilor disponibile – în perioada următoare. Această idee se află în strânsă legătură cu teoria ricardiană a echivalenței, potrivit căreia un sector privat rațional ar trebui să internalizeze constrângerile bugetului public.

În pofida dificultăților de izolare a impactului pe care politica fiscală îl exercită asupra economiei dintre alți factori, dovezile empirice sunt insuficiente pentru a indica prevalența efectelor de tip non-keynesist în perioadele de creștere economică normală. Totuși, potrivit acestor dovezi, este posibil ca orice efecte negative pe termen scurt exercitate de consolidarea fiscală asupra creșterii economice să fie mai puțin pronunțate atunci când (i) poziția fiscală inițială este deosebit de fragilă (ceea ce conduce la manifestarea preocupărilor pe piețele financiare și la creșterea primelor de risc), (ii) sectorul privat nu se confruntă cu constrângeri de creditare (astfel încât, populația și firmele își pot nivela, în timp, consumul și investițiile) și (iii) un efect favorabil al consolidării fiscale asupra inflației – și anticipațiilor inflaționiste – permite implementarea unei politici monetare (și de curs de schimb) mai acomodative.

Totuși, este puțin probabil ca analiza empirică bazată pe eșantioanele de date referitoare la perioadele mai „favorabile” să constituie un suport adecvat pentru evaluarea impactului consolidării fiscale în urma unei crize a datoriei suverane³. Lipsa de încredere în finanțele publice ar afecta deținătorii de titluri de îndatorare guvernamentală, precum băncile, fondurile de pensii și investitorii individuali, subminând astfel stabilitatea financiară și perspectivele privind economia reală. În acest caz, decizia de a nu anunța și de a nu iniția procesul de ajustare fiscală semnificativă nu reprezintă o soluție viabilă. Abordarea contrafactuală a inactivității în perioadele de stres fiscal ridicat nu reprezintă o alternativă sustenabilă, întrucât tensiunile pe piețele financiare s-ar amplifica, existând probabilitatea foarte ridicată ca impactul advers asupra creșterii economice să fie mult mai pronunțat decât cel asociat consolidării fiscale. Într-adevăr, amânarea consolidării fiscale necesare contribuie numai la sporirea dificultăților, existând posibilitatea să conducă la nevoia de consolidare amplă în timp scurt în contextul dispariției oportunităților de creare a spațiului fiscal necesar⁴.

3 În acest sens, a se vedea Rother, P., Schuknecht, L. și Stark, J. *The benefits of fiscal consolidation in unchartered waters*, seria *Caietelor de studii ocazionale*, nr. 121, BCE, 2010.

4 Conceptul de spațiu fiscal și implicațiile acestuia pentru sustenabilitatea datoriei și/sau declanșarea crizei sunt evidențiate de Ostry et al. în *Fiscal Space*, *Staff Position Note*, nr. 2010/11, FMI, septembrie 2010.

Prevederile de politică fiscală ale Tratatului și Pactului de stabilitate și creștere sunt esențiale pentru factorii de decizie și susțin încrederea publicului și a piețelor financiare în politicile fiscale ale UEM. Autoritățile guvernamentale trebuie să respecte cu strictețe termenele limită și țintele stabilite în recomandările formulate de Consiliul ECOFIN, implementând toate măsurile programate și adoptând măsuri suplimentare, în cazul în care este necesar, pentru îndeplinirea țintelor. În acest sens, măsurile anunțate, dar insuficient detaliate, trebuie prezentate pe larg. Totodată, țările cu un mediu macroeconomic favorabil ar trebui să profite

de ocazia de a-și corecta deficitele excesive înainte de expirarea termenelor limită. Ulterior, acestea trebuie să facă demersuri în vederea îndeplinirii rapide a obiectivelor bugetare pe termen mediu, a creării spațiului fiscal necesar pentru remedierea dificultăților identificate, dar și a ocupării unei poziții favorabile pentru soluționarea problemelor bugetare neprevăzute.

Asumarea unui angajament politic ferm pentru îmbunătățirea sustenabilității finanțelor publice, alături de reformele structurale pentru remedierea dezechilibrelor și vulnerabilităților

macroeconomice în sectorul bancar, este necesară, nu numai pentru că aceasta reprezintă o ancoră pentru anticipații. În contextul actual al intensificării tensiunilor pe piața datoriei suverane din zona euro și al prezenței riscului reprezentat de efectele de propagare, este esențial ca toate țările să atingă și să mențină poziții fiscale solide în vederea evitării riscurilor suplimentare la adresa condițiilor de finanțare.

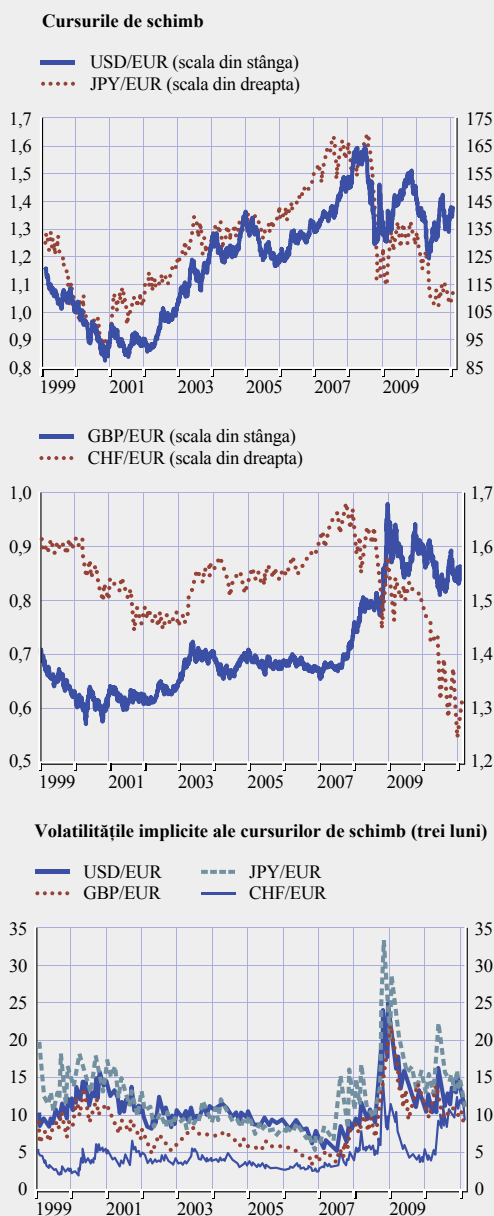
2.6 EVOLUȚIILE CURSURILOR DE SCHIMB ȘI ALE BALANȚEI DE PLĂȚI

ÎN ANUL 2010, CURSUL DE SCHIMB EFECTIV AL EURO A ÎNREGISTRAT O SCĂDERE

În anul 2010, evoluțiile cursului de schimb au fost determinate în mare măsură de redresarea economică, de condițiile fiscale și de politica monetară pe plan mondial. Evoluțiile au fost relativ volatile în multe economii dezvoltate, în contextul unei relansări economice încă vulnerabile și al dependenței acestora de continuarea implementării politicilor fiscale și monetare. În semestrul I 2010, euro s-a depreciat față de mai multe monede principale (Graficul 35), reflectând preocupările tot mai intense privind situația datoriilor publice în unele țări din zona euro. Aceste incertitudini au determinat, de asemenea, accentuarea volatilității implicite a cursului de schimb al euro față de monedele principale în lunile mai și iunie 2010 (Graficul 35). În semestrul II 2010, pe fondul unei ușoare volatilități, euro a cunoscut o revigorare, în principal ca urmare a atenuării preocupărilor legate de datoriile publice și a unor evoluții macroeconomice pozitive peste așteptări în zona euro. Aprecierea generală s-a datorat în principal evoluțiilor cursului de schimb USD/EUR. Pe parcursul anului 2010, euro s-a depreciat cu 8,2% în termeni efectivi față de monedele a 20 de parteneri comerciali importanți ai zonei euro (Graficul 36). În consecință, nivelul mediu al cursului de schimb efectiv nominal a fost cu 6,3% mai scăzut în anul 2010 decât în anul anterior. În perioada de referință, euro s-a situat la un nivel cu 5,5% superior mediei istorice consemnate începând cu anul 1999.

Graficul 35 Evoluțiile cursurilor de schimb și ale volatilităților implicite

(date zilnice)



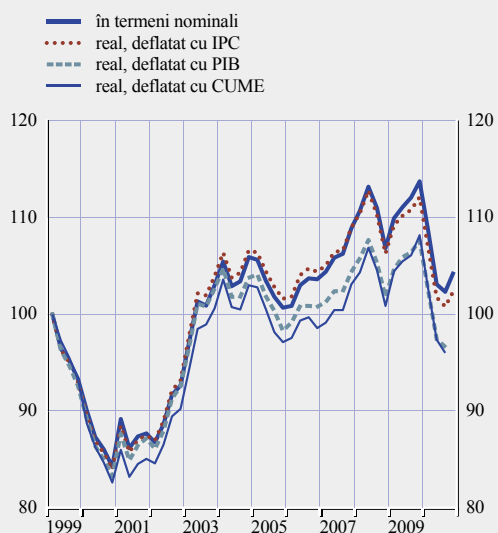
Sursa: Bloomberg și BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la 25 februarie 2011.

La data de 31 decembrie 2010, euro a fost tranzacționat la un curs de 1,34 USD, un nivel cu 7,3% mai scăzut decât cel consemnat la începutul anului 2010 și cu 4,2% mai mic față de

Graficul 36 Cursul de schimb efectiv nominal și cel real al euro (CSE-20)¹⁾

(date trimestriale; indice: T1 1999 = 100)



Sursa: BCE.

1) O evoluție în sens ascendent a indicilor CSE-20 reflectă o apreciere a euro. Cele mai recente date se referă la trimestrul IV 2010 pentru cursul de schimb nominal și cel real, deflatat cu IPC, și la trimestrul III 2010 pentru cursul de schimb real, deflatat cu PIB, și cel real, deflatat cu CUME, și se bazează parțial pe estimări. CUME reprezintă costurile unitare cu forța de muncă pe ansamblul economiei.

media anului 2009. Deprecierea euro în raport cu dolarul SUA în semestrul I 2010 s-a datorat unei redresări macroeconomice mai puternice în Statele Unite decât în zona euro la începutul anului 2010. În semestrul II 2010, ca urmare a adoptării unor măsuri suplimentare de stimulare a economiei de către autoritățile americane, euro s-a întărit față de dolarul SUA.

În semestrul I 2010, euro a continuat, de asemenea, să se deprecieze față de yenul japonez, aprecierea consemnată în anul 2009 fiind în totalitate anulată (Graficul 35). Pe parcursul următoarelor luni ale anului 2010, cursul de schimb bilateral JPY/EUR a fluctuat într-un interval relativ îngust, euro fiind tranzacționat la valori cuprinse între 105 JPY și 115 JPY. La data de 31 decembrie 2010, euro a fost tranzacționat la cursul de 108,65 JPY, nivel inferior cu 18,4% celui consemnat la începutul anului și cu 16,7% mediei anului 2009. Volatilitatea cursului

de schimb JPY/EUR s-a accentuat semnificativ în lunile mai și iunie 2010, atenuându-se în semestrul II 2010.

În perioada analizată, euro s-a depreciat cu 3,1% în raport cu lira sterlină, de la 0,89 GBP la 0,86 GBP. În semestrul I 2010, euro s-a depreciat față de lira sterlină pe fondul preocupărilor de pe piețe privind sustenabilitatea fiscală în unele țări din zona euro. În semestrul II 2010, euro s-a redresat într-o oarecare măsură, după pierderile consemnate anterior. Până la finele anului 2010, ca urmare a aprecierii în 2008 și în primele luni ale anului 2009, cursul de schimb bilateral al euro față de lira sterlină s-a menținut la un nivel superior mediei istorice consemnate începând cu 1999.

În anul 2010, euro s-a depreciat față de francul elvețian cu 15,7%. Până în luna iunie 2010, deprecierea a consemnat o temperare ca urmare a intervențiilor Băncii Naționale a Elveției. În semestrul II 2010, euro a continuat să se deprecieze semnificativ față de francul elvețian, pe fondul unei ușoare volatilități.

În perioada cuprinsă între începutul anului și 31 decembrie 2010, euro s-a depreciat cu 11,9%, 17,9% și 6,0% față de dolarul canadian, dolarul australian și, respectiv, coroana norvegiană, în principal datorită diferențialului pozitiv al ratelor dobânzilor comparativ cu zona euro. De asemenea, euro s-a depreciat în raport cu monedele asiatice legate la dolarul SUA, respectiv yuanul chinezesc (cu 10,3%) și dolarul Hong Kong (cu 7,0%), precum și față de wonul coreean (cu 10,7%).

Cursul de schimb efectiv real al euro, stabilit pe baza unor măsurări diferite ale costurilor și prețurilor, a scăzut în semestrul I 2010, stabilizându-se ulterior (Graficul 36). Până la finele anului 2010, valorile cursurilor de schimb efective reale au fost foarte apropiate de mediile istorice consemnate începând cu 1999. Cursul de schimb efectiv real, deflatat cu indicele prețurilor de consum, a fost, în medie, cu 6,9% mai scăzut în 2010 comparativ cu anul anterior.

DEFICITUL DE CONT CURENT A CONSEMSTAT O UȘOARĂ MAJORARE ÎN ANUL 2010

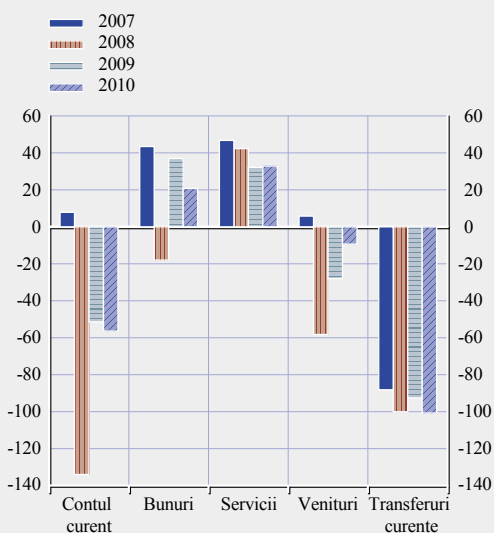
În 2010, contul curent al zonei euro a înregistrat un deficit de 56,4 miliarde EUR (sau 0,6% din PIB al zonei euro), față de un deficit de 51,4 miliarde EUR în anul 2009. Această scădere s-a datorat reducerii deficitului înregistrat de soldul veniturilor (18,6 miliarde EUR), balanța serviciilor menținându-se relativ stabilă (Graficul 37). Cu toate acestea, balanța bunurilor a consemnat o deteriorare în anul 2010, contrabalansând ameliorarea consemnată de balanța veniturilor. După revigorarea schimburilor comerciale la începutul anului 2009 și îmbunătățirea balanței comerciale pe parcursul aceluiași an, balanța bunurilor a continuat să înregistreze în anul 2010 un excedent, care a fost cu peste 16,2 miliarde EUR inferior celui din 2009. Deficitul soldului transferurilor curente s-a adâncit cu 8,2 miliarde EUR în anul 2010.

Ritmul anual de creștere a exporturilor de bunuri ale zonei euro a urmat traiectoria

schimburilor comerciale mondiale, atingând nivelul maxim în semestrul I 2010 și, ulterior, decelerându-se treptat. Cel mai important factor determinant al expansiunii exporturilor l-a constituit, în semestrul I 2010, cererea externă puternică de importuri datorată unor factori temporari, cum ar fi stimulentele fiscale și refacerea stocurilor. Totuși, încetinirea activității economice la nivel mondial și eliminarea treptată a acestor factori temporari în semestrul II 2010 au contribuit la temperarea ritmului de creștere a exporturilor. Dinamica exporturilor zonei euro a fost în continuare susținută de exporturile către Asia și țările OPEC, care au cunoscut o nouă intensificare pe parcursul anului (Graficul 38). Deși au înregistrat o creștere în trimestrul I 2010, exporturile către Statele Unite și Regatul Unit s-au menținut ulterior la niveluri scăzute. Între timp, deprecierea euro și impactul pozitiv al acesteia asupra competitivității prețurilor exporturilor zonei euro în anul 2010 au impulsionat într-o oarecare măsură cererea externă.

Graficul 37 Soldul contului curent și componentele sale

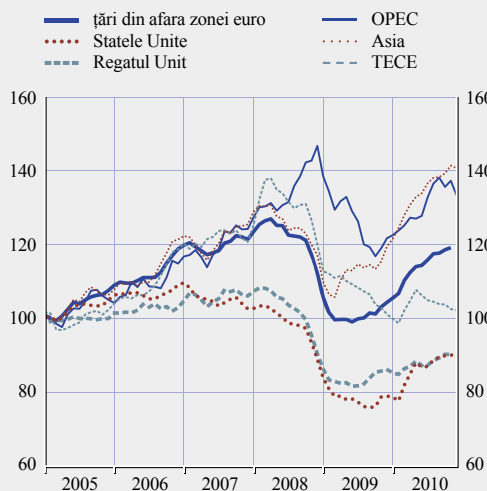
(date anuale; miliarde EUR)



Sursa: BCE.

Graficul 38 Volumul exporturilor zonei euro către principalii parteneri comerciali

(indici: T1 2005 = 100; date ajustate sezonier; medie mobilă pe 3 luni)



Sursa: BCE.

Notă: TECE reprezintă țările din Europa Centrală și de Est. Cele mai recente date se referă la luna decembrie 2010, cu excepția celor pentru țările din afara zonei euro și a celor pentru Regatul Unit (noiembrie 2010).

Importurile de bunuri ale zonei euro în anul 2010 au urmat un trend similar celui înregistrat de exporturi. Dinamica anuală a volumului importurilor a continuat să se accelereze, atingând nivelul maxim în trimestrul II 2010 și consemnând o temperare în trimestrul III 2010, ca urmare a evoluțiilor modeste ale cererii interne în zona euro în semestrul II 2010. Dependența exporturilor zonei euro de materiile prime importate a continuat să stimuleze importurile zonei euro. Scumpirea importurilor a contribuit, de asemenea, la creșterea valorii importurilor pe parcursul anului. Prețurile de import mai ridicate s-au datorat, în parte, majorării prețurilor petrolului în decursul anului, care a contribuit la adâncirea deficitului în tranzacțiile cu petrol la 169,6 miliarde EUR (cumulat pe 12 luni până în noiembrie 2010), valoare mult superioară nivelului de 132,1 miliarde EUR înregistrat cu un an înainte.

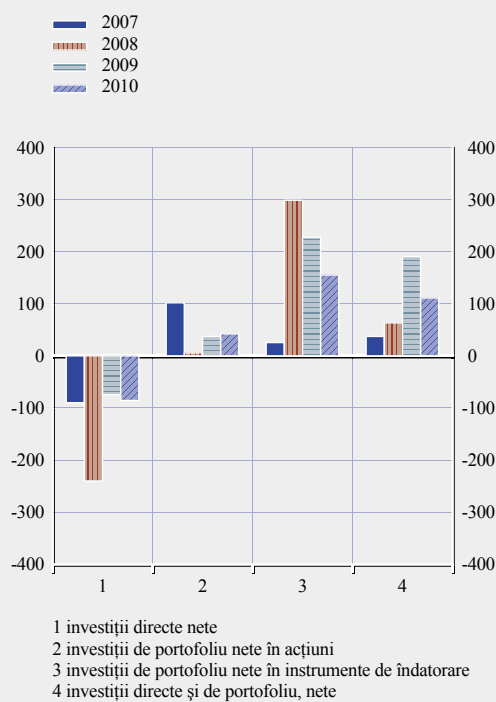
INTRĂRILE NETE DE INVESTIȚII DIRECTE ȘI DE PORTOFOLIU S-AU REDUS SEMNIFICATIV ÎN ANUL 2010

În anul 2010, contul financiar al zonei euro a consemnat intrări nete de investiții directe și de portofoliu în valoare de 111,2 miliarde EUR, comparativ cu 190,3 miliarde EUR în anul precedent. Reducerea s-a datorat în principal restrângerii semnificative a intrărilor nete de instrumente de îndatorare (cu 72,9 miliarde EUR) și, într-o măsură mai mică, creșterii ieșirilor nete de investiții străine directe (ISD) (cu 11,4 miliarde EUR). Aceste evoluții au fost compensate parțial de intrările nete mai ridicate de instrumente de tipul participațiilor la capital (cu 5,1 miliarde EUR; Graficul 39).

Cu privire la investițiile de portofoliu, evoluțiile trimestriale au fost foarte volatile în anul 2010, sentimentul pieței fluctuând considerabil. Ca urmare a unor indicii privind revigorarea apetitului pentru risc și, ulterior, a tranzacțiilor transfrontaliere cu acțiuni din portofoliu în trimestrul I 2010, reintensificarea tensiunilor pe piețele financiare în luna mai 2010 a determinat, aparent, o nouă amplificare a aversiunii față de risc a investitorilor. În

Graficul 39 Investițiile directe și de portofoliu din zona euro

(date anuale; miliarde EUR)

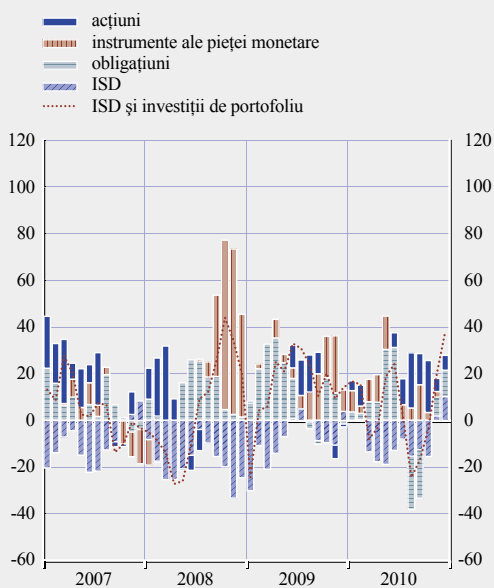


Sursa: BCE.

timp ce rezidenții zonei euro și-au lichidat pozițiile investiționale internaționale și au repatriat fonduri, nerezidenții zonei euro au continuat să investească în instrumente de portofoliu din zona euro, determinând pe ansamblu o creștere puternică a intrărilor nete de investiții de portofoliu, în special în trimestrul II 2010 (Graficul 40). În semestrul II 2010, balanța investițiilor de portofoliu a consemnat o trecere de la ieșiri nete în trimestrul III 2010 la intrări nete în trimestrul următor, care a reflectat îndeosebi evoluția obligațiunilor. Pe fondul preocupărilor pieței privind sustenabilitatea datoriei unora dintre țările zonei euro, nerezidenții zonei euro au vândut obligațiuni din zona euro în trimestrul III 2010, în timp ce rezidenții și-au majorat investițiile în obligațiuni străine. Pe măsură ce tensiunile financiare s-au atenuat, nerezidenții au reluat cumpărarea de obligațiuni din zona euro în trimestrul IV 2010. Totodată,

Graficul 40 Principalele poziții din contul financiar

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



Sursa: BCE.

zona euro a înregistrat intrări nete de acțiuni în semestrul II 2010, în contextul interesului sporit al investitorilor străini pentru acțiuni din zona euro.

Investițiile directe s-au menținut la un nivel relativ scăzut în 2010, atât companiile din zona euro, cât și cele străine diminuându-și investițiile în acțiuni. În anul 2010, ieșirile nete mai ridicate de investiții directe au reflectat în principal evoluțiile altor tipuri de capital. Deși companiile din zona euro au intensificat fluxurile de împrumuturi acordate afiliaților externi, companiile străine au repatriat fonduri.

Datele privind poziția investițională internațională a zonei euro față de restul lumii, disponibile până în trimestrul III 2010, relevă că zona euro a înregistrat pasive nete în valoare de 1 184 de miliarde EUR față de restul

lumii (reprezentând 13,0% din PIB al zonei euro), comparativ cu pasive nete însumând 1 448 de miliarde EUR (respectiv 16,2% din PIB al zonei euro) la sfârșitul anului 2009.

3 EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN STATELE MEMBRE ALE UE DIN AFARA ZONEI EURO ⁵

ACTIVITATEA ECONOMICĂ

În anul 2010, producția a consemnat o redresare în majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro, după o contracție semnificativă în 2009, manifestând însă o oarecare volatilitate în ceea ce privește profilul de creștere și diferențe semnificative de la o țară la alta (a se vedea Tabelul 7). Revirimentul a fost susținut în principal de exporturi, datorită cererii externe robuste, și de refacerea stocurilor după scăderea substanțială a acestora în anul 2009. Totodată, cererea internă s-a menținut la un nivel scăzut în majoritatea țărilor, în pofida unei ameliorări semnificative a indicatorilor privind încrederea. Cererea internă slabă s-a datorat ajustării economice constante din sectorul privat și în, unele țări, și din sectorul public. În țările care au intrat în recesiune după o perioadă de boom nesustenabil, cererea internă a continuat să se reducă chiar și în ultimele trimestre, ca urmare a ajustării economice prelungite.

Conform analizei principalelor componente ale cererii interne, consumul privat s-a menținut la un nivel scăzut în majoritatea țărilor, reflectând într-o oarecare măsură condițiile nefavorabile de pe piața forței de muncă și creșterea modestă a volumului de credite. În multe țări, ratele șomajului au înregistrat un nivel mai ridicat decât în anul

2009, în pofida faptului că în unele țări îmbunătățirea pe ansamblu a activității economice a determinat o redresare în ceea ce privește gradul de ocupare începând cu trimestrul II 2010. Au existat diferențe semnificative în ceea ce privește activitatea de pe piața forței de muncă în diferite sectoare. În general, sectoarele orientate către piața externă au înregistrat o cerere mult mai mare de forță de muncă, o evoluție mai favorabilă a datelor referitoare la gradul de ocupare și o dinamică mai accelerată a salariilor. Dinamica volumului de credite acordate sectorului privat a fost în continuare relativ scăzută în majoritatea țărilor membre ale UE din afara zonei euro, reflectând atât oferta limitată, cât și cererea scăzută. Gradul de utilizare a capacităților de producție s-a menținut la un nivel scăzut, în special în sectoarele producătoare de bunuri necomercializabile, în pofida creșterii puternice raportate de sectoarele exportatoare din multe țări. Investițiile au consemnat, în general, o creștere redusă sau chiar puternic negativă în unele țări, indicând ajustarea constantă de pe piețele imobiliare și declinul din sectorul construcțiilor. În unele țări, impactul pe termen scurt exercitat de ajustarea fiscală continuă a contribuit la creșterea marginală a cererii interne.

5 Această secțiune face referire la statele membre ale UE care nu au făcut parte din zona euro în anul 2010.

Tabelul 7 Dinamica PIB real în statele membre ale UE din afara zonei euro și în zona euro

(variații procentuale anuale)									
	2006	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010 T1	2010 T2	2010 T3	2010 ³⁾ T4
Bulgaria	6,5	6,4	6,2	-4,9	0,3	-0,8	-0,3	0,5	2,1
Republica Cehă	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,0	2,3	2,8	2,9
Danemarca	3,4	1,6	-1,1	-5,2	.	-0,9	2,8	3,4	.
Estonia	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	-2,7	3,0	5,1	6,6
Letonia	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,2	-5,1	-2,6	2,5	3,7
Lituania	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	-1,9	1,2	1,6	4,6
Ungaria	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	-0,6	0,8	2,2	2,4
Polonia	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,1	3,8	4,7	4,3
România	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,2	-3,2	-1,5	-2,2	-0,5
Suedia	4,3	3,3	-0,6	-5,3	.	2,8	4,5	6,8	.
Regatul Unit	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	-0,3	1,5	2,5	1,5
UE8 ¹⁾	6,6	6,0	4,0	-3,5	2,1	0,6	1,9	2,6	3,0
UE11 ²⁾	4,0	3,5	0,9	-4,6	1,3	0,2	2,0	3,1	1,6
Zona euro	3,0	2,8	0,4	-4,1	.	0,8	2,0	1,9	2,0

Sursa: Eurostat.

Notă: Date trimestriale ajustate sezonier și cu numărul zilelor lucrătoare, altele decât cele privind România și zona euro (numai date ajustate sezonier).

1) Grupul UE8 include cele opt state membre ale UE din afara zonei euro (la 31 decembrie 2010) care au aderat la UE în 2004 sau 2007.

2) Grupul UE11 include cele 11 state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2010.

3) Datele referitoare la anul 2010 sunt estimări provizorii, respectiv date preliminare.

Dintre statele membre ale UE din afara zonei euro, o creștere deosebit de pronunțată a PIB real a fost raportată de țări precum Polonia și Suedia, care au intrat în recesiune cu dezechilibre de cont curent relativ mici comparativ cu majoritatea altor țări din acest grup. Unele țări care au consemnat un declin economic foarte accentuat în 2009 au raportat, de asemenea, o revigorare puternică. Economiiile baltice s-au redresat după ce au înregistrat cel mai amplu declin al activității economice dintre toate statele membre ale UE în anul 2009. Revirimentul acestora s-a datorat în principal cererii externe, în timp ce cererea internă a fost modestă sau chiar în scădere. Redresarea consemnată de Bulgaria a fost lentă, fiind determinată în principal de cererea externă, în timp ce cererea internă a fost descursajată de ajustarea continuă din sectorul privat. România a fost singura țară dintre statele membre ale UE din afara zonei euro în care economia a continuat să se contracte ușor în anul 2010, datorită în principal ajustării fiscale continue.

Pe ansamblu, inversarea vizibilă a determinantilor expansiunii economice comparativ cu anul anterior recesiunii globale reflectă procesul de ajustare economică ce a început în timpul crizei sau, în unele țări (de ex. statele baltice), înaintea recesiunii.

EVOLUȚIILE PREȚURILOR

Inflația medie anuală a crescut în anul 2010 în majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro în pofida persistenței nivelului scăzut al cererii interne, al menținerii, pe ansamblu, a unei capacități de producție neutilizate semnificative și al deteriorării evoluției pe piețele forței de muncă. Principalele impulsuri inflaționiste au fost provocate de majorarea prețurilor la alimente, dar și de scumpirea energiei. În unele țări, modificările suferite de prețurile administrate și impozitele indirecte au contribuit la inflație. Majorarea prețurilor materiilor prime la nivel internațional a avut un impact mai mare asupra inflației în țările din Europa centrală și de est decât în celelalte țări membre ale UE din afara zonei euro, datorită ponderii mai mari a alimentelor și energiei în coșurile IAPC.

Variația ratelor anuale ale inflației IAPC de la o țară la alta s-a menținut la un nivel semnificativ (a se vedea Tabelul 8) în anul 2010. Cele mai ridicate rate medii ale inflației au fost raportate de Ungaria (4,7%), unde în luna ianuarie au fost majorate accizele și unde creșterile TVA anterioare au produs, de asemenea, un efect de bază, și România (6,1%), care a aplicat o majorare substanțială a TVA în luna iulie. În majoritatea celorlalte țări, inflația s-a situat într-un interval

Tabelul 8 Inflația IAPC în statele membre ale UE din afara zonei euro și în zona euro

(variații procentuale anuale)

	2006	2007	2008	2009	2010	2010 T1	2010 T2	2010 T3	2010 T4
Bulgaria	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	1,9	2,9	3,3	4,0
Republica Cehă	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	0,4	0,9	1,6	2,0
Danemarca	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	1,9	2,0	2,3	2,5
Estonia	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	0,0	2,9	3,1	5,0
Letonia	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	-3,9	-2,3	-0,3	1,7
Lituania	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	-0,4	0,5	1,8	2,9
Ungaria	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	5,8	5,2	3,6	4,3
Polonia	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,4	2,5	2,1	2,7
România	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	4,6	4,3	7,5	7,8
Suedia	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	2,7	1,8	1,3	1,8
Regatul Unit	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	3,4	3,1	3,4
UE8 ¹⁾	3,2	4,4	6,6	3,7	3,2	2,8	2,8	4,6	5,2
UE11 ²⁾	2,5	3,1	4,7	2,7	3,2	3,1	3,0	3,0	3,4
Zona euro	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,1	1,5	1,7	2,0

Sursa: Eurostat.

1) Grupul UE8 include cele opt state membre ale UE din afara zonei euro care au aderat la UE în 2004 sau 2007.

2) Grupul UE11 include cele 11 state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2010.

cuprins între 2,2% și 3,3%. În Republica Cehă, Lituania și Suedia, rata medie a inflației a fost pozitivă, dar sub nivelul de 2%. Letonia a fost singura țară care a consemnat o rată medie negativă a inflației în anul 2010, de -1,2%. Evoluțiile înregistrate în cursul anului sugerează o tendință ascendentă a inflației în majoritatea țărilor. În Letonia, inflația a revenit la valori pozitive în luna septembrie 2010, evoluție datorată în întregime scumpirii alimentelor și energiei. Ratele anuale ale inflației exclusiv prețurile energiei și alimentelor s-au menținut la un nivel redus în toate țările, înregistrând chiar și valori negative în unele țări (de exemplu, Letonia și Lituania), ceea ce sugerează nivelul scăzut al presiunilor inflaționiste din partea cererii în anul 2010.

POLITICILE FISCALE

Cu excepția Estoniei și a Suediei, se estimează că toate statele membre ale UE din afara zonei euro au înregistrat ponderi ale deficitului bugetar consolidat care au depășit valoarea de referință de 3% din PIB în anul 2010. Se apreciază că Regatul Unit a continuat să consemneze un deficit foarte mare, care a atins 10,5% din PIB. În anul

2010, ponderea deficitului bugetar consolidat s-a redus în majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro comparativ cu anul 2009, parțial datorită creșterii economice peste așteptări, care a condus la majorarea încasărilor din impozite, în timp ce ponderea datoriei publice în PIB a continuat să crească. În majoritatea țărilor, rezultatele bugetare aferente anului 2010 au fost în concordanță cu țintele prevăzute în programele de convergență actualizate depuse la sfârșitul anului 2009. Soldurile bugetare s-au ameliorat în 2010 față de anul anterior într-un mod considerabil diferit de la o țară la alta, în funcție de îmbunătățirea consemnată de mediul macroeconomic și de reacția fiscală a fiecărei țări la criza financiară și economică globală. Dacă Bulgaria, Republica Cehă, statele baltice și România au introdus toate reduceri de cheltuieli sau au limitat cheltuielile în anul 2010, în alte țări s-a permis, în general, operarea stabilizatorilor automați. În plus, în Danemarca și Suedia au fost adoptate măsuri fiscale discreționare ca reacție la criză.

La finele anului 2010, toate statele membre ale UE din afara zonei euro, cu excepția Estoniei și

Tabelul 9 Poziția fiscală a statelor membre ale UE din afara zonei euro și a zonei euro

(pondere în PIB)

	Sold bugetar				Programele de convergență actualizate pentru perioada 2009-2010 2010	Datorie brută				Programele de convergență actualizate pentru perioada 2009-2010 2010
	Proгноza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2010					Proгноza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2010				
	2007	2008	2009	2010 ³⁾		2007	2008	2009	2010 ³⁾	
Bulgaria	1,1	1,7	-4,7	-3,8	0,0	17,2	13,7	14,7	18,2	14,6
Republica Cehă	-0,7	-2,7	-5,8	-5,2	-5,3	29,0	30,0	35,3	40,0	38,6
Danemarca	4,8	3,2	-2,7	-5,1	-5,3	27,3	34,1	41,5	44,9	41,8
Estonia	2,5	-2,8	-1,7	-1,0	-2,2	3,7	4,6	7,2	8,0	10,1
Letonia	-0,3	-4,2	-10,2	-7,7	-8,5	9,0	19,7	36,7	45,7	55,1
Lituania	-1,0	-3,3	-9,2	-8,4	-8,1	16,9	15,6	29,5	37,4	36,6
Ungaria	-5,0	-3,7	-4,4	-3,8	-3,8	66,1	72,3	78,4	78,5	79,0
Polonia	-1,9	-3,7	-7,2	-7,9	-6,9	45,0	47,1	50,9	55,5	53,1
România	-2,6	-5,7	-8,6	-7,3	-6,3	12,6	13,4	23,9	30,4	28,3
Suedia	3,6	2,2	-0,9	-0,9	-3,4	40,0	38,2	41,9	39,9	45,5
Regatul Unit	-2,7	-5,0	-11,4	-10,5	-12,0	44,5	52,1	68,2	77,8	82,1
UE8 ¹⁾	-1,9	-3,6	-6,8	-6,6	-5,8	35,7	37,7	43,7	48,5	47,0
UE11 ²⁾	-1,4	-3,3	-8,4	-8,0	-8,9	40,9	45,6	56,9	63,3	65,7
Zona euro	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-6,7	66,2	69,8	79,2	84,2	83,9

Sursa: Prognoza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2010, programele de convergență actualizate pentru perioada 2009-2010 și calcule BCE.

Notă: Datele se bazează pe definițiile SEC 95. Cifrele referitoare la anul 2010 din programele de convergență actualizate au fost calculate de autoritățile naționale și, prin urmare, pot fi diferite de rezultatele finale.

1) Grupul UE8 include cele opt state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2010, care au aderat la UE în 2004 sau 2007.

2) Grupul UE11 include cele 11 state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2010.

3) Datele pentru 2010 sunt prognoze.

Suediei au făcut subiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența unui deficit excesiv. Termenele limită pentru corectarea deficitului excesiv sunt stabilite pentru anul 2011 în cazul Bulgariei și al Ungariei, pentru 2012 în cazul Letoniei, Lituaniei, Poloniei și al României, 2013 în cazul Republicii Cehe și Danemarcei și exercițiul financiar 2014/2015 în cazul Regatului Unit.

În anul 2010, se estimează că ponderea datoriei publice în PIB a crescut în toate statele membre ale UE din afara zonei euro, cu excepția Suediei, deși, în majoritatea țărilor creșterea a fost mai moderată decât în anul 2009. Ponderea datoriei în PIB a crescut cel mai mult în Regatul Unit (9,6 puncte procentuale), Letonia (9,0 puncte procentuale) și Lituania (7,9 puncte procentuale), reflectând în principal deficitele bugetare considerabile din aceste țări. Deși ponderea datoriei s-a menținut peste valoarea de referință de 60% din PIB în Ungaria și a continuat să crească peste acest nivel în Regatul Unit, aceasta s-a situat în continuare sub valoarea de referință în celelalte state membre ale UE din afara zonei euro.

EVOLUȚIILE BALANȚEI DE PLĂȚI

În anul 2010, soldul combinat al contului curent și de capital raportat de statele membre ale UE din afara zonei euro (ca pondere în PIB) s-a deteriorat în majoritatea țărilor (a se vedea Tabelul 10). Cu toate acestea, evoluțiile au fost foarte neuniforme de la o țară la alta. În Estonia, Letonia și Lituania, surplusul înregistrat de contul curent și de capital a scăzut, ca urmare a redresării progresive din aceste economii și a consolidării cererii interne. Surplusul s-a micșorat și în Suedia, ca urmare a deteriorării balanței comerciale datorate redresării puternice a cererii interne. În Republica Cehă, soldul combinat al contului curent și de capital a trecut de la surplus la deficit, datorită creșterii deficitului aferent veniturilor și diminuării surplusului balanței comerciale. Deficitul contului curent și de capital a crescut în Polonia, datorită cererii interne puternice din 2010 și majorării deficitului aferent veniturilor, în România, în principal ca urmare a reducerii transferurilor bănești, iar în Regatul Unit, ca o consecință a deteriorării balanței comerciale. În mai multe țări însă, soldul a înregistrat o ameliorare.

Tabelul 10 Balanța de plăți în zona euro și în statele membre ale UE din afara zonei euro

	(pondere în PIB)											
	Contul curent și de capital				Fluxurile investițiilor directe nete				Fluxurile altor investiții nete			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Bulgaria	-27,1	-22,3	-8,6	-0,7	28,7	17,5	9,6	5,6	16,8	16,9	-1,7	-2,5
Republica Cehă	-2,6	0,2	0,1	-1,5	5,1	1,0	0,7	3,5	0,1	1,2	-1,0	-3,1
Danemarca	1,4	2,7	3,5	4,8	-2,8	-3,5	-1,3	-1,2	3,3	2,0	3,8	12,1
Estonia	-16,2	-8,7	7,3	7,2	4,5	2,6	0,7	7,6	13,8	4,9	3,0	-6,8
Letonia	-20,4	-11,6	11,0	8,8	6,8	3,0	0,6	0,3	19,3	7,6	-9,8	-2,9
Lituania	-12,8	-11,3	7,7	6,8	3,6	3,6	-0,1	0,7	13,0	5,8	-10,8	-14,7
Ungaria	-6,2	-6,1	0,7	3,0	2,3	1,5	-0,1	2,6	5,4	18,2	8,8	-0,2
Polonia	-3,6	-3,7	-0,5	-1,3	4,3	2,0	2,0	1,5	6,5	6,0	3,1	2,7
România	-12,8	-11,1	-3,7	-4,6	5,7	6,7	3,0	2,6	11,2	6,2	2,0	4,6
Suedia	8,4	8,6	7,4	6,5	-2,2	1,4	-4,9	-3,0	-3,0	8,7	-9,0	-7,3
Regatul Unit	-2,4	-1,3	-1,5	-1,7	-4,4	-2,6	1,2	0,4	-0,8	-9,7	-3,0	-8,9
UE11 ¹⁾	-1,4	-0,4	0,4	0,3	2,6	-0,9	0,2	-1,1	-0,5	0,3	-7,3	-10,4
UE3 ²⁾	0,0	0,7	0,5	0,3	2,1	-2,7	-0,8	-1,8	-1,5	-1,3	-11,4	-14,8
UE8 ³⁾	-1,4	-1,1	-0,1	-0,1	4,1	5,5	3,6	1,8	3,3	5,9	7,4	5,4
Zona euro	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-1,0	-2,6	-0,8	-1,1	0,3	1,4	-2,4	-0,2

Sursa: BCE.

Notă: Datele pentru anul 2010 se referă la media celor 4 trimestre care se încheie cu T3 2010.

1) Grupul UE11 se referă la contribuțiile ponderate ale celor 11 state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2010.

2) Datele agregate pentru UE3 includ contribuțiile ponderate ale Danemarcei, Suediei și Regatului Unit.

3) Datele agregate pentru UE8 cuprind contribuțiile ponderate ale celor 8 state membre care au aderat la UE în 2004 sau 2007 și care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2010.

În Bulgaria, contul curent și de capital a trecut de la deficit la surplus, datorită consolidării exporturilor și ajustării interne continue. În Ungaria, surplusul a crescut de la 0,7% din PIB în anul 2009 la 3,0% în 2010, reflectând o redresare ce a avut la bază, în mare parte, exporturile. Danemarca a consemnat o creștere a surplusului de la 3,5% în anul 2009 la 4,8% în 2010 pe seama expansiunii exporturilor și a menținerii la un nivel scăzut a cererii interne.

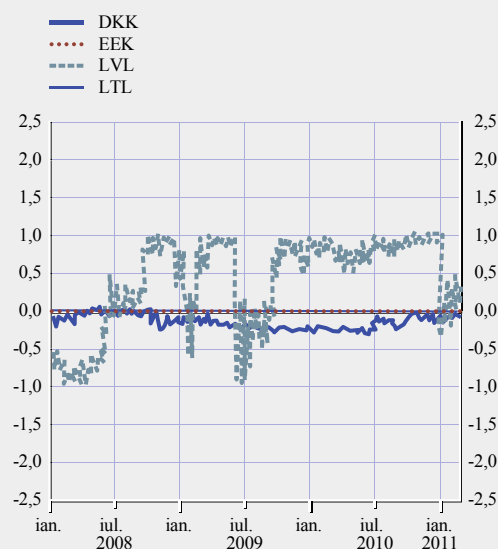
În ceea ce privește finanțarea, intrările de investiții străine directe s-au stabilizat sau au crescut în cursul anului 2010 în aproape toate țările din afara zonei euro care au aderat la UE în 2004 sau ulterior. Danemarca și Suedia au continuat să fie exportatori neti de investiții directe. Majorările consemnate de componentele mai stabile ale finanțării contului curent au fost însoțite în Republica Cehă, Lituania și Polonia de creșteri considerabile ale investițiilor de portofoliu nete. Referitor la fluxurile de alte investiții, multe țări au continuat să consemneze ieșiri nete – în principal ca o consecință a unui proces mai puternic de dezîndatorare. În Letonia și România, în anul 2010 intrările de capital privat au continuat să fie completate prin programele de sprijinire financiară derulate de organizații internaționale.

EVOLUȚIILE CURSURILOR DE SCHIMB

În anul 2010, evoluțiile înregistrate de cursurile de schimb în statele membre ale UE din afara zonei euro au fost puternic influențate de regimurile de curs de schimb aplicate individual de către fiecare țară. Monedele naționale ale Danemarcei, Estoniei, Letoniei și Lituaniei au participat la mecanismul cursului de schimb II (MCS II). Acestea au avut o bandă de fluctuație standard de $\pm 15\%$ în jurul parității centrale față de euro, cu excepția coroanei daneze, a cărei bandă de fluctuație a fost mai îngustă, respectiv de $\pm 2,25\%$ (a se vedea Graficul 41). Participarea la MCS II a fost, în unele cazuri, însoțită de angajamente unilaterale din partea țărilor respective de a menține benzi de fluctuație mai înguste sau regimuri de consiliu monetar. Aceste angajamente unilaterale nu presupun obligații suplimentare din partea BCE. De exemplu, coroana

Graficul 41 Evoluții ale monedelor statelor membre ale UE participante la 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 aplicată este de $\pm 2,25\%$. Pentru toate celelalte monede este valabilă banda standard de $\pm 15\%$. Cu toate acestea, ca parte a unui angajament unilateral, banda de fluctuație pentru lats-ul leton este de $\pm 1\%$; în cazul litului lituanian se menține consiliul monetar; iar pentru coroana estoniană a fost menținut consiliul monetar până în ianuarie 2011, când Estonia a adoptat euro. Cele mai recente date se referă la 25 februarie 2011.

estoniană și litul lituanian au aderat la MCS II în condițiile existente ale consiliului monetar, în timp ce autoritățile letone au hotărât să mențină cursul de schimb al lats-ului la paritatea centrală față de euro, cu o bandă de fluctuație de $\pm 1\%$.

Coroana estoniană și litul lituanian s-au menținut la paritatea centrală în anul 2010. Lats-ul leton a rămas la un nivel relativ stabil în cadrul unei benzi de $\pm 1\%$ față de euro, stabilită printr-un angajament unilateral, fluctuând în apropierea limitei inferioare a benzii. În anul 2010, lats-ul nu a suferit presiuni semnificative, reflectând stabilizarea condițiilor macroeconomice și ameliorarea percepției investitorilor privind economia Letoniei. Respectarea în continuare a condițiilor prevăzute în programul de asistență financiară internațională derulat de UE și FMI

a fost, de asemenea, foarte importantă, fiind în continuare esențială pentru credibilitatea regimului cursului de schimb fix în viitor.

În ceea ce privește monedele statelor membre ale UE din afara zonei euro care nu au participat la MCS II, pot fi identificate două tipuri de evoluții înregistrate de cursurile de schimb. În timp ce coroana cehă, zlotul polonez, coroana suedeză și lira sterlină au continuat să se aprecieze față de euro, forintul maghiar și leul românesc s-au menținut la un nivel relativ stabil (a se vedea Graficul 42). Coroana cehă, zlotul polonez și coroana suedeză au fost susținute de performanța economică din țările respective. Pe ansamblu, lira sterlină s-a apreciat față de euro, dar cursul de schimb a fost foarte volatil. Cu excepția coroanei cehe și a coroanei suedeze, monedele care s-au apreciat nu au revenit la nivelurile consemnate înainte de anul 2008 față de euro.

Perioadele scurte de volatilitate înregistrate de cursul de schimb HUF/EUR au reflectat tensiunile politice din Ungaria, inclusiv eșecul discuțiilor dintre organizațiile internaționale și

guvern, și reducerea ratingului de țară aplicată de principalele agenții de rating de credit. Leul românesc s-a menținut la un nivel relativ neschimbat din luna ianuarie 2010, cu perioade scurte de volatilitate sporită datorită, în mare parte, tensiunilor politice și riscurilor aferente privind implementarea măsurilor de consolidare fiscală convenite cu organizațiile internaționale. Leva bulgărească s-a menținut la același nivel față de euro, ca urmare a regimului de consiliu monetar al Bulgariei bazat pe euro.

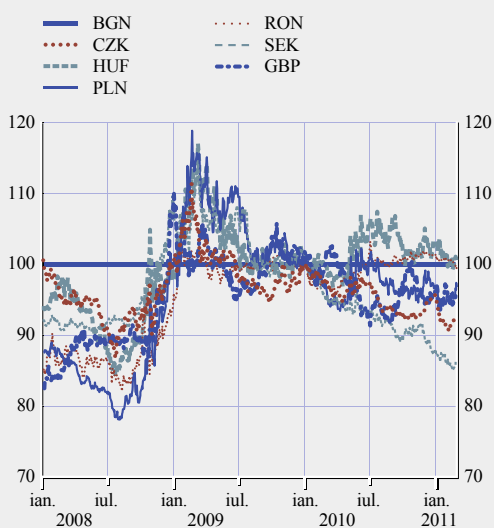
EVOLUȚII FINANCIARE

Condițiile de pe piețele financiare s-au ameliorat, în general, în statele membre ale UE din afara zonei euro în cursul anului 2010. Ratele dobânzii pe termen lung, măsurate prin randamentele obligațiunilor de stat pe zece ani, au coborât în majoritatea țărilor, iar *spread*-urile dintre randamentele obligațiunilor de stat și cele din zona euro au consemnat, în medie, o reducere. Ratele dobânzilor pe termen lung au consemnat cea mai pronunțată reducere în Letonia și Lituania, datorită îmbunătățirii performanței macroeconomice, dar și ca urmare a nivelurilor foarte ridicate raportate la începutul anului 2010. Ratele dobânzilor pieței monetare s-au diminuat considerabil în majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro, parțial datorită reducerilor ratelor dobânzilor de politică monetară. O excepție semnificativă o constituie Suedia, unde majorările aplicate ratei dobânzii reprezentative începând cu perioada verii au contribuit la creșterea ratelor dobânzilor pe termen scurt de pe piață cu aproape 150 puncte de bază.

Turbulențele care s-au produs pe unele dintre piețele titlurilor de credit suverane din zona euro au avut numai un impact limitat asupra *spread*-urilor CDS pentru statele membre ale UE din afara zonei euro. Pe ansamblul întregului an, majoritatea țărilor au înregistrat numai modificări minore în ceea ce privește primele de risc. Există însă și excepții semnificative. În statele baltice, primele s-au redus, în medie, cu aproximativ 145 puncte de bază, reflectând, printre altele, ameliorarea încrederii în măsurile de austeritate și îmbunătățirea situației macroeconomice. În schimb, persistența preocupărilor cu

Graficul 42 Evoluții ale monedelor statelor membre ale UE neparticipante la MCS II față de euro

(date zilnice; indice: 1 ianuarie 2010 = 100)



Sursa: BCE.

Note: O creștere (scădere) indică deprecierea (aprecierea) monedei. Cele mai recente date se referă la 25 februarie 2011.

privire la sustenabilitatea consolidării fiscale în Ungaria a determinat o creștere a *spread*-urilor CDS cu aproape 140 puncte de bază în cursul anului. Piețele bursiere din statele membre ale UE din afara zonei euro au avut, în medie, o evoluție semnificativ mai bună decât cele din zona euro. Acest lucru a fost cât se poate de evident în statele baltice, unde acțiunile au crescut cu aproape 55%, în medie, în anul 2010.

La începutul anului 2011, piețele bursiere au continuat procesul de consolidare în majoritatea țărilor, în timp ce randamentele obligațiunilor de stat pe termen lung au consemnat

evoluții diferite. În Ungaria, *spread*-urile CDS s-au redus cu aproximativ 75 puncte de bază, evoluție susținută de îmbunătățirea percepției investitorilor.

POLITICA MONETARĂ

Obiectivul fundamental al politicii monetare în toate statele membre ale UE din afara zonei euro este stabilitatea prețurilor. Strategiile de politică monetară au continuat însă să difere considerabil de la o țară la alta (a se vedea Tabelul 11).

În prima jumătate a anului 2010, multe bănci centrale din statele membre ale UE din afara

Tabelul 11 Strategiile oficiale de politică monetară ale statelor membre ale UE din afara zonei euro

	Strategia de politică monetară	Moneda	Caracteristici
Bulgaria	Obiectiv de curs de schimb	Leva bulgărească	Obiectiv de curs de schimb: consiliu monetar cu o paritate de 1,95583 BGN/EUR.
Republica Cehă	Țintă de inflație	Coroana cehă	Ținta de inflație: 3%, cu un interval de variație de ± 1 puncte procentuale până la finele anului 2009; ulterior 2%, cu un interval de variație de ± 1 puncte procentuale. Flotare controlată a cursului de schimb.
Danemarca	Obiectiv de curs de schimb	Coroana daneză	Participă la MCS II cu o bandă de fluctuație de $\pm 2,25\%$ în jurul unei parități centrale de 7,46038 DKK/EUR.
Estonia	Obiectiv de curs de schimb	Coroana estoniană	A participat la MCS II cu o bandă de fluctuație de $\pm 15\%$ în jurul unei parități centrale de 15,6466 EEK/EUR, menținând consiliul monetar printr-un angajament unilateral. La 1 ianuarie 2011, Estonia a adoptat euro, înlocuind coroana estoniană la cursul de schimb fix și irevocabil de 15,6466 EEK/EUR.
Letonia	Obiectiv de curs de schimb	Lats-ul leton	Participă la MCS II cu o bandă de fluctuație de $\pm 15\%$ în jurul unei parități centrale de 0,702804 LVL/EUR. Letonia menține o bandă de fluctuație de $\pm 1\%$ printr-un angajament unilateral.
Lituania	Obiectiv de curs de schimb	Litasul lituanian	Participă la MCS II cu o bandă de fluctuație de $\pm 15\%$ în jurul unei parități centrale de 3,45280 LTL/EUR. Lituania își menține consiliul monetar printr-un angajament unilateral.
Ungaria	Țintă de inflație	Forintul maghiar	Ținta de inflație: 3% pe termen mediu începând cu anul 2007. Flotare liberă a cursului de schimb.
Polonia	Țintă de inflație	Zlotul polonez	Ținta de inflație: 2,5% ± 1 puncte procentuale (variația anuală a IPC). Flotare liberă a cursului de schimb.
România	Țintă de inflație	Leul românesc	Ținta de inflație: 3,5%, cu un interval de variație de ± 1 puncte procentuale pentru finele anului 2010, 3,0%, cu un interval de variație de ± 1 puncte procentuale pentru finele anului 2011, respectiv finele anului 2012, și 2,5%, cu un interval de variație de ± 1 puncte procentuale pentru finele anului 2013. Flotare controlată a cursului de schimb.
Suedia	Țintă de inflație	Coroana suedeză	Ținta de inflație: 2% variație IPC. Flotare liberă a cursului de schimb.
Regatul Unit	Țintă de inflație	Lira sterlină	Ținta de inflație: 2%, măsurată prin variația anuală a IPC. În cazul unei deviații mai mari de 1 punct procentual, se așteaptă ca Guvernatorul Băncii Angliei să adreseze o scrisoare deschisă în numele CPM către Ministrul Finanțelor. Flotare liberă a cursului de schimb.

Sursa: SEBC.

Notă: În cazul Regatului Unit, IPC este identică cu IAPC.

zonei euro, printre care Česká národní banka, Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Magyar Nemzeti Bank și Banca Națională a României, și-au redus ratele dobânzilor reprezentative. Majoritatea acestor reduceri au avut drept scop încurajarea creditării bancare și susținerea activității economice (având în vedere deficitul de cerere considerabil raportat de mai multe țări). În a doua jumătate a anului 2010 și la începutul anului 2011, acest ciclu de relaxare a fost întrerupt în majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro. Cu excepția Latvijas Banka, toate băncile centrale din statele membre ale UE din afara zonei euro care au modificat ratele dobânzii reprezentative în această perioadă, respectiv Danmarks Nationalbank, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski și Sveriges Riksbank, au hotărât majorarea acestora. Majoritatea acestor majorări au avut drept scop asigurarea îndeplinirii obiectivelor pe termen mediu privind inflația ale respectivei bănci centrale. Băncile centrale ale Ungariei și României au menținut cele mai ridicate rate ale dobânzii de politică monetară în anul 2010 (5,75% și respectiv 6,25% la sfârșitul anului) reflectând niveluri mai ridicate ale ratelor inflației și ale primelor de risc comparativ cu alte state membre ale UE din afara zonei euro. În cazul României, nivelul ridicat al ratei dobânzii de politică monetară a reflectat totodată și obiectivul băncii centrale de a contracara riscul efectelor de runda a doua generate de șocurile pe partea ofertei (inclusiv majorarea cotei TVA din luna iulie 2010, precum și scumpirea alimentelor și a energiei).

Referitor la măsurile de politică monetară neconvenționale, în anul 2010, Bank of England a menținut stocul de achiziții de active finanțate prin emisiunea rezervelor băncii centrale la un nivel de 200 miliarde GBP. Aceasta a avut la bază opinia Comitetului de Politică Monetară al Bank of England, potrivit căreia orientarea politicii monetare continua să fie adecvată pentru atingerea țintei inflației pe termen mediu, iar balanța riscurilor la adresa inflației nu s-a înclinat suficient pentru a justifica o modificare a politicii. Măsurile neconvenționale adoptate de Sveriges Riksbank (împrumuturile cu

dobândă fixă acordate băncilor comerciale cu scadența la 12 luni) au expirat în 2010. Ulterior, nu au mai fost introduse măsuri noi, ca urmare a redresării puternice a economiei și a intensificării dinamicii creditării.



Noul sediu al BCE, proiectat de COOP HIMMELB(L)AU, urmează să fie finalizat până în anul 2013. Ansamblul va cuprinde trei clădiri principale, respectiv două turnuri de birouri, fosta *Grossmarkthalle* și clădirea de acces.

CAPITOLUL 2

ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE

I OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ, OPERAȚIUNI VALUTĂRE ȘI ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT

I.1 OPERAȚIUNI DE PIAȚĂ ȘI FACILITĂȚILE PERMANENTE

Instrumentele de politică monetară utilizate de Eurosistem în anul 2010 cuprind operațiunile de piață, precum operațiunile principale de refinanțare (OPR), operațiunile de refinanțare pe termen lung (ORTL) și operațiunile de reglaj fin, facilitățile permanente și rezervele minime obligatorii. Programul de achiziționare de obligațiuni garantate (CBPP) și Programul destinat piețelor titlurilor de valoare (SMP) reprezintă măsuri neconvenționale temporare, obiectivul acestora fiind acela de a remedia funcționarea deficitară a segmentelor piețelor financiare din zona euro.

Pe parcursul anului 2010, Consiliul guvernatorilor nu a modificat nivelurile ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE (Graficul 43). Rata dobânzii asociate OPR, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit au rămas nemodificate la 1,00%, 1,75%, respectiv, 0,25%. În consecință, coridorul alcătuit de ratele dobânzilor la facilitățile permanente s-a menținut la 150 puncte de bază.

La începutul anului 2010, unele dintre măsurile neconvenționale de politică monetară care au fost introduse ca răspuns la intensificarea crizei financiare în anul 2008 au fost sistate treptat. Aceasta a implicat încetarea ORTL cu scadența la 6 luni și la 12 luni și a ORTL suplimentară cu scadența la 3 luni, precum și revenirea la procedurile de licitație la rată variabilă în cadrul ORTL periodice cu scadența la 3 luni începând cu operațiunea din data de 28 aprilie 2010. În paralel, procedurile de licitație la rată fixă și alocare integrală au fost în continuare aplicate OPR și operațiunilor excepționale de refinanțare (derulate pe parcursul unei perioade de aplicare). În plus, operațiunile de furnizare de lichiditate în valută (franci elvețieni și dolari SUA) executate de BCE au fost întrerupte ulterior datei de 31 ianuarie 2010.

La data de 10 mai 2010, Consiliul guvernatorilor a decis adoptarea unor măsuri vizând

soluționarea tensiunilor acute manifestate pe anumite segmente ale piețelor financiare în săptămânile anterioare. Pe lângă decizia ca toate operațiunile de refinanțare să fie din nou derulate sub forma procedurilor de licitație la rată fixă și alocare integrală și efectuarea unei ORTL cu scadența la 6 luni și alocare integrală la data de 12 mai 2010, Consiliul guvernatorilor a mai anunțat inițierea Programului destinat piețelor titlurilor de valoare ca o nouă măsură pentru soluționarea acestor tensiuni. Pentru a garanta faptul că intervențiile în cadrul programului menționat nu influențează conduita de politică monetară, lichiditatea injectată prin intermediul acestui program este absorbită prin operațiuni săptămânale de atragere de depozite pe termen fix de la sectorul bancar. În plus, liniile de *swap* cu caracter temporar derulate cu Rezervele Federale ale SUA, care au fost întrerupte la data de 31 ianuarie 2010, au fost reactivate în luna mai 2010, în colaborare cu alte bănci centrale, iar BCE a reluat operațiunile de furnizare de lichiditate în dolari SUA.

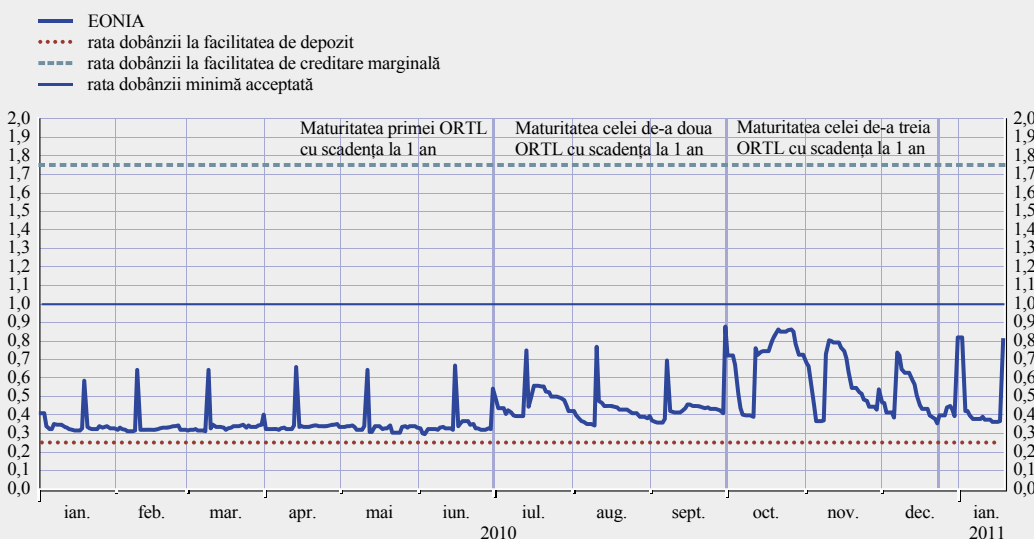
NECESARUL DE LICHIDITATE AL SISTEMULUI BANCAR

În procesul de furnizare a lichidității prin intermediul operațiunilor de piață, Eurosistemul are, de regulă, în vedere o evaluare zilnică a necesarului de lichiditate al sistemului bancar consolidat din zona euro. Necesarul de lichiditate este determinat de suma rezervele minime obligatorii, de surplusul de rezerve și de factorii autonomi ai lichidității. Acești factori reprezintă un set de elemente bilanțiere ale Eurosistemului (de exemplu, bancnotele în circulație și depozitele administrațiilor publice) care influențează disponibilitățile din conturile curente ale instituțiilor de credit, dar care nu se află sub controlul direct al mecanismelor de gestionare a lichidității în cadrul Eurosistemului.

Totuși, cu excepția ORTL periodice alocată în data de 28 aprilie 2010, toate operațiunile de refinanțare ale Eurosistemului din anul 2010 au fost derulate prin intermediul procedurilor de licitație la rată fixă și alocare

Graficul 43 Dobânzile reprezentative ale BCE și EONIA

(procente)



Sursa: BCE.

integrală¹. În consecință, soldul acestor operațiuni a continuat să fie determinat nu de rațiuni privind oferta Eurosistemului, ci mai curând de cererea din partea contrapartidelor, reflectând preferințele acestora în ceea ce privește lichiditatea. Nivelul deținerilor în conturile curente care au depășit rezervele minime obligatorii a înregistrat, în anul 2010, o medie de 1,26 miliarde EUR, în creștere față de valorile consemnate în anii anteriori (1,03 miliarde EUR în anul 2009² și 1,07 miliarde EUR în anul 2008).

În cursul anului 2010, împrumuturile contractate de sistemul bancar al zonei euro au continuat să se materializeze într-un excedent agregat de lichiditate, pe care acesta l-a constituit în depozite ale Eurosistemului, achitând o dobândă fixă la OPR și beneficiind de dobânda la facilitatea de depozit (ceea ce a implicat un *spread* de 75 puncte de bază). Valoarea medie a apelului zilnic net la facilitatea de depozit a Eurosistemului, care poate fi considerată drept o măsură a excedentului agregat de lichiditate, s-a majorat de la aproximativ 180 miliarde EUR în luna ianuarie 2010

la circa 300 miliarde EUR în luna iunie 2010. Ulterior, această valoare s-a restrâns constant și în mod semnificativ, atingând puțin peste 50 miliarde EUR în luna decembrie 2010.

Restrângerea implicită a excedentului agregat pe parcursul semestrului II 2010 sugerează că restrângerea volumul total al refinanțării generate de ajungerea la scadență a ORTL la un an – prima dintre acestea, în valoare de 442,2 miliarde EUR la 1 iulie, cea de-a doua, în valoare de 75,2 miliarde EUR, la 30 septembrie, iar cea de-a treia, în valoare de 96,9 miliarde EUR la 23 decembrie – nu a fost compensată de creșterea corespunzătoare a volumelor totale aferente operațiunilor de refinanțare pe termen

1 ORTL alocată la data de 28 aprilie 2010 a beneficiat de o rată a dobânzii minimă acceptată de 1,00%. Aceasta a reprezentat o măsură temporară cu caracter tehnic, vizând evitarea plasării ratelor de alocare la niveluri inferioare celei fixe aferente OPR, pe fondul unui volum ridicat al lichidității. Valoarea de alocare anunțată în cazul acestei operațiuni s-a situat la 15 miliarde EUR; având în vedere că s-au primit oferte numai pentru suma de 4,845 miliarde EUR, BCE a onorat integral toate ofertele depuse. Rata dobânzii medii ponderate aferente acestei ORTL a fost de 1,15%.

2 Valoare ușor revizuită față de cea publicată în Raportul anual 2009.

mai scurt, derulate în cadrul procedurilor de licitație la rată fixă și alocare integrală (Graficul 44). Aceasta poate fi considerată o dovadă clară a faptului că cererea de bani în scop preventiv din partea contrapartidelor Eurosistemului a cunoscut o relaxare de-a lungul anului.

În anul 2010, necesarul mediu zilnic de lichiditate al sistemului bancar al zonei euro s-a diminuat cu 3,5% față de anul 2009, poziționându-se la valoarea de 557 miliarde EUR. Resortul principal al acestei diminuări l-a constituit declinul localizat la nivelul factorilor autonomi ai lichidității (cu 9%, până la 346 miliarde EUR). Rezervele minime obligatorii au cunoscut o scădere ușoară în anul 2010, situându-se în medie la valoarea de 212 miliarde EUR, comparativ cu 216 miliarde EUR în anul 2009 (Graficul 44).

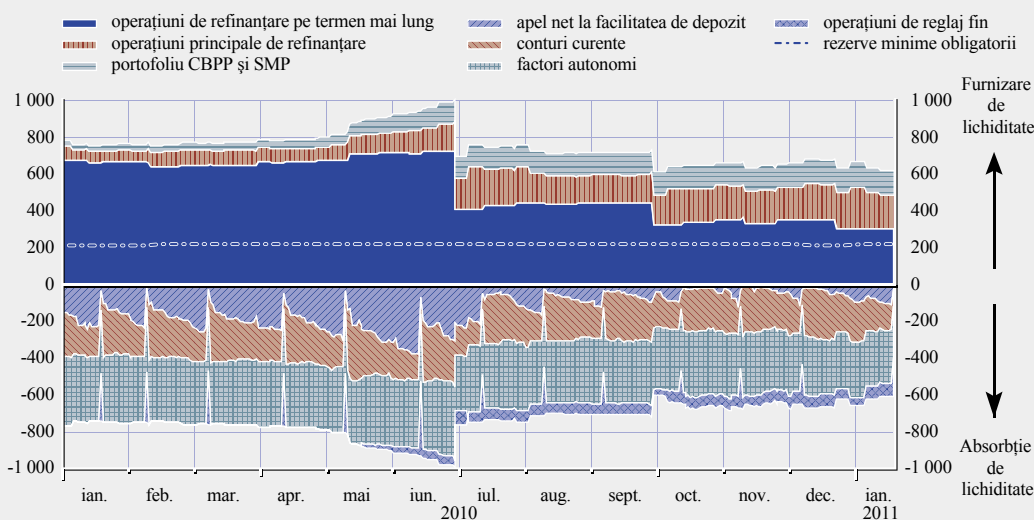
SISTEMUL REZERVELOR MINIME OBLIGATORII

Instituțiile de credit din zona euro au obligația de a constitui rezerve minime obligatorii în conturile curente deținute la Eurosistem. Similar perioadei parcurse din anul 1999, nivelul rezervelor minime obligatorii a reprezentat, în anul 2010, un procent de 2% din baza de calcul al rezervelor instituțiilor de credit, plasându-se,

în medie, la 212 miliarde EUR, nivel cu 2% inferior mediei consemnate în anul 2009. Dat fiind că, pentru fiecare perioadă de aplicare a rezervelor minime obligatorii, Eurosistemul bonifică deținerile de rezerve cu o rată a dobânzii egală cu media ratelor dobânzilor marginale aferente OPR desfășurate pe parcursul perioadei de aplicare (în cazul procedurilor de licitație la rată variabilă) sau cu rata fixă aferentă OPR (în cazul procedurilor de licitație la rată fixă), sistemul rezervelor minime obligatorii nu reprezintă un impozit perceput sectorului bancar. În același timp, acest sistem îndeplinește două funcții importante pentru cadrul de implementare a politicii monetare: în primul rând, acesta contribuie la menținerea stabilității ratelor dobânzilor pe piața monetară pe termen scurt prin mecanismul de constituire a rezervelor ca medie pe parcursul perioadei de aplicare, ceea ce permite instituțiilor de credit echilibrarea intrărilor și ieșirilor temporare și neanticipe aferente conturilor lor; în al doilea rând, contribuie la amplificarea deficitului de lichiditate al sistemului bancar, respectiv a necesarului global de refinanțare a băncilor de la Eurosistem, asigurând astfel, în condiții normale pe piață, o cerere uniformă și previzibilă pentru

Graficul 44 Factorii lichidității în zona euro în anul 2010

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

refinanțarea de la Eurosistem, ceea ce facilitează orientarea de către Eurosistem a ratelor dobânzilor pe termen scurt pe piața monetară.

OPERAȚIUNI DE PIAȚĂ MONETARĂ

Eurosistemul apelează în mod curent la OPR, ORTL, operațiuni excepționale de refinanțare și operațiuni de reglaj fin în vederea gestionării situației lichidității pe piața monetară. Toate operațiunile de furnizare a lichidității trebuie să fie garantate integral. OPR sunt operațiunile periodice cu frecvență săptămânală care, în mod normal, au scadența la o săptămână. Acestea reprezintă principalul instrument de semnalare a orientării politicii monetare a BCE. ORTL periodice sunt operațiuni de furnizare a lichidității, cu frecvență lunară și scadența la 3 luni. Sistarea treptată a măsurilor neconvenționale la începutul anului 2010 a condus la încetarea efectuării de ORTL suplimentare cu scadența la 3 luni și la 6 luni. Cu toate acestea, au fost menținute operațiunile excepționale de refinanțare, inițiate începând cu luna septembrie 2008, a căror scadență este sincronizată cu durata unei perioade de aplicare. Cele trei operațiuni de furnizare a lichidității ORTL cu scadența la un an decontate în cursul anului 2009 au ajuns la scadență la 1 iulie, 30 septembrie și 23 decembrie 2010. În vederea atenuării efectului lichidității generat de ajungerea la scadență a ORTL cu scadența la 6 luni și la un an, au fost efectuate patru operațiuni de reglaj fin de furnizare a lichidității în data de 1 iulie, 30 septembrie, 11 noiembrie și 23 decembrie 2010.

În anul 2010, toate cele 52 OPR au fost efectuate sub forma procedurilor de licitație la rată fixă, cu acceptarea tuturor ofertelor. Numărul de contrapartide eligibile a crescut până la 2 267, de la 2 157 în anul anterior. La derularea OPR au participat, în medie, 115 contrapartide pe parcursul anului 2010, față de 401 cu un an înainte. Volumul mediu alocat în cadrul OPR s-a cifrat la 133,8 miliarde EUR (Graficul 45), față de 149,8 miliarde EUR în anul 2009. Alocarea medie anterior ajungerii la scadență a primei ORTL cu maturitatea la un an (88,4 miliarde EUR) a fost de circa jumătate din volumul mediu alocat pe parcursul semestrului II 2010

(179,3 miliarde EUR). În anul 2010, cel mai redus număr de contrapartide (65) care au participat la o OPR a fost înregistrat la operațiunea care a fost decontată în data de 3 martie, iar cel mai scăzut volum al unei OPR (54 miliarde EUR) a fost alocat cu prilejul operațiunii decontate în data de 6 ianuarie 2010.

Pe parcursul semestrului I 2010, anterior ajungerii la scadență a primei ORTL cu maturitatea la un an, volumul zilnic de lichiditate alocat în cadrul ORTL, al ORTL suplimentare și al operațiunilor excepționale de refinanțare s-a ridicat la 671 miliarde EUR. În semestrul II 2010, înainte de a ajunge la scadență cea de-a doua ORTL cu maturitatea la un an în data de 30 septembrie, media zilnică a scăzut până la valoarea de 431 miliarde EUR și a continuat să se reducă, atingând 333 miliarde EUR în trimestrul IV 2010 (Graficul 45).

Participarea la operațiunile excepționale de refinanțare (cu scadența egală cu durata unei perioade de aplicare) s-a amplificat considerabil pe parcursul anului, de la 5,7 miliarde EUR alocate în luna ianuarie la 68 miliarde EUR alocate în luna decembrie, participarea contrapartidelor sporind de opt ori (de la 7 la 56). Participarea la ORTL periodice cu scadența la 3 luni a fost caracterizată de o anumită volatilitate în decursul anului 2010, de la o valoare minimă de 2 miliarde EUR alocat în luna martie până la o valoare maximă de 149 miliarde EUR în luna decembrie (cu o medie de 45,1 miliarde EUR). În cele din urmă, la cele două operațiuni cu scadența la 6 luni decontate la 1 aprilie și 13 mai, contrapartidele au participat cu o sumă totală de 18 miliarde EUR și, respectiv, 36 miliarde EUR (Graficul 45).

Băncile centrale din Eurosistem au apelat în continuare la cumpărările simple de obligațiuni garantate în euro, în cadrul Programului de achiziționare de obligațiuni garantate inițiat la data de 6 iulie 2009. Valoarea vizată de acest program (60 miliarde EUR), cuprinzând achiziții de pe piețele primare și secundare pe durata de viață de 12 luni, a fost atinsă la data de 30 iunie 2010. Alături de Programul destinat

piețelor titlurilor de valoare, prin intermediul cumpărărilor simple de obligațiuni garantate de către Eurosistem au fost furnizate 134,8 miliarde EUR în cursul anului 2010 (Graficul 45).

BCE poate efectua operațiuni de reglaj fin pentru furnizarea, respectiv absorbția, de lichiditate pe baze ad-hoc în vederea gestionării condițiilor lichidității pe piață și orientării ratelor dobânzilor. Decizia Consiliului guvernatorilor de a extinde accesul la operațiunile de reglaj fin începând cu data de 6 octombrie 2008, prin acordarea eligibilității tuturor contrapartidelor care întrunesc condițiile de participare la operațiunile de piață ale Eurosistemului bazate pe proceduri standard de licitație și care îndeplinesc suplimentar anumite criterii de selecție precizate de BCN, a rămas în vigoare în anul 2010.

În vederea sterilizării lichidității injectate prin intermediul Programului destinat piețelor titlurilor de valoare, BCE a derulat operațiuni de reglaj fin prin atragerea de depozite pe termen fix cu scadența la o săptămână, pentru

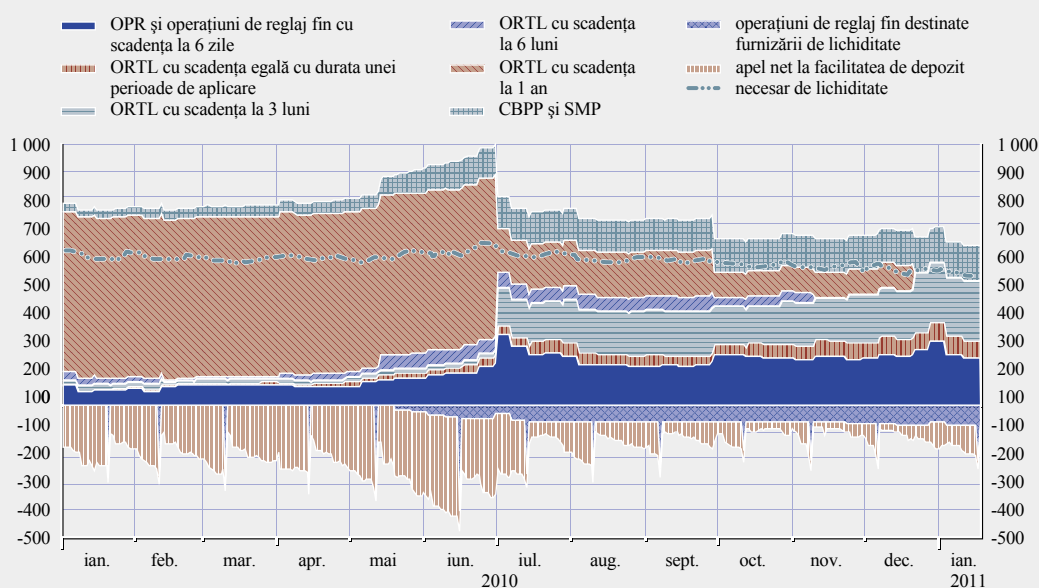
o valoare săptămânală corespunzătoare celei decontate chiar prin intermediul programului menționat. Aceste operațiuni de reglaj fin au fost efectuate sub forma procedurilor de licitație cu dobândă variabilă, cu o rată a dobânzii maximă egală cu 1%. De asemenea, BCE a desfășurat operațiuni de reglaj fin periodice cu scopul de a acoperi deficitul de lichiditate înregistrat în ultima zi a perioadelor de aplicare. Cele 12 operațiuni de absorbție a lichidității cu scadența la o zi s-au derulat sub forma procedurilor de licitație cu dobândă variabilă, cu o rată a dobânzii maximă egală cu rata fixă aferentă OPR. Prin intermediul acestor operațiuni, la care au participat 171 contrapartide, a fost sterilizat un volum însumând, în medie, 232 miliarde EUR (Graficul 45).

FACILITĂȚI PERMANENTE

Contrapartidele pot apela la cele două facilități permanente din proprie inițiativă pentru a obține lichiditate *overnight* contra unor garanții eligibile sau pentru a constitui depozite *overnight* la Eurosistem. La finele anului 2010, un număr de 2 395 contrapartide au utilizat

Graficul 45 Stocul operațiunilor de politică monetară

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

facilitatea de creditare marginală și 2 789 contrapartide au accesat facilitatea de depozit.

Ratele dobânzilor aferente acestor facilități reprezintă limita superioară și, respectiv, limita inferioară pentru rata dobânzii *overnight* și, ca atare, dețin o funcție importantă în cadrul procesului de implementare a politicii monetare. Coridorul delimitat de ratele dobânzii la aceste facilități, având o lățime de 150 puncte de bază, a fost menținut simetric în jurul ratei dobânzii aferente OPR, al cărei nivel de 1% a rămas nemodificat. Această măsură a vizat menținerea ratei dobânzii la facilitatea de depozit la un nivel peste zero, fiind astfel încurajate contrapartidele să efectueze în continuare operațiuni pe segmentul negarantat al pieței *overnight*.

Apelul la facilitatea de depozit s-a menținut la cote ridicate, în special pe parcursul trimestrului II 2010, când s-a consemnat atingerea unui nou record: 384,3 miliarde EUR (la data de 11 iunie). Apelul mediu zilnic la facilitatea de depozit s-a poziționat la valoarea de 145,9 miliarde EUR (comparativ cu 208,5 miliarde EUR în perioada 9 octombrie și 31 decembrie 2008 și 109 miliarde EUR în anul 2009). Cu toate acestea, apelul la facilitatea de depozit s-a restrâns semnificativ și constant pe parcursul semestrului II. În anul 2010, apelul la facilitatea de depozit a înregistrat, în general, un *pattern* similar pe parcursul fiecărei perioade de aplicare: sumele atrase prin intermediul facilității de depozit s-au situat la niveluri inferioare la începutul perioadei de aplicare, sporind ulterior, pe măsură ce contrapartidele își îndeplineau obligația de constituire a rezervelor minime obligatorii.

Apelul mediu zilnic la facilitatea de creditare marginală s-a cifrat la 0,62 miliarde EUR (față de 1 miliard EUR în anul 2009). Continuarea procesului de restrângere ar putea fi o dovadă a reducerii incertitudinilor referitoare la necesarul de lichiditate al fiecărei instituții de credit, a ameliorării funcționării segmentului negarantat al pieței interbancare *overnight* și, cu precădere în anul 2010, a volumelor semnificative alocate în cadrul operațiunilor de refinanțare.

ACTIVE ELIGIBILE PENTRU GARANTAREA OPERAȚIUNILOR DE POLITICĂ MONETARĂ

În conformitate cu prevederile Statutului SEBC și cu practicile instituite de băncile centrale din întreaga lume, toate operațiunile de creditare ale Eurosistemului se bazează pe garanții adecvate. Conceptul de adecvare implică, în primul rând, evitarea în bună măsură a înregistrării de către Eurosistem a unor pierderi rezultate din activitatea de creditare și, în al doilea rând, asigurarea de garanții suficiente, de care să dispună un spectru larg de contrapartide, astfel încât Eurosistemul să fie în măsură să furnizeze volumul de lichiditate considerat necesar atât prin măsurile de politică monetară, cât și prin creditul pe parcursul zilei, furnizat în cadrul operațiunilor efectuate prin intermediul sistemelor de plăți. Pentru a facilita acest demers, Eurosistemul acceptă o gamă largă de active pentru a fi constituite drept garanții pentru toate operațiunile de creditare. Această caracteristică a cadrului de garantare al Eurosistemului, coroborată cu faptul că accesul la operațiunile de piață ale Eurosistemului a fost acordat unui spectru larg de contrapartide, s-a dovedit a fi esențială în susținerea implementării politicii monetare în contextul perioadelor tensionate. Flexibilitatea intrinsecă a cadrului operațional al Eurosistemului a permis acestuia furnizarea lichidității necesare pentru depășirea situațiilor critice manifestate la nivelul funcționării pieței monetare, fără a se confrunța cu constrângeri generalizate referitoare la colateral în perioada crizei financiare. Măsurile temporare de extindere a listei de active eligibile acceptate drept garanție, care au fost inițiate la finele anului 2008, au fost menținute până la sfârșitul anului 2010.

În anul 2010, valoarea medie a garanțiilor eligibile s-a majorat cu 7% față de anul anterior, până la un total de 14 000 miliarde EUR (Graficul 46). Datoria administrațiilor publice, cifrată la 5 800 miliarde EUR, a reprezentat 41% din valoarea totală, iar restul garanțiilor tranzacționabile a cuprins obligațiuni bancare negarantate (2 700 miliarde EUR sau 19% din valoarea totală), obligațiuni bancare garantate (1 500 miliarde EUR sau 11% din valoarea totală), obligațiuni corporative (1 500 miliarde EUR,

reprezentând 11% din valoarea totală), titluri garantate cu active (1 300 miliarde EUR sau 9% din valoarea totală), precum și alte titluri de îndatorare (600 miliarde EUR, constituind 4% din valoarea totală), cum sunt cele emise de organizațiile supranaționale. Volumul total al activelor tranzacționabile devenite eligibile, ca urmare a aplicării măsurilor temporare de extindere a listei de active acceptate drept garanție începând cu anul 2008, s-a ridicat la 1 300 miliarde EUR la finele anului 2010. De asemenea, lista de active eligibile include și activele netranzacționabile, care constau cu precădere în creanțele aferente creditelor (denumite și credite bancare). Spre deosebire de activele tranzacționabile, nu este posibilă evaluarea eligibilității creanțelor aferente creditelor atâta timp cât acestea nu sunt înregistrate de către Eurosistem. Prin urmare, volumul acestor active potențial eligibile nu poate fi cuantificat cu ușurință. Ținând seama de aceasta, se estimează că activele netranzacționabile constituite drept garanții de către contrapartide în anul 2010 au atins valoarea de 400 miliarde EUR, reprezentând 3% din totalul

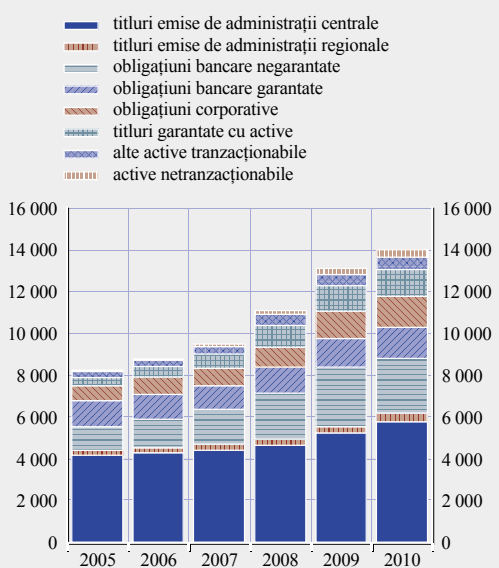
garanțiilor eligibile în cadrul Eurosistemului. Limita inferioară de credit, aplicată cu caracter temporar în vederea extinderii listei de active acceptate drept garanție, a fost valabilă și în cazul activelor netranzacționabile.

Valoarea medie a activelor tranzacționabile și netranzacționabile constituite de către contrapartide drept garanții pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului s-a comprimat ușor, de la 2 034 miliarde EUR în anul 2009 până la 2 010 miliarde EUR în anul 2010. Acest declin a reflectat în principal faptul că aceste contrapartide au înregistrat niveluri inferioare ale necesarului de lichiditate pe parcursul anului 2010. Totuși, în pofida reducerii necesarului de lichiditate, contrapartidele au menținut, pe ansamblu, volume de garanții suplimentare la dispoziția Eurosistemului, similare celor înregistrate ca reacție la turbulențele manifestate pe piețele financiare (Graficul 47). Ponderea garanțiilor constituite, dar neutilizate în scopul de acoperire a creditului obținut în urma efectuării operațiunilor de politică monetară a cunoscut, prin urmare, o majorare substanțială comparativ cu anii precedenți. Aceasta sugerează că volumul insuficient al garanțiilor nu a reprezentat o constrângere la nivel sistemic pentru contrapartidele Eurosistemului la nivel agregat.

Referitor la structura activelor constituite drept garanții pentru operațiunile de creditare (Graficul 48), ponderea medie a titlurilor garantate cu active în volumul total al garanțiilor a crescut ușor, de la 23% în anul 2009 până la 24% în anul 2010, acestea devenind cea mai importantă categorie de active constituite drept garanții pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului, în timp ce valoarea totală s-a menținut constantă. Obligațiunile bancare negarantate au deținut o pondere în continuă scădere, reprezentând numai 21% din volumul total al garanțiilor constituite în anul 2010. Ponderea activelor netranzacționabile s-a extins în continuare, de la 14% în anul 2009 până la 18% în anul 2010. În plus, din cauza crizei datoriilor suverane manifestate în unele țări din zona euro, ponderea titlurilor emise de administrația centrală a continuat să se majoreze, în medie, de la 11%

Graficul 46 Garanții eligibile pe categorii de active

(miliarde EUR; medii anuale)

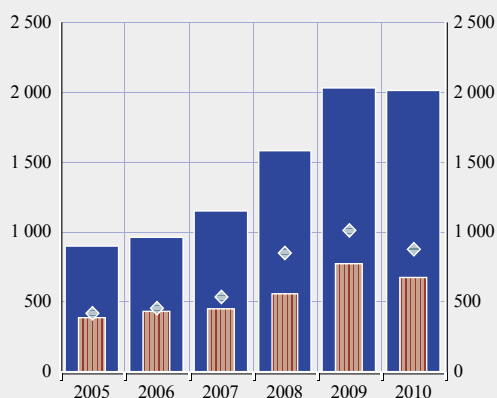


Sursa: BCE.

Graficul 47 Active utilizate drept garanție în operațiunile de creditare ale Eurosistemului în comparație cu stocul de credite aferent operațiunilor de politică monetară¹⁾

(miliarde EUR)

- active utilizate drept garanție (total)
- din care: stocul de credite
- ◇ valoarea maximă a stocului de credite



Sursa: BCE.

1) „Active utilizate drept garanție” se referă la activele constituite drept garanții în țările în care funcționează un sistem de tip *pooling* și la activele utilizate drept garanție în țările în care funcționează un sistem de tip *earmarking*.

în anul 2009 până la 13% în anul 2010. Categoriile de active devenite temporar eligibile până la sfârșitul anului 2010 au reprezentat circa 1% din totalul garanțiilor tranzacționabile la încheierea intervalului analizat.

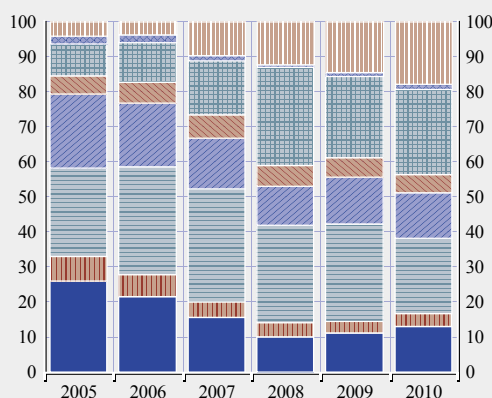
ASPECTE PRIVIND ADMINISTRAREA RISCURILOR

Eurosistemul acționează în sensul diminuării riscului ca o contrapartidă să se confrunte cu o situație de incapacitate de plată pe parcursul derulării unei operațiuni de creditare de către Eurosistem, solicitându-le contrapartidelor garanții corespunzătoare. Totuși, în cazul în care o contrapartidă se află în incapacitate de plată, Eurosistemul este încă expus unor riscuri financiare, care se referă la riscul de credit, riscul de piață și riscul de lichiditate. De asemenea, Eurosistemul este expus riscului valutar în contextul efectuării operațiunilor de furnizare de lichiditate în valută în raport cu garanțiile exprimate în euro, ori de câte ori sunt derulate

Graficul 48 Structura activelor (inclusiv creditele bancare) utilizate drept garanție pe categorii de active

(procente; medii anuale)

- titluri emise de administrații centrale
- titluri emise de administrații regionale
- obligațiuni bancare negarantate
- obligațiuni bancare garantate
- obligațiuni corporative
- titluri garantate cu active
- alte active tranzacționabile
- active netranzacționabile



Sursa: BCE.

astfel de operațiuni. În vederea diminuării acestor riscuri până la niveluri acceptabile, Eurosistemul menține standarde de creditare ridicate pentru activele acceptate drept garanții, realizează evaluări cu frecvență zilnică ale garanțiilor și aplică măsuri corespunzătoare de control al riscurilor. Înființarea noului Comitet de administrare a riscurilor a contribuit în continuare la consolidarea cadrului Eurosistemului de administrare a riscurilor (a se vedea și Capitolul 10, Secțiunile 1.5 și 1.6).

Din considerente legate de prudență, Eurosistemul a creat rezerve-tampon de protecție împotriva deficitelor rezultând din potențiala valorificare a garanțiilor primite din partea contrapartidelor aflate în incapacitate de plată. Valoarea acestuia face obiectul unor revizuriri anuale, în eventualitatea unui transfer al garanțiilor și în concordanță cu perspectivele de reabilitare. În termeni mai generali, riscurile

financiare asociate operațiunilor de creditare sunt evaluate și semnalate periodic organismelor de decizie ale BCE.

În anul 2010, BCE a efectuat o serie de ajustări la nivelul criteriilor de eligibilitate și al cadrului de control al riscurilor. Consiliul guvernatorilor a hotărât menținerea pragului de credit aferent activelor tranzacționabile și netranzacționabile utilizate în cadrul de garantare al Eurosistemului la nivelul „*investment grade*” (respectiv BBB-/Baa3) și după finele anului 2010, cu excepția titlurilor garantate cu active. Drept consecință a acestei decizii, BCE a anunțat, în data de 8 aprilie 2010, și a publicat, la 28 iulie 2010, un nou calendar cuprinzând ierarhizarea marjelor (*haircuts*) în funcție de scadențe, de categoriile de lichidități și de calitatea, în raport cu creditele, a activelor respective, bazate pe evaluarea actualizată a caracteristicilor de risc ale activelor eligibile și pe apelul efectiv la activele eligibile realizat de contrapartide. De asemenea, definiția categoriilor de lichidități aferente activelor tranzacționabile și aplicarea unor reduceri suplimentare activelor evaluate prin metode teoretice au făcut obiectul unor modificări.

La data de 3 mai 2010, Consiliul guvernatorilor a hotărât să suspende, până la emiterea unui nou anunț, aplicarea pragului de *rating* de credit criteriilor de eligibilitate aferente garanțiilor utilizate pentru efectuarea operațiunilor de creditare ale Eurosistemului în cazul instrumentelor de îndatorare tranzacționabile emise sau garantate de guvernul Greciei. Această decizie a reprezentat, chiar și din perspectiva gestionării riscului, rezultatul evaluării pozitive a Consiliului guvernatorilor referitoare la programul de ajustare economico-financiară negociat cu Comisia Europeană, în cooperare cu BCE și cu FMI, ulterior aprobat de guvernul Greciei, în paralel cu angajamentul ferm al autorităților din Grecia de a implementa integral acest program.

La data de 9 octombrie 2010, Consiliul guvernatorilor a hotărât adoptarea unor noi măsuri de ajustare a cadrului de implementare a politicii monetare în zona euro. Aceste modificări au inclus prevederi mai severe și mai clare

referitoare la eligibilitatea titlurilor garantate cu active, introducerea unor excepții suplimentare de la interzicerea legăturilor strânse, consolidarea formulării privind suspendarea, limitarea sau excluderea contrapartidelor și activelor pe considerente legate de prudență sau incapacitate de plată, precum și clarificări în ceea ce privește tratamentul situațiilor în care o contrapartidă nu constituie un nivel suficient de garanții pentru operațiunile de furnizare de lichiditate.

În vederea creșterii gradului de transparență cu privire la titlurile garantate cu active, pentru a permite elaborarea unor evaluări ale riscurilor mai bine documentate cu privire la aceste active și pentru a contribui la restabilirea încrederii pe piețele de tranzacționare a instrumentelor de securitizare, Consiliul guvernatorilor a hotărât, la data de 16 decembrie 2010, stabilirea unor cerințe privind furnizarea de informații individualizate la nivel de credit pentru titlurile garantate cu active în cadrul de garantare al Eurosistemului. Consiliul guvernatorilor intenționează să introducă o serie de cerințe de informații vizând creditele individuale acordate în termen de aproximativ 18 luni de la data menționată mai sus, mai întâi pentru titlurile garantate cu ipotecă în sectorul *retail* și ulterior, treptat, pentru celelalte titluri garantate cu active.

Odată cu stabilirea de către participanții pe piață a infrastructurii necesare pentru procesarea, verificarea și transmiterea datelor solicitate, furnizarea informațiilor individualizate la nivel de credit va deveni un criteriu de eligibilitate pentru instrumentele respective. Eurosistemul va accepta în continuare titluri care nu îndeplinesc în totalitate noile criterii de informații până la intrarea în vigoare a obligației de a furniza informații la nivel de credit.

1.2 OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI OPERAȚIUNI CU ALTE BĂNCI CENTRALE

În anul 2010, Eurosistemul nu a realizat nicio intervenție pe piața valutară. De asemenea, BCE nu a derulat nicio operațiune valutară care să implice valutele țărilor care participă la MCS II. Acordul permanent încheiat între BCE

și FMI cu scopul de a facilita inițierea, de către FMI în numele BCE, a tranzacțiilor cu drepturi speciale de tragere (DST) cu alți deținători de DST a fost activat o singură dată pe parcursul anului 2010.

Acordul valutar reciproc (linie de *swap*) încheiat de BCE cu Rezervele Federale ale SUA în anul 2007 pentru contracararea tensiunilor pe piețele europene de finanțare în dolari SUA a expirat la data de 1 februarie 2010. În contextul programului *Term Auction Facility* în dolari SUA al Rezervelor Federale și în strânsă colaborare cu alte bănci centrale, Eurosistemul a furnizat contrapartidelor lichiditate în dolari SUA primită prin intermediul acestei linii de *swap*, în schimbul unor garanții eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului. În luna ianuarie 2010, Eurosistemul a derulat patru operațiuni sub forma procedurilor de licitație la rată fixă a dobânzii și alocare integrală pe scadența de 7 zile. Hotărârea de a permite expirarea liniei de *swap* de furnizare a lichidității a fost adoptată în contextul ameliorării condițiilor pe piețele financiare în anul 2009. La data de 10 mai însă, linia de *swap* cu caracter temporar a fost reactivată în cadrul pachetului de măsuri destinate aplanării, pe anumite segmente de piață, a tensiunilor semnificative care au reapărut pe fondul crizei datoriei suverane manifestate în unele țări din zona euro. În mod deosebit, această reactivare a vizat eliminarea presiunilor pe piețele europene de finanțare în dolari SUA și evitarea extinderii tensiunilor la alte piețe. Aceste operațiuni s-au realizat pe tiparul acordurilor de răscumpărare și s-au desfășurat sub forma procedurilor de licitație la rată fixă a dobânzii și alocare integrală. În perioada mai 2010 – 25 februarie 2011, Eurosistemul a derulat 32 de operațiuni cu scadența de 7 zile, precum și o operațiune cu scadența de 14 zile la data de 22 decembrie 2010 și o alta cu scadența la 84 de zile la data de 18 mai 2010.

Eurosistemul a continuat să furnizeze contrapartidelor sale lichiditate în franci elvețieni prin intermediul celor 4 operațiuni de *swap* cu scadența la 7 zile efectuate în luna ianuarie 2010. Acestea au fost executate sub forma

unor operațiuni de *swap* valutar EUR/CHF cu preț fix și o sumă maximă alocată, stabilită de BCE în colaborare cu Banca Națională a Elveției. La data de 18 ianuarie 2010, BCE a anunțat decizia Consiliului guvernatorilor, de comun acord cu Banca Națională a Elveției, de a întrerupe derularea operațiunilor de *swap* valutar de furnizare de lichiditate cu scadența la o săptămână ulterior datei de 31 ianuarie 2010, pe fondul cererii în scădere și al ameliorării condițiilor pe piețele financiare.

BCE și Bank of England au anunțat, la data de 17 decembrie 2010, ca parte a cadrului de cooperare între băncile centrale, inițierea unei facilități de *swap* valutar de furnizare de lichiditate cu caracter temporar, în cadrul căreia banca centrală din Regatul Unit ar putea oferi BCE, în funcție de necesități, până la 10 miliarde GBP în vederea convertirii în euro. Acordul, care expiră la sfârșitul lunii septembrie 2011, permite punerea la dispoziția Băncii Centrale a Irlandei, ca o măsură de precauție, lire sterline în scopul acoperirii necesarului temporar de lichiditate al sistemului bancar în această monedă. Pe parcursul anului 2010 nu s-a apelat la această facilitate.

La data de 31 decembrie 2010 a fost decontată o operațiune de răscumpărare de furnizare de lichiditate în valoare de 1,8 miliarde EUR, cu scadența la 7 zile. Această tranzacție a fost efectuată de BCE în contextul acordurilor de lichiditate în vigoare încheiate cu băncile centrale din afara zonei euro.

1.3 PROGRAMUL DESTINAT PIEȚELOR TITLURILOR DE VALOARE

Consiliul guvernatorilor a hotărât, în luna mai 2010, inițierea Programului destinat piețelor titlurilor de valoare (SMP). Obiectivul acestui program cu caracter temporar aflat în derulare este acela de a remedia disfuncționalitățile pe anumite segmente ale piețelor titlurilor de valoare din zona euro și de a asigura funcționarea corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare. În practică, programul este implementat de administratorii de

portofoliu din Eurosistem care achiziționează anumite instrumente de îndatorare emise de țări din zona euro prin intermediul intervențiilor pe piață. La data de 31 decembrie 2010, Eurosistemul a cumpărat, în cadrul SMP, obligațiuni aferente unei sume de decontare de aproximativ 73,5 miliarde EUR³.

În vederea reabsorbției lichidității furnizate prin intermediul Programului destinat piețelor titlurilor de valoare, BCE a derulat operațiuni de reglaj fin prin atragerea de depozite pe termen fix cu scadența la o săptămână, în cadrul cărora sumele săptămânale au fost echivalente celor decontate chiar prin intermediul SMP (a se vedea, în acest capitol, subsecțiunea „Operațiuni de piață monetară” de mai sus).

1.4 PROGRAMUL DE ACHIZIȚIONARE DE OBLIGAȚIUNI GARANTATE

La sfârșitul lunii iunie s-au încheiat cumpărările efectuate în cadrul altui program, respectiv programul de achiziționare de obligațiuni garantate (CBPP). Eurosistemul a cumpărat titluri însumând 60 miliarde EUR în termeni nominali pe parcursul perioadei de un an în care a fost implementat (6 iulie 2009 – 30 iunie 2010). Scopul acestui program, care a reprezentat unul dintre principalele fundamente ale conduitei susținute de sprijinire a creditării promovate de BCE, a fost acela de a contribui la redresarea pieței obligațiunilor garantate. Unul dintre indiciiile majore ale succesului CBPP este revigorarea semnificativă a activității pe piața primară a obligațiunilor garantate. În perioada cuprinsă între anunțul de lansare a programului și încheierea acestuia au fost emise 175 de obligațiuni garantate noi, eligibile în cadrul CBPP, și 55 de reacțiuni ale unor obligațiuni garantate deja existente și eligibile în cadrul CBPP, în valoare totală de aproximativ 184 miliarde EUR⁴. Din luna martie 2010, titlurile deținute în cadrul CBPP au devenit disponibile pentru a fi utilizate în operațiuni de creditare la cerere către contrapartide eligibile, în schimbul unor garanții corespunzătoare. Deși activitatea de creditare s-a menținut la niveluri scăzute în termeni valorici, se consideră util pentru funcționarea fără sincope

a pieței ca titlurile deținute în cadrul CBPP să fie, în principiu, disponibile pentru a fi utilizate în derularea operațiunilor de creditare.

1.5 ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT

Activitățile de plasament ale BCE, altele decât cele referitoare la SMP și CBPP (a se vedea mai sus), sunt organizate astfel încât să asigure că nicio informație confidențială referitoare la acțiunile de politică monetară nu poate fi utilizată în procesul de adoptare a deciziilor de plasament. Setul de reguli și proceduri (cunoscute sub denumirea de „zidul chinezesc”) asigură faptul că informațiile privilegiate cu privire la politicile monetare și valutare ale BCE și ale altor bănci centrale nu sunt divulgate personalului din Serviciul Plasamente al BCE sau personalului BCN implicat în activitățile de plasament derulate de BCE. În situația în care informațiile privilegiate sunt transmise acestor angajați, deliberat sau fortuit, activitățile de plasament ale BCE pot fi suspendate integral sau parțial, ceea ce presupune că structura portofoliilor de investiții ale BCE nu poate suferi modificări în raport cu etaloanele respective.

ADMINISTRAREA ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ

Inițial, portofoliul de active externe de rezervă al BCE a fost constituit prin efectuarea de transferuri de astfel de active dinspre BCN din zona euro către BCE, iar ulterior structura acestuia a ajuns să reflecte modificările înregistrate de valoarea de piață a activelor plasate, precum și operațiunile BCE cu valute și aur. Principala scop al activelor externe de rezervă ale BCE este acela de a asigura faptul că, ori de câte ori

3 Informații suplimentare cu privire la SMP sunt oferite de comunicatul de presă din data de 10 mai 2010, Decizia BCE din data de 14 mai 2010 referitoare la inițierea programului destinat piețelor titlurilor de valoare și de datele publicate în cadrul situațiilor financiare săptămânale ale Eurosistemului.

4 Informații suplimentare cu privire la CBPP sunt oferite în rapoartele lunare ale programului, publicate în perioada august 2009-iunie 2010, în casetele cu titlul „Covered bond market developments and the covered bond purchase programme”, Buletin lunar, BCE, august 2010, și „The impact of the Eurosystem's covered bond purchase programme on the primary and secondary markets”, Seria caietelor de studii ocazionale, nr. 122, BCE, ianuarie 2011.

este necesar, Eurosistemul deține un volum suficient de lichiditate pentru operațiunile de politică valutară care implică valute ale țărilor din afara UE. Obiectivele activității de administrare a activelor externe de rezervă ale BCE sunt, în ordinea importanței, lichiditatea, siguranța și randamentul.

Portofoliul BCE de active externe de rezervă este alcătuit din dolari SUA, yeni japonezi, aur și DST. Rezervele reprezentând dețineri de dolari SUA și yeni japonezi au făcut obiectul unor plasamente active ale BCE și ale BCN din zona euro care doresc să desfășoare această activitate în calitate de intermediari ai acestei instituții. Începând cu luna ianuarie 2006, a intrat în vigoare așa-numitul „model de specializare valutară” în vederea eficientizării operațiunilor de plasament ale BCE. Conform acestui model, fiecare BCN sau grup de BCN care dorește să se implice în administrarea activelor externe de rezervă ale BCE, acționând în comun pentru îndeplinirea acestui obiectiv, are posibilitatea ca, în principiu, să administreze un portofoliu fie în dolari SUA, fie în yeni japonezi⁵. Eesti Pank și-a manifestat interesul de a se implica în activitățile de administrare a rezervelor valutare ale BCE și, în acest sens, a creat un fond comun prin asocierea cu Suomen Pankki-Finlands Bank în vederea derulării în comun a acestor activități, constând în administrarea, în numele BCE, a unei părți din portofoliul în yeni japonezi de către cele două BCN.

Ținând seama de nivelurile actuale ale cursurilor de schimb și ale prețurilor pieței, valoarea netă a activelor externe de rezervă ale BCE⁶ s-a majorat de la 51 miliarde EUR la 31 decembrie 2009 până la 60,6 miliarde EUR la 31 decembrie 2010, din care valutele, respectiv yenul japonez și dolarul SUA, au însumat 43,2 miliarde EUR, iar aurul și DST au reprezentat echivalentul a 17,4 miliarde EUR. În urma aplicării cursurilor de schimb în vigoare la finele anului 2010, activele exprimate în dolari SUA au reprezentat 76% din totalul rezervelor valutare, iar cele exprimate în yeni japonezi 24%. Majorarea de 13% a valorii portofoliului de valute a reflectat în principal

aprecierea, în decursul intervalului analizat, a monedei nipone și a celei americane (cu 22,6% și, respectiv, 7,8%) în raport cu euro, precum și contribuția pozitivă a câștigurilor de capital și cea a veniturilor din dobânzi, generate de activitățile de administrare a portofoliului. Valoarea deținerilor de aur și DST a sporit cu aproximativ 37%, îndeosebi ca urmare a majorării cu circa 38% a prețului aurului exprimat în euro în anul 2010. Pe parcursul intervalului analizat, volumul rezervelor de aur ale BCE s-a menținut la același nivel, dar a cunoscut o creștere la începutul anului 2011, în urma transferului la BCE a unei cantități de aur de către Eesti Pank, în contul activelor externe de rezervă ale acesteia la BCE.

În anul 2010, lista de instrumente eligibile în care pot fi plasate activele externe de rezervă ale BCE nu a suferit modificări. În luna octombrie a fost inițiat programul de creditare automată a titlurilor pentru portofoliul de active în dolari SUA al BCE pentru segmentul aflat sub administrarea Deutsche Bundesbank, în calitate de agent intermediar al BCE.

ADMINISTRAREA FONDURILOR PROPRII

Portofoliul de fonduri proprii al BCE este alcătuit din contrapartida în plasamente a capitalului vărsat al BCE, precum și din sumele deținute în fondul general de rezervă și în cadrul provizionului de risc valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Scopul acestui portofoliu este acela de a furniza BCE venituri care să contribuie la acoperirea cheltuielilor sale de funcționare. Obiectivul administrării lui este de a valorifica la maximum a randamentelor anticipate, făcând obiectul unei constrângeri „zero pierderi” la un anumit nivel de încredere. Portofoliul este plasat în active exprimate în euro, cu venit fix.

- 5 Pentru detalii suplimentare, a se vedea articolul cu titlul *Portfolio management at the ECB*, *Buletin lunar*, BCE, aprilie 2006.
- 6 Activele externe nete de rezervă sunt calculate ca active oficiale de rezervă, după eliminarea valorii nete rezultate din evaluarea la prețul pieței a *swap*-urilor valutare, plus depozitele în valută ale rezidenților, minus tragerile nete viitoare din deținerile în valută datorate operațiunilor reversibile și *forward*. Pentru informații detaliate privind sursa datelor, a se vedea website-ul BCE.

Valoarea portofoliului calculată la prețul pieței s-a majorat de la 11,8 miliarde EUR la 31 decembrie 2009 până la 13,3 miliarde EUR la 31 decembrie 2010. Această apreciere a valorii de piață s-a datorat creșterii nivelului capitalului vărsat al BCE la data de 29 decembrie 2010, precum și ascensiunii randamentelor asociate plasamentelor.

În cursul anului 2010, lista instrumentelor eligibile în care pot fi plasate fondurile proprii ale BCE nu a suferit modificări.

Cu scopul de a respecta cerințele impuse de așa-numitul „zid chinezesc” instituit de BCE, punerea în aplicare a CBPP și a SMP a condus, pe parcursul anului 2010, la înghețarea parțială a activităților de plasament asociate portofoliului de fonduri proprii al BCE.

ASPECTE PRIVIND ADMINISTRAREA RISCURILOR

Riscurile financiare la care este expusă BCE prin activitățile sale de plasament fac obiectul unor proceduri stricte de monitorizare și evaluare, în vederea limitării acestora la nivelurile precizate de organismele de decizie ale BCE. În acest sens, s-a stabilit o structură detaliată a limitelor, respectarea acestora fiind monitorizată zilnic. Prin raportări periodice se asigură faptul că toți factorii interesați sunt informați corespunzător asupra nivelurilor acestor riscuri.

În anul 2010, BCE a continuat să își consolideze infrastructura informatică pe care se sprijină cadrul de administrare a riscurilor aferent operațiunilor de plasament. Acest cadru, care a fost extins astfel încât să includă portofoliul de titluri garantate cumpărate de către BCE prin intermediul Programului de achiziționare de obligațiuni garantate, include în prezent și Programul destinat piețelor titlurilor de valoare.

Unul dintre indicatorii utilizați pentru monitorizarea riscului de piață îl constituie valoarea la risc (*Value-at-Risk* – VaR), definită ca pierderea asociată unui portofoliu de active care nu va fi depășită la sfârșitul unui orizont temporal specificat cu o probabilitate dată. Valoarea acestui

indicator depinde de o serie de parametri pe baza cărora este calculată, în special de nivelul de încredere, de durata orizontului temporal și de eșantionul utilizat pentru estimarea volatilității prețurilor activelor. Ilustrativă în acest sens este calcularea acestui indicator pentru portofoliul de plasamente al BCE, respectiv portofoliul aferent CBPP și cel aferent SMP, existent la data de 31 decembrie 2010, prin utilizarea următorilor parametri: un nivel de încredere de 95%, un orizont temporal de un an și un eșantion de un an pentru estimarea volatilității prețurilor activelor; în acest caz, nivelul VaR s-a poziționat la 10 867 milioane EUR. Dacă se ia în calcul un orizont de 5 ani (și nu de un an), valoarea VaR în situația dată ar fi de 10 427 milioane EUR. Cea mai mare parte din riscul de piață se datorează riscului valutar și riscului asociat fluctuațiilor prețului aurului. Nivelurile reduse ale riscului de dobândă relevă faptul că durata modificată a investițiilor de portofoliu ale BCE s-a menținut relativ scăzută pe parcursul anului 2010.

Nivelul general al riscurilor cu care se confruntă BCE a crescut, ținând seama de amplificarea volatilității cursurilor de schimb, a ratei dobânzilor și a cotațiilor aurului, precum și de sporirea riscului de credit. Acesta a reprezentat unul dintre motivele principale pentru care BCE a hotărât majorarea nivelului capitalului subscris cu suma de 5 miliarde EUR, măsură care a intrat în vigoare începând cu data de 29 decembrie 2010. Dat fiind că valoarea maximă a provizionului și a rezervelor BCE este egală cu nivelul capitalului vărsat al instituției, decizia va permite Consiliului guvernatorilor să crească valoarea provizionului cu o sumă echivalentă cu cea aferentă majorării capitalului, consolidând astfel în continuare rezervele financiare ale BCE.

2 SISTEMELE DE PLĂȚI ȘI DE DECONTARE A OPERAȚIUNILOR CU INSTRUMENTE FINANCIARE

Eurosistemul deține atribuția statutară de a promova funcționarea fără sincope a sistemelor de plăți. Sistemele de plăți și cele de decontare și compensare a operațiunilor cu instrumente financiare reprezintă infrastructuri fundamentale, necesare funcționării corespunzătoare a unei economii de piață. Acestea prezintă o importanță deosebită pentru fluxul eficient al plăților pentru achiziționarea de bunuri, servicii și active financiare, iar funcționarea fără sincope a acestora este esențială pentru implementarea politicii monetare a băncii centrale și pentru menținerea stabilității și încrederii în moneda națională, în sistemul financiar și în economie în ansamblu. Pentru exercitarea acestei atribuții, Eurosistemul recurge la trei abordări, respectiv: își asumă un rol operațional, efectuează activități de supraveghere și acționează precum un catalizator (pentru detalii suplimentare referitoare la cea de-a doua și cea de-a treia abordare, a se vedea Secțiunile 3 și 4 din Capitolul 4).

În ceea ce privește rolul operațional, Eurosistemul, în conformitate cu Statutul SEBC, poate furniza facilități pentru a asigura sisteme de plăți și de compensare eficiente și solide. În acest scop, Eurosistemul acționează prin intermediul sistemului TARGET2 și al modelului băncilor centrale corespondente (*correspondent central banking model* – CCBM), se află în proces de edificare a sistemului TARGET2-*Securities* (T2S) și de dezvoltare a noului Sistem de Management al Colateralului Băncilor Centrale (*Collateral Central Bank Management* – CCBM2).

2.1 SISTEMUL TARGET2

Eurosistemul operează sistemul TARGET2 pentru efectuarea plăților urgente și de mare valoare în euro. TARGET2 deține un rol important în implementarea politicii monetare unice și în funcționarea pieței monetare în euro. Dispunând de o vastă acoperire a pieței, sistemul furnizează servicii de decontare în timp real în banii băncii centrale, prin intermediul cărora sunt procesate tranzacții urgente și de mare

valoare, fără nicio limită superioară sau inferioară în ceea ce privește valoarea plăților. De asemenea, prin acest sistem sunt procesate și numeroase alte categorii de plăți.

Sistemul TARGET2 este bazat pe o infrastructură tehnică unică, cunoscută și sub denumirea de platforma unică comună (*Single Shared Platform* – SSP), furnizată în comun de trei bănci centrale (Banca d'Italia, Banque de France și Deutsche Bundesbank), care operează acest sistem în numele Eurosistemului.

Până în luna decembrie 2010 s-au înregistrat 928 de participanți direcți la TARGET2. Numărul total al băncilor (inclusiv sucursale și filiale) din întreaga lume care pot participa la TARGET2 s-a menținut stabil la aproximativ 52 000. În plus, TARGET2 a decontat transferurile de fonduri aferente unui număr de 67 de sisteme auxiliare.

OPERAȚIUNILE TARGET2

Sistemul TARGET2 a funcționat fără sincope în anul 2010 și a decontat un număr mare de plăți în euro. Cota de piață a sistemului a crescut ușor, un procent de 91% din totalul plăților de mare valoare în euro fiind executate prin intermediul TARGET2. În anul 2010, sistemul a procesat în total 88 591 926 de tranzacții, înregistrând o medie zilnică de 343 380 de tranzacții. Comparativ cu anul anterior, volumul total al tranzacțiilor s-a menținut, mai mult sau mai puțin, la același nivel, avansând cu numai 0,1%. Traficul în TARGET2 a atins, în anul 2010, o valoare totală de 593 194 miliarde EUR, cu o valoare medie zilnică de 2 299 miliarde EUR. Față de anul 2009, valoarea totală a tranzacțiilor procesate de acest sistem a sporit cu 7,6%. Tabelul 12 prezintă evoluția traficului de plăți în cadrul sistemului TARGET2 în anul 2010, prin comparație cu nivelul traficului înregistrat cu un an în urmă.

Disponibilitatea globală⁷ a TARGET2 a atins nivelul de 99,68% în anul 2010, fiind afectată

⁷ Nivelul de disponibilitate reprezintă măsura în care participanții au putut utiliza fără incidente acest sistem pe durata programului de funcționare.

Tabelul 12 Traficul de plăți în cadrul TARGET2¹⁾

Valoare (miliarde euro)	2009	2010	Variație (%)
TARGET2 global			
Total	551 174	593 194	7,6
Medie zilnică	2 153	2 299	6,8
Volum (nr. tranzacții)			
TARGET2 global			
Total	88 517 321	88 591 926	0,1
Medie zilnică	345 771	343 380	-0,7

Sursa: BCE.
1) S-au înregistrat 256 de zile lucrătoare în anul 2009 și 258 de zile lucrătoare în anul 2010.

numai de incidentele manifestate la nivelul rețelelor proprietare naționale⁸, în timp ce platforma unică comună a fost disponibilă în totalitate pe parcursul perioadei analizate. Plățile prin intermediul platformei au fost procesate integral într-un interval de până la cinci minute. Toți participanții la acest sistem au apreciat performanțele deosebit de favorabile ale acestuia, în contextul procesului de perfecționare continuă ulterior migrării la TARGET2.

RELAȚIILE CU UTILIZATORII TARGET2

Eurosistemul menține relații strânse cu utilizatorii TARGET2. În anul 2010, au fost organizate reuniuni periodice la care au participat reprezentanți ai BCN și ai grupurilor naționale de utilizatori TARGET2. De asemenea, au avut loc ședințe comune trimestriale ale Grupului de lucru privind sistemul TARGET2 al Eurosistemului și ale Grupului de lucru privind sistemul TARGET al sectorului bancar european, în cadrul cărora au fost discutate aspecte operaționale privind TARGET2 la nivel paneuropean. Aspectele strategice au fost analizate în cadrul Grupului de contact pentru strategia plăților în euro, forum care reunește reprezentanți la nivel de conducere din băncile centrale și comerciale.

ADMINISTRAREA NOILOR VERSIUNI DE SISTEM

Eurosistemul acordă o importanță deosebită dezvoltării TARGET2 pentru a crește în

continuare nivelul serviciilor oferite și pentru a răspunde necesităților participanților la acest sistem. În luna octombrie 2010, Eurosistemul a inițiat o consultare a utilizatorilor cu privire la o posibilă strategie de îmbunătățire a conformității TARGET2 cu standardele ISO 20022.

La data de 22 noiembrie 2010 a fost implementată cea de-a patra versiune a aplicației SSP⁹. Principala inovație a acestei versiuni o reprezintă introducerea accesului la TARGET2 prin intermediul rețelei Internet, constând într-o formă alternativă de acces direct la serviciile principale oferite de TARGET2, fără ca aceasta să necesite însă conectarea la rețeaua SWIFT. Eurosistemul a dezvoltat accesul prin intermediul rețelei Internet în vederea satisfacerii cerințelor formulate de băncile de dimensiuni mici și medii.

În luna noiembrie 2010, Eurosistemul a finalizat și conținutul celei de-a cincea versiuni a aplicației sistemului, a cărei implementare este planificată pentru data de 21 noiembrie 2011. Această versiune va oferi băncilor centrale participante, în eventualitatea unei defecțiuni a rețelei SWIFT, acces direct la serviciile principale TARGET2 prin intermediul unei rețele stabilite între acestea, precum și diverse alte îmbunătățiri solicitate de către utilizatori.

ȚĂRILE PARTICIPANTE LA TARGET2

Toate țările din zona euro participă la TARGET2, utilizarea acestuia fiind obligatorie pentru decontarea tuturor ordinelor de plată aferente operațiunilor de politică monetară ale Eurosistemului. În anul 2002, Consiliul guvernantilor BCE a confirmat dreptul BCN neparticipante la zona euro de a se conecta la sistemul TARGET în mod voluntar pentru a facilita

8 Sistemele de rețele proprietare naționale, în cadrul cărora unele dintre tranzacțiile de plăți mai pot fi decontate până în luna mai 2012, sunt operate de unele bănci centrale naționale.

9 Actualizările de sistem aduse de cea de-a patra versiune de aplicație au fost reflectate de Orientarea BCE/2010/12 din 15 septembrie 2010 care modifică Orientarea BCE/2007/2 privind sistemul transeuropean automat de transfer rapid cu decontare pe bază brută în timp real (TARGET2). Această Orientare are în vedere și modificările cu caracter tehnic solicitate în urma intrării în vigoare a Tratatului.

decontarea tranzacțiilor în euro efectuate de aceste țări. Din punct de vedere juridic și operațional, fiecare bancă centrală răspunde de administrarea componentei sale naționale și de menținerea relațiilor cu participanții aferenți. De asemenea, o serie de instituții financiare din alte țări aflate în SEE participă la TARGET2 prin acces de la distanță.

În contextul actual, la TARGET2 sunt conectate 23 bănci centrale din UE și comunitățile naționale de utilizatori aferente, respectiv 17 BCN din zona euro, BCE și 5 bănci centrale din statele neparticipante la zona euro¹⁰. În luna februarie 2010, Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) și comunitatea națională de utilizatori a acesteia s-au conectat la TARGET2. De curând au fost stabilite contacte cu Banca Națională a României, care a manifestat interes pentru participarea la TARGET2. Conectarea României la TARGET2 este preconizată pentru luna iulie 2011, în urma finalizării activităților pregătitoare necesare.

2.2 TARGET2-SECURITIES

T2S reprezintă viitorul serviciu de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare în banii băncii centrale oferit de Eurosistem la nivel european. În prezent, proiectul se află în etapa de dezvoltare, iar platforma de decontare urmează să devină operațională în luna septembrie 2014. În acest moment, un număr de 30 de depozitari centrali de instrumente financiare sunt implicați în proiect, anticipându-se că aproape toate instrumentele financiare tranzacționate pe piața europeană vor fi decontate în cadrul T2S, ceea ce va conduce la economii de scară semnificative și la obținerea unor costuri foarte scăzute asociate decontării. Prin eliminarea diferențierii dintre decontările la nivel național și cele transfrontaliere, T2S va constitui o premieră importantă în vederea creării unei piețe europene de capital integrată, furnizând o bază solidă pentru sporirea eficienței și competitivității în întregul sector post-tranzacționare. Cu toate că T2S reprezintă o inițiativă a Eurosistemului, acesta va deconta și tranzacțiile cu instrumente financiare în alte

monede decât euro în situația în care banca centrală respectivă, beneficiind de susținerea pieței, își va manifesta acordul.

În anul 2010 au fost realizate progrese notabile în plan tehnic. Cerințele utilizatorilor T2S au fost finalizate la începutul anului, ceea ce a permis celor patru bănci centrale naționale, respectiv Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France și Banca d'Italia, să demareze lucrările implicate de dezvoltarea aplicației informatice. În prezent, la nivelul T2S se derulează pregătirile pentru lansarea testelor de utilizator în luna ianuarie 2014 și pentru operaționalizare în luna septembrie a aceluiași an.

S-au înregistrat progrese semnificative pe parcursul anului 2010 în privința unor aspecte esențiale de politică ale acestui proiect, îndeosebi în ceea ce privește guvernanta T2S, nivelul prețurilor percepute de T2S pentru decontarea operațiunilor cu instrumente financiare, fundamentele juridice ale proiectului și modalitățile prin care participanții vor avea posibilitatea de a se conecta la T2S.

Guvernanta T2S prezintă o importanță deosebită pentru toți factorii implicați în acest proiect. Cele patru grupuri principale de factori implicați sunt: (i) Eurosistemul, în calitate de proprietar și operator al sistemului, (ii) băncile centrale din afara zonei euro, care pun la dispoziție propriile monede în T2S, (iii) depozitarii centrali de instrumente financiare care practică externalizarea conturilor de instrumente financiare și (iv) participanții pe piață în sens mai larg (bănci, entități-custode, contrapărțile centrale etc.). În cadrul structurii de guvernanta propuse, fiecare dintre aceste grupuri va beneficia de un nivel corespunzător de influență asupra T2S; totodată, se va facilita realizarea unui proces decizional eficient și se va asigura o infrastructură sigură și eficientă.

În luna noiembrie 2010, Eurosistemul a adoptat decizia privind prețurile aferente viitoarelor

¹⁰ Bulgaria, Danemarca, Letonia, Lituania și Polonia.

servicii de decontare în T2S. Luând în considerare costurile asociate dezvoltării, costurile operaționale viitoare, precum și volumul estimat al decontărilor pe platformă, Eurosistemul a stabilit ca prețul unei operațiuni de decontare de tipul „livrare contra plată” să fie de 15 eurocenți, în situația îndeplinirii următoarelor condiții: (i) tranzacțiile efectuate în alte monede decât euro să reprezinte cel puțin 20% din volumul de decontări în euro; (ii) volumul de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare în UE să nu se diminueze cu mai mult de 10% din volumele proiectate de Oficiul programului T2S – valori bazate pe informații oferite de participanții pe piață – și (iii) Eurosistemul să nu intre în categoria plătitorilor de taxă pe valoarea adăugată pentru serviciile furnizate de T2S. Acest preț va fi fix în perioada cuprinsă între luna septembrie 2014, când va avea loc operaționalizarea T2S, și luna decembrie 2018. În scopul de a acorda asigurări participanților pe piață în ceea ce privește prețurile practicate de T2S ulterior anului 2018, Consiliul guvernatorilor și-a asumat angajamentul de a nu majora tarifele T2S cu peste 10% pe an până în luna septembrie 2022. Stabilirea unui tarif modic în valoare de 15 eurocenți pentru decontarea instrucțiunilor de tipul „livrare contra plată” – nivel identic atât pentru operațiunile de decontare națională, cât și transfrontalieră – presupune faptul că, chiar și în ipoteza includerii unor costuri suplimentare ale depozitarilor centrali de instrumente financiare sau costuri aferente conectării, prețul final al unei operațiuni de decontare ar urma să fie mai scăzut decât prețul actual al unei asemenea operațiuni derulate la nivel național oriunde în Europa. T2S va reduce costul de decontare aferent tranzacțiilor transfrontaliere, în medie, cu aproximativ 90%. Coroborat cu efectele pozitive asupra concurenței de-a lungul întregului lanț valoric post-tranzacționare, T2S va stimula puternic procesul de eficientizare a costurilor asociate decontării operațiunilor cu instrumente financiare în Europa.

În anul 2010 au fost realizate progrese semnificative și în ceea ce privește cadrul juridic aferent T2S. La data de 21 aprilie 2010,

Consiliul guvernatorilor BCE a adoptat Orientarea privind T2S¹¹. Actul normativ reprezintă fundamentul cadrului legislativ al T2S, respectiv baza pentru toate celelalte acorduri juridice care se vor încheia în viitor. Orientarea are caracter obligatoriu pentru toate băncile centrale ale Eurosistemului, dar nu prevede obligații pentru terți.

Activitatea desfășurată în domeniul guvernancei și al stabilirii prețurilor a devenit, de asemenea, un element esențial al demersurilor cu caracter juridic referitoare la procesul de negociere a aranjamentelor contractuale privind T2S: atât negocierile între Eurosistem și depozitarii centrali de instrumente financiare care intenționează să utilizeze serviciile T2S, cât și cele între Eurosistem și băncile centrale din afara zonei euro care analizează posibilitatea decontării monedelor lor naționale în T2S. Odată finalizate negocierile cu depozitarii centrali de instrumente financiare, Consiliul guvernatorilor BCE va aviza acordul cadru care va fi transmis ulterior depozitarilor centrali de instrumente financiare pentru a fi evaluat și semnat până în toamna anului 2011. Negocierile cu băncile centrale din afara zonei euro privind Acordul de participare a monedei au înregistrat progrese notabile pe parcursul anului 2010, iar Consiliul guvernatorilor urmează să prezinte acest Acord băncilor centrale din afara zonei euro în luna iunie 2011 spre evaluare și semnare până în toamna anului 2011.

De asemenea, Eurosistemul a perfecționat cadrul de selecție a furnizorilor externi de rețele pentru T2S. Aceștia reprezintă entitățile care vor oferi infrastructura pentru a permite depozitarilor centrali de instrumente financiare, băncilor centrale și participanților direcți să transmită instrucțiuni către și să primească mesaje de la platforma T2S.

În cele din urmă, Oficiul programului T2S, beneficiind de angajamentul puternic și devotamentul membrilor Grupului consultativ T2S,

¹¹ Orientarea BCE/2010/2 din 21 aprilie 2010 privind TARGET2-*Securities*.

a fost profund implicat în promovarea armonizării în continuare a procesului de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare la nivel european¹². Participarea la Grupul de experți II al Comisiei Europene pentru consultare și monitorizare în domeniul compensării și decontării, cât și la succesorul acestuia, Grupul de experți pe probleme de infrastructuri de piață, asigură faptul că activitățile de armonizare în T2S sunt în concordanță cu inițiativele publice și private de ansamblu în acest domeniu¹³. Grupul consultativ T2S a lucrat la implementarea standardelor de acțiune la nivel corporativ în administrarea tranzacțiilor, dezvoltarea mesajelor ISO în T2S, precum și la îmbunătățirea gradului de transparentă în rândurile acționarilor transfrontalieri. De asemenea, s-au realizat progrese și în ceea ce privește armonizarea normelor privind finalitatea decontării pentru depozitarii centrali de instrumente financiare care participă la T2S. Grupul consultativ T2S a inițiat și demersurile de identificare și surmontare a obstacolelor care încă mai persistă, urmărindu-se asigurarea unui proces fluent de decontare în T2S în regim transfrontalier. Rezultatele acestor inițiative sunt esențiale pentru eficientizarea procesării în T2S. În plus, la sfârșitul anului 2010, Grupul consultativ T2S a identificat principalele priorități pentru continuarea procesului de armonizare în anii următori.

2.3 PROCEDURILE DE DECONTARE PENTRU GARANȚII

Un set comun de active eligibile poate fi utilizat pentru garantarea tuturor categoriilor de operațiuni de creditare ale Eurosistemului, nu numai pe plan intern, ci și la nivel transfrontalier. Decontarea transfrontalieră a garanțiilor în zona euro se realizează preponderent prin intermediul CCBM, dar și prin intermediul conexiunilor eligibile între sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare din zona euro (SSS). Dacă primul canal este pus la dispoziție de către Eurosistem, cel de-al doilea constituie o inițiativă a operatorilor de pe piață.

În luna decembrie 2010, valoarea garanțiilor transfrontaliere (compus atât din active tranzacționabile, cât și netranzacționabile) deținut de Eurosistem a scăzut până la 762 miliarde EUR, comparativ cu 866 miliarde EUR în aceeași perioadă a anului anterior. Pe ansamblu, la finele anului 2010, garanțiile transfrontaliere au reprezentat 35,0% din totalul garanțiilor furnizate Eurosistemului.

SERVICIILE DE GESTIONARE A GARANȚIILOR OFERITE DE EUROSISTEM

CCBM a reprezentat în continuare principalul canal pentru transferul garanțiilor transfrontaliere în vederea implementării politicii monetare a Eurosistemului și a efectuării operațiunilor de creditare pe parcursul zilei în anul 2010. Acestea au reprezentat 24,1% din totalul garanțiilor furnizate Eurosistemului în intervalul respectiv. Valoarea activelor deținute în custodie prin CCBM s-a diminuat de la 569 miliarde EUR euro la sfârșitul anului 2009 până la 507 miliarde EUR la finele anului 2010.

De la inițierea operațiunilor în anul 1999, CCBM a fost creat ca soluție temporară, bazată pe principiul armonizării minime. În scopul introducerii unui nivel de servicii mai armonizate, Eurosistemul a hotărât, în anul 2008, lansarea CCBM2, care să funcționeze pe o platformă unică. Dezvoltarea și operarea CCBM2 în numele Eurosistemului a fost atribuită Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique și De Nederlandsche Bank.

CCBM2 va consolida gradul de armonizare și va spori eficiența mobilizării garanțiilor, permițând astfel contrapărților Eurosistemului, în special băncilor care activează în mai multe țări, să optimizeze utilizarea colateralului și să îmbunătățească procesul de administrare

12 Grupul consultativ T2S oferă consultanță organelor de decizie ale BCE pe probleme cu caracter atât tehnic, cât și de politică, vizând T2S. Grupul consultativ T2S cuprinde aproximativ 90 de reprezentanți la nivel de conducere din băncile centrale naționale, depozitarii centrali de instrumente financiare și participanții pe piață care și-au manifestat interesul de a adera la T2S.

13 Pentru detalii suplimentare, a se vedea Capitolul 4, Secțiunea 3 referitoare la integrarea financiară.

a lichidității. De asemenea, băncile centrale vor avea posibilitatea de a monitoriza mai îndeaproape garanțiile utilizate în operațiunile de creditare. Platforma va fi pe deplin compatibilă cu TARGET2 și cu TARGET2-*Securities*. În urma obținerii aprobării din partea Consiliului guvernatorilor BCE, etapele principale ale proiectului au fost anunțate în luna octombrie 2010. Acestea cuprind testări efectuate la nivelul băncilor centrale și al piețelor în anul 2012 și operaționalizarea în anul 2013. Se preconizează că migrarea la CCBM2 va avea loc în două etape, în trimestrul II și în trimestrul III 2013.

CONEXIUNILE ELIGIBILE ÎNTRE SISTEMELE NAȚIONALE DE DECONTARE A OPERAȚIUNILOR CU INSTRUMENTE FINANCIARE

Garanțiile transfrontaliere pot fi mobilizate și prin utilizarea conexiunilor dintre SSS naționale. Totuși, aceste conexiuni sunt eligibile numai pentru operațiunile de creditare ale Eurosystemului, cu condiția ca acestea să se ridice la înălțimea standardelor Eurosystemului. Odată transferate către un alt SSS prin intermediul conexiunilor eligibile, instrumentele eligibile pot fi utilizate, în baza procedurilor locale, în același mod ca și garanțiile naționale. Valoarea garanțiilor mobilizate prin conexiuni directe și la distanță s-a diminuat de la 129 miliarde EUR în luna decembrie 2009 la 109 miliarde EUR la finele anului 2010 și a reprezentat 5,0% din totalul colateralului (transfrontalier și național) deținut de Eurosystem la sfârșitul anului 2010, comparativ cu 5,7% la finele anului 2009.

În anul 2010 nu au fost adăugate conexiuni eligibile noi celor 54 de conexiuni directe și celor 7 conexiuni la distanță, aflate deja la dispoziția contrapărților.

3 BANCNOTE ȘI MONEDE

3.1 CIRCULAȚIA BANCNOTELOR ȘI A MONEDELOR ȘI MANEVRAREA NUMERARULUI

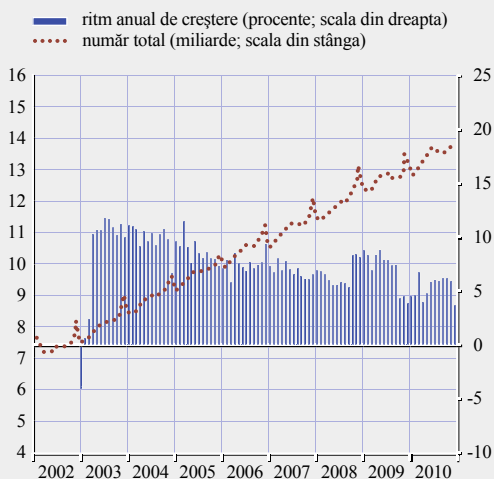
CEREREA DE BANCNOTE ȘI MONEDE EURO

La sfârșitul anului 2010, numărul bancnotelor euro aflate în circulație era de 14,2 miliarde, în valoare totală de 839,7 miliarde EUR. Ca bază de comparație, la finele anului 2009, se înregistra un număr de bancnote de 13,6 miliarde, în valoare totală de 806,4 miliarde EUR (Graficele 49 și 50). În anul 2010, în zona euro, ritmul anual de creștere a bancnotelor euro aflate în circulație a fost de 4%, atât din punct de vedere al valorii, cât și din punct de vedere al volumului. Bancnotele de 50 EUR și 100 EUR au consemnat cea mai puternică dinamică, în termeni anuali aceasta ajungând la 6,7% și respectiv 5,4% la sfârșitul lunii decembrie, în timp ce bancnotele de 500 EUR au înregistrat o cerere semnificativ mai temperată comparativ cu nivelurile ridicate raportate anterior, ritmul anual de creștere atins la finele anului fiind de 2,1%. Până la sfârșitul anului 2010, bancnota de 50 EUR a deținut cea mai mare pondere în circulația totală în ceea ce privește volumul (39,2%), în timp ce bancnota de 500 EUR a deținut cea mai mare pondere în ceea ce privește valoarea (34,3%), fiind urmată îndeaproape de bancnota de 50 EUR (33,0%).

Cererea de bancnote euro din partea regiunilor aflate în afara zonei euro, care vizează în primul rând bancnotele cu valoare mare ca mijloc de tezurizare, a consemnat o scădere ușoară în anul 2010. Deși s-a menținut la un nivel constant în perioada cuprinsă între jumătatea anului 2009 și jumătatea anului 2010, intrările de numerar euro au depășit ieșirile în a doua jumătate a anului 2010. Aceasta s-ar putea datora inversării procesului înregistrat anterior de tezurizare a bancnotelor euro solicitate ca monedă de siguranță după criza financiară din 2008. Se estimează că 20-25% din bancnotele euro aflate în circulație, din punct de vedere al valorii, sunt folosite în afara zonei euro, în special în regiunile învecinate.

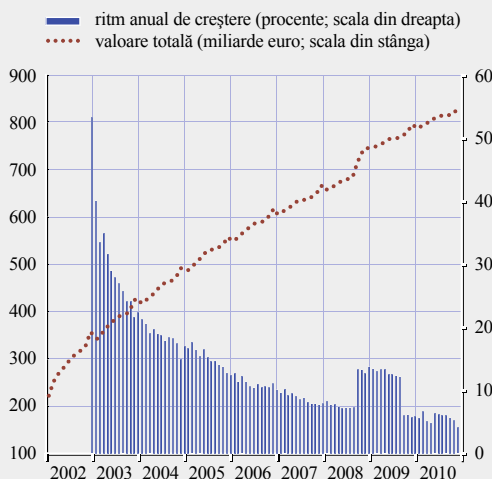
În anul 2010, numărul total de monede euro aflate în circulație (circulația netă excluzând stocurile deținute de BCN din zona euro) a crescut cu 6,2%, ajungând la 92,9 miliarde, în timp ce valoarea totală a acestora a crescut cu 4,5% până la 22,3 miliarde EUR. Cu o pondere de 61% în volumul total de monede aflate în circulație, numărul monedelor cu valoare mică, respectiv cele de 1, 2 și 5 cenți, s-a menținut la un nivel ridicat.

Graficul 49 Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2010



Sursa: BCE.

Graficul 50 Valoarea bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2010

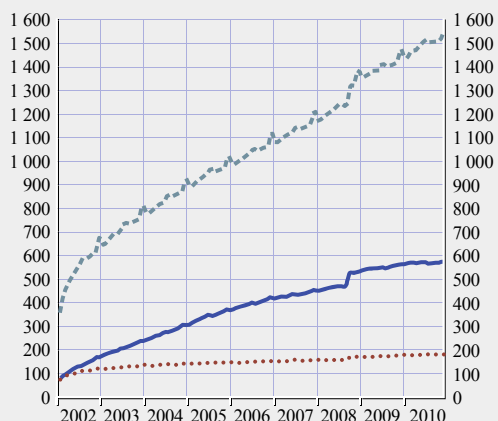


Sursa: BCE.

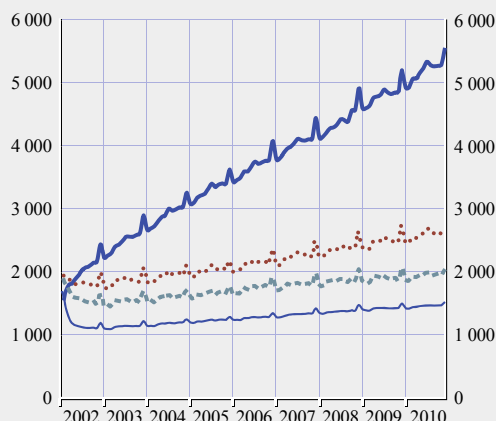
Graficul 51 Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2010 pe cupiuri

(milioane)

— 500 EUR
 200 EUR
 - - - 100 EUR



— 50 EUR
 20 EUR
 - - - 10 EUR
 — 5 EUR



Sursa: BCE.

MANEVRAREA BANCNOTELOR DE CĂTRE EUROSISTEM

În anul 2010, BCN din zona euro au emis 33,6 miliarde de bancnote, în timp ce 33,1 miliarde de bancnote le-au fost returnate. 34,2 miliarde de bancnote au fost procesate cu ajutorul unor aparate complet automate, care au verificat bancnotele atât din punct de vedere al autenticității, cât și al calității. În timpul acestui proces, aproape 5,8 miliarde de bancnote au fost identificate ca fiind necorespunzătoare pentru circulație și distruse. Rata de uzură¹⁴ a fost de 17,1%, situându-se în continuare la un nivel apropiat de cel consemnat în anul 2009. Frecvența medie de returnare¹⁵ a bancnotelor în circulație a continuat să scadă, de la 2,59 la finele anului 2009 la 2,46 la finele anului 2010, ceea ce înseamnă că, în medie, o bancnotă a fost returnată la o BCN din zona euro o dată la fiecare cinci luni. Bancnotele cu valoare mare, care sunt frecvent tezurizate, au înregistrat o frecvență de returnare redusă (0,34 în cazul bancnotelor de 500 EUR, 0,51 în cazul bancnotelor de 200 EUR și 0,76 în cazul bancnotelor de 100 EUR), în timp ce frecvența returnării cupiurilor care sunt în mod obișnuit folosite la tranzacții a fost mai ridicată

(1,87 în cazul bancnotelor de 50 EUR, 3,77 în cazul bancnotelor de 20 EUR, 4,39 în cazul bancnotelor de 10 EUR și 2,50 în cazul bancnotelor de 5 EUR).

3.2 FALSIFICAREA BANCNOTELOR ȘI PREVENIREA FALSURILOR

BANCNOTE EURO FALSIFICATE

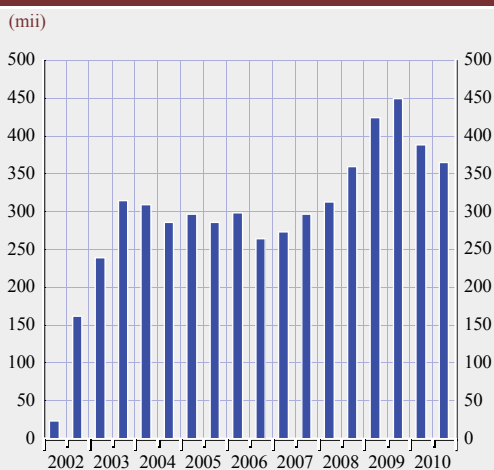
În anul 2010, Centrele Naționale de Analiză¹⁶ au primit aproximativ 752 000 de bancnote euro falsificate. Comparativ cu numărul bancnotelor euro autentice aflate în circulație, proporția celor falsificate se menține la un nivel foarte scăzut. Evoluția pe termen lung consemnată de volumul bancnotelor falsificate retrase din circulație este prezentată în Graficul 52. O analiză

14 Definită ca numărul total de bancnote identificate ca fiind necorespunzătoare într-o anumită perioadă de timp împărțit la numărul total de bancnote sortate în acea perioadă.

15 Definită ca numărul total de bancnote returnate la BCN din zona euro într-o anumită perioadă de timp împărțit la numărul mediu de bancnote aflate în circulație în acea perioadă.

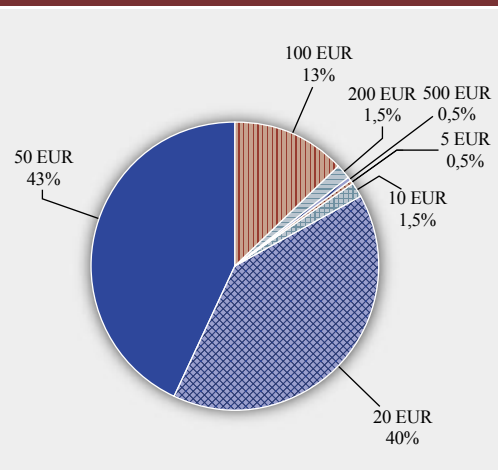
16 Centre stabilite în fiecare stat membru al UE pentru analiza inițială a bancnotelor euro falsificate la nivel național.

Graficul 52 Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație între anii 2002-2010



Sursa: BCE.

Graficul 53 Structura pe cupiuri a bancnotelor euro falsificate în anul 2010



Sursa: BCE.

mai amănunțită indică faptul că trendul ascendent al volumului acestora, care a început să se contureze în anul 2008, a consemnat o inversare în anul 2010. Falsificatorii au manifestat predilecție pentru bancnotele de 50 EUR și 20 EUR, care au reprezentat 43% și respectiv 40% din numărul total al bancnotelor falsificate. Graficul 53 prezintă detalii cu privire la structura pe cupiuri.

Deși încrederea în siguranța euro este pe deplin justificată de măsurile anti-falsificare implementate în prezent de autoritățile europene și internaționale, aceasta nu ar trebui să genereze un sentiment de relaxare. BCE sfătuiește în continuare publicul să fie vigilent la posibilitatea fraudelor, să își amintească testul „atinge-privește-înclină” descris pe website-ul BCE¹⁷ și niciodată să nu se bazeze numai pe un singur element de siguranță. Totodată, agenților profesioniști care operează cu numerar li se pun la dispoziție cursuri de specializare în mod regulat, atât în Europa, cât și în afara acesteia, iar pentru a sprijini lupta Eurosistemului împotriva falsificării au fost create materiale informative care sunt în permanență actualizate. Colaborarea solidă a BCE cu Europolul și Comisia Europeană sprijină, de asemenea, acest obiectiv.

PREVENIREA FALSURILOR LA NIVEL MONDIAL

Cooperarea privind prevenirea falsurilor depășește cadrul european. Eurosistemul participă în mod activ la activitatea desfășurată de Grupul pentru Prevenirea Falsurilor din cadrul Băncilor Centrale (GPFBC)¹⁸. BCE găzduiește Centrul Internațional pentru Prevenirea Falsurilor (CIPF), care acționează ca un centru tehnic pentru toți membrii GPFBC. CIPF administrează un website public¹⁹, care oferă informații și îndrumări referitoare la reproducerea imaginilor de pe bancnote, precum și *link*-uri către website-urile specifice fiecărei țări.

3.3 PRODUCȚIA ȘI EMITEREA BANCNOTELOR

ORGANIZAREA PRODUCȚIEI

Pentru anul 2010, producția unui volum total de 7,1 miliarde de bancnote euro, în valoare de 264,9 miliarde EUR, a fost alocată BCN din zona euro. Alocarea producției de bancnote euro

17 A se vedea <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.ro.html>.

18 Un grup alcătuit din 32 de bănci centrale și autorități de emisie monetară care cooperează sub auspiciile G10.

19 Pentru detalii, a se vedea <http://www.rulesforuse.org>.

Tabelul 13 Distribuția producției de bancnote euro în anul 2010

Cupiu	Cantitatea (milioane de bancnote)	BCN responsabile cu producția
5 EUR	1 309,9	ES, FR, NL, PT
10 EUR	1 540,1	DE, IE, GR, FR, IT, AT
20 EUR	1 898,0	DE, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 EUR	1 700,0	BE, DE, ES, IT
100 EUR	500,0	IT
200 EUR	100,0	DE
500 EUR	100,0	AT
total	7 148,0	

Sursa: BCE.

a continuat să se bazeze pe o producție descentralizată cu derularea la comun a activităților, aranjament stabilit inițial în anul 2002. În baza acestui aranjament, fiecare BCN din zona euro este responsabilă cu procurarea unei părți alocate din necesarul total de anumite cupiuri (a se vedea Tabelul 13).

FOAIA DE PARCURS PENTRU CREȘTEREA CONVERGENȚEI SERVICIILOR CU NUMERAR FURNIZATE DE BCN

Pe baza foii de parcurs pe termen mediu adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2007, Eurosistemul și-a continuat activitatea în vederea creșterii convergenței serviciilor cu numerar furnizate de BCN din zona euro.

Mai exact, Eurosistemul este în proces de finalizare a unei interfețe între aplicațiile IT locale ale BCN din zona euro pentru schimbul electronic de date cu instituțiile de credit. Datele respective se referă la depunerile și retragerile de numerar pentru care serviciile cu numerar sunt oferite gratuit de BCN. Interfața va permite instituțiilor de credit să utilizeze aplicația IT pe care o folosesc în relația cu BCN locale pentru tranzacțiile cu numerar cu alte BCN din zona euro (pentru serviciile cu numerar oferite gratuit de BCN). Totodată, începând cu data de 1 ianuarie 2011, depunerile și retragerile de bancnote, indiferent de scop, sunt clasificate ca fiind un serviciu obișnuit oferit gratuit de către BCN.

REPUNEREA ÎN CIRCULAȚIE A BANCNOTELORE

La data de 1 ianuarie 2011, a intrat în vigoare Decizia BCE 14/2010 privind verificarea autenticității și calității și repunerea în circulație a bancnotelor euro, care a înlocuit „Cadrul pentru detectarea falsurilor și sortarea calitativă de către instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care operează cu numerar” (cunoscut și sub denumirea de „Cadrul de Reciclare a Bancnotelor” sau CRB). Pe data de 31 decembrie 2010, la sfârșitul perioadei de tranziție puse la dispoziția instituțiilor de credit și altor agenți profesioniști care operează cu numerar din unele țări din zona euro pentru a permite acestora să își ajusteze procedurile și aparatele la CRB, cerințele prevăzute în CRB au fost aplicate integral în toate țările din zona euro. Astfel, toate bancnotele euro repuse în circulație prin ATM sau la ghișeu la sucursalele instituțiilor de credit vor fi fost verificate în privința autenticității și calității, ceea ce constituie o garanție importantă pentru public.

Decizia BCE 14/2010 stabilește procedurile la care se face referire în Articolul 6, para. (1) din Regulamentul CE nr. 1338/2001, modificat în 2008²⁰.

Agenții care operează cu numerar trebuie să respecte aceste proceduri, asigurând „atât verificarea autenticității bancnotelor euro pe care le-au primit și pe care intenționează să le repună în circulație, cât și detectarea falsurilor”. Decizia nu introduce modificări majore față de CRB, cu excepția faptului că se aplică unui număr mai mare de entități conform Articolului 6 para. (1) din Regulamentul CE nr. 1338/2001.

PROGRAMUL PILOT EXTINS DE DEȚINERE ÎN CUSTODIE A BANCNOTELORE EURO ÎN ASIA

În urma retragerii din afacerile *en-gros* cu bancnote, Centrul de Deținere în Custodie a Bancnotelor Euro (*Extended Custodial Inventory – ECI*) al HSBC Bank USA din Hong Kong a fost

²⁰ Regulamentul CE nr. 44/2009 din 18 decembrie 2008, care modifică Regulamentul CE nr. 1338/2001 ce stabilește măsurile necesare pentru protejarea euro împotriva falsificării.

închis în luna octombrie 2010²¹. Celelalte centre ECI, administrate de Bank of America Merrill Lynch (în Hong Kong) și Bank of Ireland First Currency Services împreună cu United Overseas Bank (în Singapore) cu care formează o entitate cu capital mixt, își vor continua operațiunile ca parte din programul pilot până la sfârșitul lunii ianuarie 2012.

A DOUA SERIE DE BANCNOTE EURO

Eurosistemul a continuat să lucreze la o nouă serie de bancnote euro în anul 2010, concentrându-se asupra îmbunătățirii materialelor de origine (materialele *master* folosite la producerea bancnotelor) și efectuării unor imprimări test pentru evaluarea capacității de a produce noile bancnote pe scară largă. Noua serie va păstra cele mai importante elemente grafice din prima serie de bancnote. Data exactă și calendarul lansării vor fi stabilite ulterior. Eurosistemul va informa din timp publicul, agenții profesioniști care operează cu numerar și fabricanții cu privire la modalitățile de introducere a noilor bancnote. BCN din zona euro vor răscumpăra bancnotele euro din prima serie pe o perioadă nedeterminată de timp.

21 ECI este un depozit de numerar deschis la o bancă comercială, care deține numerar pe bază de custodie.

4 STATISTICĂ

BCE, asistată de BCN, dezvoltă, colectează, elaborează și diseminează o gamă extinsă de indicatori statistici care sprijină politica monetară a zonei euro și SEBC în îndeplinirea diverselor sale atribuții. Aceștia sunt utilizați pe scară largă și de autoritățile publice, participanții pe piețele financiare, mass-media și publicul larg. În anul 2010, datele statistice periodice referitoare la zona euro au continuat să fie furnizate fără întârzieri²², în timp ce au fost depuse eforturi semnificative pentru îmbunătățirea în continuare a cadrului statistic al SEBC, în conformitate cu programul de lucru al SEBC privind datele statistice referitoare la Europa, revizuit pe bază anuală. O provocare deosebită în acest sens a constituit-o presiunea considerabilă exercitată de creșterea cererilor de date asupra resurselor aflate la dispoziția instituțiilor care furnizează date statistice. Una dintre principalele direcții de lucru în anul 2010 a reprezentat-o producerea datelor statistice privind stabilitatea financiară. În acest sens, BCE a efectuat, cu sprijinul BCN, pregătirile necesare în vederea furnizării de date statistice către Comitetul european pentru risc sistemic începând cu 1 ianuarie 2011 (a se vedea Capitolul 6) și a contribuit, sub auspiciile G20, la inițiativele întreprinse la nivel mondial care au vizat acoperirea lipsei de date statistice identificată în urma crizei economice și financiare.

Implicațiile crizei economice și financiare în ceea ce privește producerea, utilizarea și publicarea datelor statistice au constituit tema centrală de discuție atât în cadrul celei de-a Cincea Conferințe BCE privind Datele Statistice, cât și în cadrul seminarului internațional găzduit de BCE la data de 20 octombrie 2010 – Ziua Internațională a Statisticii.

4.1 DATE STATISTICE NOI ȘI ÎMBUNĂȚITE REFERITOARE LA ZONA EURO

În urma activităților desfășurate în 2010, noi date statistice referitoare la zona euro au fost publicate, precum cele privind împrumuturile acordate de IFM societăților nefinanciare, defalcate pe ramuri de activitate pe baza clasificării

NACE Rev. 2 și cele privind datoria externă pentru zona euro pe sectoare și instrumente. Datele privind inițiativa STEP (*Short-Term European Paper* – titlurile de valoare europene pe termen scurt) (a se vedea și Secțiunea 3 din Capitolul 4), o inițiativă de piață care stimulează integrarea financiară pe acest segment de piață, au continuat, de asemenea, să fie dezvoltate. Statisticile privind STEP, care au fost publicate începând cu luna septembrie 2006, au fost completate în luna septembrie 2010 prin publicarea săptămânală a sumelor privind programele individuale STEP, inclusiv a unei defalcări în funcție de moneda în care sunt emise.

În anul 2010 a continuat procesul de îmbunătățire a datelor statistice ale zonei euro, conform modificărilor aduse regulamentelor BCE privind statisticile referitoare la bilanțul IFM, ratele dobânzii aplicate de IFM și securitizarea împrumuturilor. Societățile cu rol de vehicul financiar implicate în tranzacții de securitizare au început raportarea datelor statistice în prima parte a anului 2010, iar IFM au început raportarea unui set mai amplu de date statistice privind bilanțul și ratele dobânzii la jumătatea anului 2010. Aceste date noi și indicatorii aferenți vor oferi clasificări mai detaliate (de ex. privind împrumuturile garantate și creditele noi acordate societăților nefinanciare) care vor contribui la îmbunătățirea analizei monetare. Aceste date statistice urmează să fie publicate pentru prima dată la jumătatea anului 2011, în urma unei analize corespunzătoare a calității datelor realizată de SEBC.

4.2 ALTE EVOLUȚII ÎN DOMENIUL STATISTICII

În lunile februarie și octombrie 2010, BCE a publicat rezultatele celei de-a doua și celei de-a treia etape ale sondajului bianual privind accesul la finanțare al firmelor din zona euro, efectuat în colaborare cu Comisia Europeană.

²² Datele statistice au fost publicate prin intermediul a 74 de comunicate de presă lunare, trimestriale și anuale, dar și în Buletinul lunar, Broșura statistică (*Statistics Pocket Book*) și în Baza de date statistice a BCE (a se vedea secțiunea de statistică de pe website-ul BCE).

Acest sondaj furnizează în principal informații calitative cu privire la condițiile de finanțare pentru întreprinderile mici și mijlocii comparativ cu cele pentru firmele mari, iar rezultatele sunt structurate, printre altele, în funcție de mărimea firmei, tipul de activitate economică și vechimea firmei, pentru anumite țări din zona euro fiind furnizată o defalcare pe țări.

În anul 2010 au fost înregistrate noi progrese în ceea ce privește derularea sondajului Eurosis-temului privind finanțarea și consumul populației. Acest sondaj este în prezent efectuat de către BCN din toate țările din zona euro (în câteva cazuri în colaborare cu institutele naționale de statistică). Sondajul vizează furnizarea de microdate privind activele (financiare și reale) și datoriile populației, precum și informații complementare referitoare la aspecte precum veniturile, consumul, ocuparea, drepturile de pensie, economiile și moștenirile. Publicarea indicatorilor agregați privind întreaga zonă euro și furnizarea de microdate pentru ceretători sunt preconizate pentru a doua jumătate a anului 2012.

Au fost înregistrate progrese și în direcția stabilirii procesului de colectare și elaborare a datelor statistice privind deținerile de titluri de stat pe baza informațiilor titlu-cu-titlu. În prezent este derulat un proiect pilot pentru elaborarea unor date statistice experimentale pe baza datelor disponibile. Totodată, sunt analizate mai multe opțiuni pentru dezvoltarea unei soluții durabile, care să fie armonizată și eficientă din punct de vedere al costurilor. Aceste date vor permite producerea unor statistici mai armonizate și de o calitate superioară și analiza deținerilor de titluri de stat de către sectoarele și subsectoarele instituționale la nivel granular.

În trimestrul I 2010 a fost publicată pentru prima oară o listă trimestrială cu societățile cu rol de vehicul financiar, în completarea listei zilnice cu IFM din UE și a listei trimestriale cu fondurile de investiții, pe care SEBC le actualizează și intenționează să le transforme într-un registru complet al instituțiilor financiare. Listele cu societățile cu rol de vehicul financiar și

cu fondurile de investiții cuprind o serie de elemente noi comparativ cu lista IFM, în special informații titlu-cu-titlu (sub formă de coduri ISIN) privind titlurile emise de acele instituții. Acest proiect este legat de dezvoltarea de către Comisia Europeană a unui registru statistic cu firmele multinaționale, Registrul de euro-grupuri, pentru care se efectuează, în prezent, demersurile necesare pentru a se elimina obstacolele juridice din calea schimbului reciproc de informații în scop statistic.

BCE a continuat să colaboreze îndeaproape cu alte organizații internaționale la dezvoltarea standardelor statistice internaționale. Împreună cu Eurostat, BCE s-a concentrat în principal asupra revizuirii permanente a SEC 95, care trebuie aliniată cu Sistemul Conturilor Naționale 2008 și cu cea de-a șasea ediție a Manualului privind balanța de plăți al FMI. Împreună cu BRI și FMI, BCE a publicat, totodată, a doua parte dintr-un manual privind statisticile referitoare la titlurile de valoare, care se referă la deținerile de titluri de îndatorare.

4.3 DATE STATISTICE DEVENITE NECESARE ÎN URMA CRIZEI FINANCIARE

În urma crizei financiare, a avut loc o creștere, atât la nivel European, cât și global, în ceea ce privește cererea utilizatorilor de date statistice în scopul analizei stabilității financiare. Pe lângă activitățile menționate în secțiunile anterioare, în anul 2010 au fost întreprinse și o serie de inițiative menite să permită BCE să asigure îndeplinirea funcției de secretariat pentru CERS și astfel să acorde de îndată CERS sprijinul statistic și analitic necesar de care are nevoie (a se vedea Capitolul 6).

SEBC cooperează și cu autoritățile de supraveghere cu scopul de a îndeplini și armoniza cerințele privind datele statistice și supravegherea. În urma cooperării cu Comitetul Supraveghetorilor Bancari Europeni, în 2010, a fost publicat un nou sistem de clasificare. În timp, acesta va contribui la simplificarea procesului de raportare a datelor de către entitățile cărora

li se solicită să furnizeze date atât Eurosistemului, cât și autorităților de supraveghere. Totodată, frecvența raportării setului consolidat de date bancare, publicat în Raportul de Stabilitate a Sectorului Bancar din UE al BCE, a crescut de la o raportare anuală la o raportare bianuală în cazul unui set de indicatori bancari de bază. Operativitatea publicării și conținutul informațional al setului anual de date au fost, de asemenea, îmbunătățite. În plus, BCE a dezvoltat, în strânsă cooperare cu ceilalți membri ai Eurosistemului, date statistice privind societățile de asigurare și fondurile de pensii. Aceste statistici se bazează pe sursele existente, în special autoritățile de supraveghere, astfel încât nu se solicită colectarea de noi date de la raportori. În vederea dezvoltării ulterioare a acestor statistici și prin prisma creșterii cerințelor utilizatorilor (în scopul analizei stabilității macroeconomice și financiare), BCE cooperează îndeaproape cu Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale, succesoarea Comitetului European al Inspectorilor pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale, pentru a asigura conformitatea viitoarelor cerințe de raportare statistică cu setul de cerințe Solvency II și pentru a simplifica procesul de raportare.

În contextul cooperării internaționale, BCE participă la inițiativele statistice susținute de miniștrii de finanțe și guvernatorii băncilor centrale din G20 în vederea identificării și furnizării datelor nedisponibile. În calitate de membră a Grupului Inter-Instituțional privind Statisticile Economice și Financiare, BCE a colaborat cu BRI, Comisia Europeană (respectiv Eurostat), FMI, OCDE, ONU și Banca Mondială pentru a formula un plan de acțiune care a fost prezentat cu ocazia summit-ului G20 din luna iunie 2010. Acest plan de acțiune conține calendare pentru implementarea mai multor recomandări privind modul de măsurare a riscurilor din sectorul financiar, soluționarea problemelor asociate conexiunilor financiare internaționale și vulnerabilității economiilor la șocuri, precum și comunicarea statisticilor oficiale. BCE contribuie, de asemenea, la dezvoltarea website-ului cu Principalii Indicatori Globali, care are în vedere economiile din G20.

5 CERCETAREA ECONOMICĂ

În conformitate cu abordarea adoptată la nivelul Eurosistemului, principalele obiective ale activității de cercetare efectuate în cadrul BCE sunt următoarele: i) obținerea unor rezultate relevante pentru formularea recomandărilor privind conducerea politicii monetare și îndeplinirea altor atribuții ale Eurosistemului, ii) actualizarea și utilizarea modelelor econometrice în vederea realizării prognozelor economice și a comparării efectelor politicilor alternative și iii) asigurarea comunicării cu comunitatea academică și cea a cercetătorilor, de exemplu, prin publicarea rezultatelor cercetărilor în reviste de specialitate care conțin articole recenzate de experți în domeniu și prin organizarea și participarea la conferințe pe teme de cercetare. În anul 2008, BCE a inițiat o revizuire multianuală a programului său de cercetare, în vederea însușirii experienței obținute în contextul crizei financiare și a consecințelor acesteia. Ulterior, acesta a inclus și o serie de activități menite să sprijine activitatea Comitetului European pentru Riscuri Sistemice (CERS). În anul 2010 s-au depus eforturi susținute în vederea creării și implementării unor instrumente de analiză macroprudențială și de risc sistemic.

5.1 PRIORITĂȚILE ȘI REALIZĂRILE ACTIVITĂȚII DE CERCETARE

În cadrul BCE, cercetarea economică este realizată de o manieră descentralizată: toate departamentele elaborează proiecte de cercetare în funcție de nevoi și de experiență. Direcția Generală Studii, pe lângă faptul că realizează proiecte de cercetare de înaltă calitate, îndeplinește un rol central în coordonarea activității de cercetare. Direcția asigură conducerea Comitetului de Coordonare a Cercetării (CCC), care are sarcina de a alinia activitățile de cercetare desfășurate în cadrul BCE la cerințele instituției și la necesitățile proceselor de decizie. Comitetul stabilește domeniile de interes prioritare pentru fiecare an și canalizează activitatea de cercetare spre aceste domenii.

Prioritățile majore ale activității de cercetare stabilite pentru anul 2010 au fost aceleași

ca și în anul 2009, respectiv: dezvoltarea activității de prognoză și modelare, îmbunătățirea analizei monetare, înțelegerea mecanismului de transmisie a politicii monetare, stabilitatea financiară, reglementarea și supravegherea macroprudențială, eficiența sistemului financiar european, probleme aferente sistemelor de plăți și decontări, conexiuni internaționale și probleme fiscale. În ceea ce privește însă implementarea acestor priorități, numărul activităților de cercetare centrate pe probleme financiare și macroprudențiale a fost mai mare decât în anii anteriori. S-a pus accentul îndeosebi pe dezvoltarea și implementarea unor instrumente menite să monitorizeze și să sprijine procesul decizional privind problemele financiare. De asemenea, a crescut substanțial numărul proiectelor de cercetare care au ca temă îmbunătățirea analizei monetare.

Cercetarea privind analiza monetară s-a axat pe elaborarea și utilizarea unor metode cantitative destinate examinării evoluțiilor monetare, cu accent pe sprijinirea procesului decizional prin furnizarea unor analize de înaltă calitate. În anul 2010, un obiectiv prioritar al activității de cercetare l-a reprezentat elaborarea unor strategii de dezangajare pentru măsurile și analizele curente non-standard ale interacțiunii dintre politicile macroeconomice și stabilitatea financiară. Aceste teme au fost abordate în cadrul a două seminarii de cercetare²³. Activitatea în acest domeniu s-a materializat în publicarea cărții intitulată *Enhancing monetary analysis*, care a fost editată de membrii Consiliului executiv Lucas Papademos și Jürgen Stark, membri ai Comitetului Executiv²⁴.

În ceea ce privește mecanismul de transmisie a politicii monetare, au fost inițiate sau continuate o serie de proiecte pe diferite teme: dinamica prețurilor activelor și primele de risc; rolul sectorului bancar; deciziile financiare ale

23 Seminariile de cercetare reprezintă canale interne oficiale cu ajutorul cărora sunt împărtășite experiența și rezultatele proiectelor de cercetare pe teme specifice realizate de BCE.

24 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/enhancingmonetaryanalysis2010en.pdf>.

societăților nefinanciare; diversitate, competitivitate și ajustare la nivel de țară. Alte proiecte inițiate în anul anterior au inclus: Rețeaua de cercetare a Eurosistemului privind consumul și finanțele gospodăriilor populației²⁵, creată în anul 2009, în vederea colectării și analizării informațiilor la nivel microeconomic cu privire la o gamă largă de decizii ale gospodăriilor populației, și-a continuat activitatea și în anul 2010; un seminar de cercetare organizat de BCE, având ca temă politicile de comunicare la nivelul băncilor centrale.

Au fost, de asemenea, analizate legăturile dintre stabilitatea financiară și politica monetară, o atenție deosebită fiind acordată dezvoltării indicatorilor de stabilitate financiară și analizei privind interacțiunea dintre stabilitatea financiară și performanța macroeconomică globală. Dezvoltarea indicatorilor de stabilitate financiară include activitatea în domeniul modelelor de avertizare timpurie, a instrumentelor de evaluare a rezistenței la șocuri și a modelelor de contagiune și risc sistemic. Noi arii de cercetare sunt analizate în scopul îmbunătățirii modelelor existente care surprind interacțiunea dintre stabilitatea financiară și performanța macroeconomică. Multe proiecte din acest domeniu sunt dezvoltate în cadrul noii „Rețele de cercetare macro-prudențială” a SEBC, care a fost înființată în luna martie 2010 (a se vedea caseta 9 în Capitolul 6).

Cercetarea privind eficiența sistemului financiar s-a concentrat asupra înțelegerii modului de funcționare a pieței monetare și a îmbunătățirii cadrului operațional, inclusiv de analiza strategiilor de dezangajare și a marjelor de dobândă practicate pe piețele monetare.

BCE a continuat activitatea de cercetare la nivelul SEPA și TARGET2 în cadrul rețelei pentru analiza sistemelor de plăți²⁶. O conferință pe aceste teme a fost organizată în anul 2010.

Printre prioritățile activității de cercetare privind problemele internaționale, principalele arii de interes au fost globalizarea, relațiile financiare și comerciale și rolul monedei euro pe piețele

internaționale. Globalizarea și relațiile financiare și comerciale au constituit tematica a două seminarii de cercetare organizate de BCE. În cadrul seminarului privind relațiile comerciale a fost prezentată activitatea de dezvoltare a unor instrumente pentru modelarea fluxurilor comerciale în proiecțiile Eurosistemului/BCE.

În domeniul fiscal, a continuat activitatea de cercetare privind dezvoltarea unor instrumente de monitorizare și analiză a finanțelor publice, precum și a eficienței și sustenabilității acestora. În anul 2010 a apărut un nou subiect de cercetare, respectiv interacțiunea dintre politica fiscală și politica monetară, în special în perioada de implementare a strategiilor de dezangajare.

5.2 DISEMINAREA REZULTATELOR CERCETĂRII: PUBLICAȚII ȘI CONFERINȚE

Similar anilor anteriori, rezultatele activității de cercetare desfășurate de BCE au fost publicate în Seria Caiete de studii și în Seria Studii ocazionale ale acestei instituții. În anul 2010, au fost publicate 138 caiete de studii și 14 studii ocazionale. Un număr de 104 caiete de studii au fost redactate în întregime de către persoane din interiorul BCE sau în cooperare cu economiști din cadrul Eurosistemului, restul lucrărilor fiind elaborate de vizitatori externi care au participat la conferințe și seminarii științifice, și-au desfășurat activitatea în cadrul rețelelor de cercetare sau care au petrecut o perioadă îndelungată la BCE în vederea finalizării unui proiect de cercetare²⁷. Conform unei norme deja încetățenite, majoritatea lucrărilor vor fi publicate în cele din urmă în reviste de specialitate ce conțin articole recenzate de experți în domeniu. În anul 2010, persoanele din cadrul BCE au publicat 113 articole în reviste de specialitate. De asemenea, în

25 Rețelele de cercetare coordonează activitățile de cercetare desfășurate de cercetătorii din cadrul Eurosistemului/SEBC și contribuie la diseminarea rezultatelor. Ele pot să includă și cercetători externi.

26 Pentru mai multe detalii privind această rețea, a se vedea <http://www.paymenteconomics.org>.

27 Cercetătorii externi vizitează BCE ocazional sau în cadrul unor programe oficiale precum Bursa de cercetare Lamfalussy.

anul 2010, BCE, împreună cu un număr considerabil de bănci centrale, a continuat să ofere sprijin editorial publicației *International Journal of Central Banking*.

O altă publicație periodică a BCE este Buletinul de studii, care diseminează rezultatele activității de cercetare de interes general, adresându-se unui public larg. Buletinul de studii a fost publicat în lunile martie, iunie și noiembrie 2010. Printre subiectele abordate s-au numărat: raportarea rezultatelor obținute de rețeaua de cercetare pentru studiul dinamicii salariale (*Wage Dynamics Network*); analiza stimulentei fiscale; problemele financiare și impactul acestora asupra deciziilor de politică (de exemplu, analiza riscului evaluat pe piețe, standardele de creditare bancară și piețele monetare în perioadele de criză); incorporarea fricțiunilor financiare în modelele de echilibru general dinamic stohastic (DSGE); și combinarea prognozelor²⁸.

În anul 2010, BCE a organizat, pe cont propriu sau în colaborare, o serie de conferințe și seminarii de cercetare științifică. În conferințele organizate în colaborare au fost implicate Centrul de Cercetare a Politicilor Economice (*Centre for Economic Policy Research*), BRI și alte bănci centrale atât din cadrul Eurosistemului, cât și din afara acestuia. De asemenea, au fost organizate numeroase seminarii în scopul diseminării rezultatelor cercetării efectuate în cadrul BCE. Similar anilor anteriori, majoritatea conferințelor și seminariilor au vizat domenii specifice de cercetare. Programele acestor evenimente și lucrările prezentate sunt disponibile pe website-ul BCE²⁹.

O altă modalitate uzuală de diseminare a rezultatelor studiilor efectuate a inclus organizarea unor serii de seminarii, dintre care două au prezentat un interes deosebit, și anume: Seria Joint Lunchtime Seminars (JLS), organizată în colaborare cu Deutsche Bundesbank și Centrul pentru Studii Financiare și Seria Invited Speaker Seminars (ISS). Aceste două serii cuprind seminarii săptămânale la care cercetători externi sunt invitați să prezinte în cadrul BCE rezultatele activității lor recente. De asemenea, BCE

organizează și alte seminarii ocazionale pe alte teme decât cele dezbătute în cadrul seriilor de seminarii menționate anterior.

28 Pentru setul complet de subiecte de cercetare, a se vedea <http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index.en.html>.

29 www.ecb.europa.eu/events/conferences.

6 ALTE ATRIBUȚII ȘI ACTIVITĂȚI

6.1 RESPECTAREA INTERDICȚIILOR PRIVIND FINANȚAREA MONETARĂ ȘI ACCESUL PRIVILEGIAT

Conform articolului 271 alineatul (d) din Tratat, BCE îi revine responsabilitatea de a monitoriza respectarea de către toate cele 27 BCN din UE și de către BCE a interdicțiilor impuse de articolele 123 și 124 ale Tratatului și de Regulamentele (CE) nr. 3603/93 și 3604/93 ale Consiliului. Articolul 123 interzice BCE și BCN acordarea facilității pe descoperit de cont sau a altor categorii de facilități de creditare autorităților publice și altor instituții sau organisme ale UE, precum și achiziționarea directă de la acestea a titlurilor de credit. Articolul 124 interzice toate măsurile, nefundamentate din punct de vedere prudential, care stabilesc accesul privilegiat al autorităților publice și al instituțiilor sau organismelor UE la instituțiile financiare. În paralel cu Consiliul guvernatorilor, Comisia Europeană urmărește respectarea acestor dispoziții de către statele membre.

De asemenea, BCE supraveghează achizițiile de pe piața secundară, de către băncile centrale din UE, ale titlurilor de credit emise de sectorul public național, de sectoarele publice ale altor state membre, precum și de instituții și organisme ale UE. Conform expunerii de motive din Regulamentul (CE) nr. 3603/93 al Consiliului, achiziția de pe piața secundară a titlurilor de credit emise de sectorul public nu trebuie să fie utilizată în scopul de a eluda obiectivul articolului 123 din Tratat. Acest tip de achiziții nu ar trebui să devină o formă indirectă de finanțare monetară a sectorului public.

Exercițiul de monitorizare aferent anului 2010 a relevat următoarele cazuri de nerespectare a prevederilor articolelor 123 și 124 din Tratat și a Regulamentelor aferente ale Consiliului.

În primul rând, la data de 13 mai 2010 Banco de Portugal a plasat un depozit cu scadența la șapte zile, în cuantum de 12,5 milioane USD, la o bancă din sectorul public portughez. Aceasta s-a produs pe fondul unei erori de ordin operațional. Cel de-al doilea caz vizează

De Nederlandsche Bank, care a efectuat plăți în avans în contextul schemei de garantare a depozitelor din Țările de Jos. În acest sens, se impune armonizarea legislației, astfel încât schema de garantare a depozitelor să respecte interdicția finanțării monetare. În al treilea rând, în cazul Central Bank of Cyprus, randamentele oferite la soldul contului curent aferent schemei de garantare a depozitelor au fost superioare ratelor dobânzilor comparabile de pe piață, ceea ce contravine obiectivelor urmărite de interdicția finanțării monetare. În acest sens, Central Bank of Cyprus a comunicat adoptarea unei decizii privind remunerarea contului respectiv conform dobânzilor de pe piață până cel târziu la începutul anului 2012. Cel de-al patrulea caz se referă la schema de remunerare a depozitelor guvernamentale la Banca d'Italia, care a oferit randamente superioare ratelor dobânzilor comparabile de pe piață. În acest sens, Banca d'Italia a comunicat faptul că schema de remunerare face obiectul unei revizuirii în curs. Procesul de revizuire trebuie finalizat în cel mai scurt timp, pentru conformitate cu obiectivele urmărite de interdicția finanțării monetare.

În termeni mai generali, trebuie subliniată obligativitatea respectării cu strictețe a interdicțiilor impuse de articolele 123 și 124 din Tratat, chiar și în cazul unei crize financiare.

6.2 FUNCȚII CONSULTATIVE

Articolul 127 alineatul (4) și articolul 282 alineatul (5) din Tratat prevăd obligativitatea consultării BCE în legătură cu orice propunere legislativă națională sau comunitară din domeniul său de competență³⁰. Toate avizele BCE sunt publicate pe website-ul băncii. Avizele BCE asupra propunerilor de legislație comunitară sunt, de asemenea, publicate în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

³⁰ Regatul Unit este scutit de obligația consultării BCE, în virtutea Protocolului privind anumite prevederi referitoare la Regatul Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord, anexat la Tratat, JO C 83, 30.03.2010, p. 284.

În anul 2010, BCE a adoptat un număr de 95 de avize cu privire la proiecte legislative comunitare sau naționale din sfera sa de competență, dintre care 10 avize au fost emise în legătură cu propuneri de acte normative ale UE, iar 85 de avize s-au referit la proiecte legislative naționale. În anul 2009, BCE a adoptat 100 de avize. Lista avizelor adoptate pe parcursul anului 2010 și la începutul anului 2011 este anexată la prezentul Raport anual.

Avizele BCE emise la solicitarea Consiliului, a Parlamentului European sau a Comisiei Europene s-au referit, printre altele, la reformarea în curs a cadrului de guvernare economică și reglementare financiară, precum și la legislația vizând introducerea euro în Estonia și cursul de schimb al coroanei estoniene față de euro³¹ (a se vedea Capitolul 3).

Ca parte integrantă a reformării constante a cadrului de guvernare economică al UE, BCE a salutat propunerea Comisiei Europene vizând îmbunătățirea calității datelor statistice raportate în contextul procedurii de deficit excesiv, componentă a Pactului de stabilitate și creștere.³² Într-un alt aviz³³, BCE a salutat pachetul exhaustiv de propuneri legislative pentru consolidarea cadrului de supraveghere economică și bugetară din UE. Una dintre propuneri se referă la instituirea unui cadru de supraveghere macroeconomică, față de care BCE și-a exprimat satisfacția deosebită, întrucât remediază o lacună majoră în guvernarea economică a UE. Totodată, BCE a adresat un îndemn legiuitorului european și statelor membre să profite de procesul legislativ în curs pentru a consolida la maxim guvernarea economică, în măsura permisă de dispozițiile Tratatelor. BCE a remarcat că propunerile formulate trebuie să asigure un grad mai înalt de automatism. În acest sens, Consiliul UE, sau cel puțin Eurogrupul, ar trebui – prin intermediul unei declarații – să se angajeze, ca regulă generală, să respecte propunerile și recomandările Comisiei vizând continuarea procedurilor la adresa statelor membre care încalcă obligațiile asumate. În plus, BCE a elaborat sugestii de redactare pentru toate propunerile menționate.

În contextul reformării cadrului de supraveghere din Uniunea Europeană, BCE a susținut obiectivul așa-numitei „directive omnibus”³⁴, prin care se modifică 11 directive din sectorul financiar pentru a asigura funcționarea adecvată a Autorităților europene de supraveghere (AES) și a Comitetului european pentru risc sistemic (CERS). Propunerile de redactare formulate de BCE s-au concentrat asupra unor elemente cu relevanță directă pentru BCE/SEBC și CERS, cum ar fi înlăturarea oricărui impediment de ordin juridic în ceea ce privește schimbul de informații între BCE/SEBC, CERS, cele trei AES și autoritățile naționale de supraveghere. De asemenea, BCE a fost consultată în privința modificării regulilor referitoare la supravegherea suplimentară a entităților financiare care aparțin unui conglomerat financiar, modificări care se impun pentru a remedia anumite lacune ale cadrului juridic de supraveghere. O astfel de modificare propusă se referă la includerea societăților de administrare a activelor, ca parte integrantă a conglomeratelor financiare, în sfera de aplicare a regimului de supraveghere.³⁵

În ceea ce privește reforma cadrului de reglementare a pieței serviciilor financiare în perioada ulterioară crizei, BCE a emis o serie de avize asupra unor propuneri legislative vizând, printre altele, revizuirea cerințelor privind capitalul reglementat și reglementarea agențiilor de rating.³⁶ BCE a salutat eforturile în sensul creării unui cadru de reglementare robust, de natură să preîntâmpine crizele financiare ulterioare, și a făcut un apel la menținerea unor condiții echitabile de operare pe piață și, pe cât posibil, la convergența cadrului normativ la nivel internațional. Totodată, BCE a subliniat necesitatea menținerii unor practici sănătoase de evaluare a riscurilor în cazul activelor care fac obiectul cadrului de garantare al Eurosistemului, inclusiv posibilitatea ca băncile centrale să

31 CON/2010/52.

32 CON/2010/28.

33 CON/2011/13. A se vedea și Capitolul 5 din această ediție a Raportului anual.

34 CON/2010/23.

35 CON/2011/6.

36 CON/2010/65 și CON/2010/82.

aibă acces la informații de credit în legătură cu instrumentele financiare structurate. Referitor la propunerea de regulament cu privire la instrumentele financiare derivate extrabursiere (*over-the-counter* – OTC), contrapartidele centrale și registrele centrale de tranzacții, BCE a salutat³⁷ acest pas în direcția aplicării acordului la care au ajuns liderii G20 în luna septembrie 2009 în privința contractelor extrabursiere standardizate pe instrumente financiare derivate. Astfel, acordul prevede tranzacționarea acestora la bursă sau, după caz, pe platforme electronice de tranzacționare și compensarea prin contrapartide centrale până la finele anului 2012. Totuși, BCE a exprimat o serie de preocupări referitoare îndeosebi la omiterea prerogativelor de supraveghere ale BCE și BCN și la dispozițiile privind accesul la facilitățile oferite de băncile centrale.

De asemenea, BCE a dat curs unui număr considerabil de consultări din partea autorităților naționale, unele dintre acestea referindu-se la autoritățile de supraveghere din Irlanda, Grecia, Franța și Austria.³⁸ Astfel, BCE a luat notă de fuziunea autorităților de supraveghere din Franța și a salutat crearea Autorității de control prudential, care urmează a fi condusă de guvernatorul Banque de France.³⁹ Cadrul propus va spori probabil capacitatea Banque de France de a contribui la activitatea CERS prin acordarea de asistență analitică. Totodată, BCE a salutat propunerea de restructurare a Central Bank and Financial Services Authority of Ireland⁴⁰, proces prin care s-a acordat responsabilitate deplină băncii centrale din Irlanda în supravegherea instituțiilor de credit și a celor financiare. BCE a formulat observații detaliate referitoare la independența băncii centrale și interdicția finanțării monetare.

BCE a fost consultată și în privința unor măsuri vizând stabilitatea piețelor financiare, inclusiv în legătură cu criza financiară.⁴¹ În acest sens, BCE a emis un aviz⁴² referitor la un proiect de lege din Grecia privind constituirea unui Fond pentru stabilitatea financiară, cu rolul de a menține stabilitatea sistemului bancar din această țară prin recapitalizarea instituțiilor de credit. BCE a salutat legăturile strânse dintre Fond

și cadrul de supraveghere bancară. Având în vedere actualele prerogative ale Bank of Greece în domeniul supravegherii, actul normativ trebuie să asigure respectarea cu strictețe a cerințelor privind adecvarea capitalului. BCE a luat notă cu satisfacție și de dreptul de inițiativă acordat guvernatorului Bank of Greece în desemnarea administratorilor Fondului.

În avizele referitoare la propunerile legislative din Germania cu privire la sistemele de remunerare aplicate de instituțiile financiare, de credit și de societățile de asigurări⁴³, BCE a subliniat importanța în ansamblu a alinierii cerințelor aferente la standardele internaționale și legislația UE pentru a evita așa-numitul „arbitraj reglementar” și a contribui la limitarea asumării de riscuri excesive. Alte avize cu privire la procedurile aplicabile în cazul instituțiilor de credit aflate în dificultate au evidențiat importanța unui sistem eficient de soluționare a situațiilor de criză pentru garantarea stabilității sistemului financiar.⁴⁴ Atât în avizul referitor la noul regim de lichidare aplicabil instituțiilor de credit din Danemarca intrate în incapacitate de plată⁴⁵, cât și în avizul privind restructurarea băncilor din Germania⁴⁶, BCE a salutat măsurile suplimentare de dezangajare a statului în favoarea unor soluții bazate în principal pe finanțare acordată de sectorul instituțiilor de credit. În cazul în care o situație de criză reclamă alocarea suplimentară de fonduri publice, sectorul bancar trebuie să își asume obligația de a returna statului sumele aferente. În acest mod, se va încuraja întărirea disciplinei

37 CON/2011/1.

38 CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/33, CON/2010/4 și CON/2010/57.

39 CON/2010/4.

40 CON/2010/30 și CON/2010/48.

41 CON/2010/3, CON/2010/7, CON/2010/10, CON/2010/11, CON/2010/12, CON/2010/21, CON/2010/26, CON/2010/29, CON/2010/31, CON/2010/35, CON/2010/41, CON/2010/45, CON/2010/50, CON/2010/53, CON/2010/54, CON/2010/62, CON/2010/63, CON/2010/64, CON/2010/71, CON/2010/75, CON/2010/83, CON/2010/86, CON/2010/92, CON/2010/93 și CON/2010/95.

42 CON/2010/54.

43 CON/2010/41 și CON/2010/63.

44 CON/2010/12, CON/2010/31 și CON/2010/35.

45 CON/2010/45.

46 CON/2010/83.

pe piață și va fi contracarat riscul apariției unor situații de hazard moral. În avizul emis cu privire la propunerile de modificare a cadrului de asistență guvernamentală din Polonia⁴⁷, BCE și-a exprimat preocuparea în legătură cu posibilitatea ca acest cadru să se transforme de fapt în măsuri pe durată nedeterminată, ceea ce contravine cerinței ca măsurile de sprijin la nivel național să aibă caracter temporar. Avantajul reînnoirii unui regim temporar constă în reevaluarea implicită a acestuia din perspectiva politicii monetare și a stabilității financiare.

În domeniul statistic, BCE a fost consultată cu privire la instituirea Sistemului Statistic Elen și a unei autorități statistice independente în Grecia⁴⁸. În opinia BCE, credibilitatea mecanismelor de supraveghere bugetară din UE și, în ultimă instanță, credibilitatea și funcționarea uniunii monetare pe principii solide depind de compilarea fiabilă și în timp util a datelor statistice în contextul procedurii de deficit excesiv, independent de ciclurile politice. În avizul emis cu privire la un nou cadru juridic pentru elaborarea de statistici naționale în Estonia⁴⁹, BCE a subliniat importanța garantării independenței Institutului Național de Statistică din această țară, o condiție de o însemnătate deosebită din perspectiva funcționării fără sincope a cadrului UEM după adoptarea euro.⁵⁰

BCE a adoptat o serie de avize⁵¹ referitoare la BCN, inclusiv cu privire la amendamentele propuse la statutele băncilor centrale din Bulgaria, Danemarca, Estonia, Irlanda, Franța, Lituania, Ungaria și Polonia. BCE a constatat⁵² că incertitudinile care planează asupra statutului juridic al activelor Lietuvos bankas subminează independența financiară și instituțională a acestei bănci centrale. Pe de altă parte, BCE a salutat⁵³ majorarea capitalului și rezervei statutare a Banque de France. Mai multe avize⁵⁴ s-au referit la remunerarea personalului BCN în contextul legislației vizând restabilirea echilibrului bugetar. BCE a salutat măsurile de consolidare fiscală și a subliniat că, în vederea protejării autonomiei unei BCN în domeniul resurselor umane, propunerile legislative referitoare la remunerarea angajaților trebuie stabilite de comun acord cu banca

centrală națională respectivă, în baza unei colaborări strânse și eficiente, prin luarea în considerare în mod corespunzător a poziției BCN. Astfel, nu ar fi afectată capacitatea acestora de a-și îndeplini în mod independent atribuțiile conferite prin Tratat, prin Statutul SEBC și prin legislația națională. În avizul emis cu privire la măsurile de austeritate adoptate de autoritățile portugheze⁵⁵, BCE a insistat asupra necesității unei colaborări eficiente, întrucât absența acesteia ar constitui o încălcare gravă a principiului independenței băncii centrale. În privința Ungariei, BCE și-a exprimat preocuparea în legătură cu modificările frecvente ale Statutului Magyar Nemzeti Bank, afirmând că stabilitatea cadrului juridic aplicabil BCN constituie o componentă a independenței băncii centrale. De asemenea, BCE a dezavuat acțiunile menite să influențeze guvernatorul și pe ceilalți membri ai organismelor de decizie ale Magyar Nemzeti Bank, care contravin independenței băncii centrale statuate în articolul 130 din Tratat⁵⁶. BCE a subliniat că dispozițiile privind diminuările salariale aplicabile personalului BCN trebuie să respecte și interdicția finanțării monetare prevăzută la articolul 123 din Tratat⁵⁷.

Începând cu anul 2008, Raportul anual cuprinde și informații referitoare la cazurile clare și importante⁵⁸ de nerespectare a obligației

47 CON/2010/95.

48 CON/2010/17.

49 CON/2010/2.

50 BCE a fost consultată și în privința unor propuneri legislative elaborate în contextul pregătirilor pentru introducerea euro în Estonia. A se vedea Capitolul 3, Secțiunea 2 pentru detalii.

51 CON/2010/25, CON/2010/24, CON/2010/20, CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/44, CON/2010/42, CON/2010/56, CON/2010/91 și CON/2010/37.

52 CON/2010/42.

53 CON/2010/88.

54 CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69 și CON/2010/80.

55 CON/2010/80.

56 CON/2010/91.

57 CON/2010/51, CON/2010/69 și CON/2010/80.

58 Prin „cazuri clare”, BCE înțelege acele situații în care, din punct de vedere juridic, nu există dubii privind necesitatea consultării acesteia, iar prin „cazuri importante” acele situații i) în care, dacă ar fi avut loc procesul de consultare, BCE ar fi formulat observații majore cu privire la fondul propunerii legislative; sau ii) care prezintă relevanță generală la nivelul SEBC.

de consultare a BCE în privința proiectelor legislative naționale și comunitare.

Pe parcursul anului 2010 au existat două cazuri de neconsultare a BCE asupra proiectelor legislative la nivelul UE, inclusiv un caz în care BCE a emis un aviz din proprie inițiativă. Astfel, BCE nu a fost consultată în legătură cu o propunere de regulament al Comisiei⁵⁹ vizând punerea în aplicare a Regulamentului (CE) nr. 177/2008 de stabilire a unui cadru comun pentru registrele de uz statistic ale întreprinderilor în contextul schimbului de date confidențiale între Eurostat și băncile centrale. În opinia BCE, regulamentul prezintă importanță din perspectiva colaborării dintre BCE și instituțiile, organismele, oficiile și agențiile UE în domeniul colectării datelor statistice necesare pentru îndeplinirea atribuțiilor SEBC conform articolului 5 din Statutul SEBC. Prin urmare, se impunea consultarea BCE la momentul corespunzător din cadrul procesului legislativ.

De asemenea, BCE nu a fost consultată în privința unei propuneri de directivă⁶⁰ vizând modificarea Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescurtizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare. BCE a fost consultată în legătură cu o versiune anterioară a acestei propuneri și a emis un aviz⁶¹ în acest sens la data de 12 noiembrie 2009. Parlamentul European a adoptat directiva la 7 iulie 2010, cu o serie de amendamente, fiind ulterior înaintată Consiliului spre adoptare formală⁶². Având în vedere obligația de a relua procedura de consultare a BCE în cazul unor amendamente importante la propunerile de acte normative din sfera sa de competență, la data de 6 august 2010 BCE a emis un aviz⁶³ din proprie inițiativă referitor la propunerea astfel modificată.

Pe parcursul anului 2010 au existat 10 cazuri de neconsultare a BCE asupra proiectelor legislative naționale, inclusiv un caz în care BCE a emis un aviz din proprie inițiativă. Dintre acestea, următoarele 5 cazuri au fost considerate clare și importante.

Autoritățile bulgare nu au consultat BCE în privința actului normativ care stabilește structura și atribuțiile Comisiei de supraveghere financiară, dar mai ales parametrii de funcționare ai Consiliului consultativ pentru stabilitate financiară, aspect care prezintă importanță generală la nivelul SEBC.

BCE nu a fost consultată de autoritățile portugheze în legătură cu legea prin care se încredințează noi atribuții băncii centrale din această țară. Actul normativ este de importanță generală pentru SEBC, întrucât se referă la independența financiară a BCN, motiv pentru care BCE ar fi formulat o serie de observații majore în acest sens.

În ceea ce privește măsurile adoptate în contextul crizei financiare, BCE nu a fost consultată în trei situații. Astfel, autoritățile elene nu au respectat această obligație în două cazuri: (i) un proiect de lege vizând reforma sistemului de recrutare în sectorul public, cu implicații asupra competenței exclusive a Bank of Greece de a recruta o anumită categorie de personal și (ii) o propunere de act normativ care, printre altele, impune restricții asupra angajărilor în instituții publice, inclusiv în banca centrală, pentru a combate efectele negative ale crizei bugetare în curs. În al treilea caz, autoritățile slovene nu au consultat BCE în privința legislației vizând acordarea de împrumuturi și garanții guvernamentale instituțiilor de credit. În opinia BCE, aceste situații prezintă importanță generală la nivelul SEBC, întrucât actele normative respective se referă la criza

59 Regulamentul (UE) nr. 1097/2010 al Comisiei din 26 noiembrie 2010 de punere în aplicare a Regulamentului (CE) nr. 177/2008 al Parlamentului European și al Consiliului de stabilire a unui cadru comun pentru registrele de uz statistic ale întreprinderilor, în ceea ce privește schimbul de date confidențiale între Comisie (Eurostat) și băncile centrale, JO L 312, 27.11.2010, p. 1.

60 COM(2009) 362 final.

61 CON/2009/94.

62 Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescurtizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare, JO L 329, 14.12.2010, p. 3.

63 CON/2010/65.

financiară și măsurile de asistență adoptate de statele membre.

Începând cu anul 2010, Raportul anual menționează și cazurile clare și repetate în care BCE nu a fost consultată de statele membre. Prin „cazuri repetate” se înțeleg acele situații în care un stat membru nu solicită un aviz din partea BCE de cel puțin trei ori timp de doi ani la rând, înregistrându-se cel puțin un caz de neconsultare în fiecare dintre cei doi ani. Astfel, atât Grecia, cât și Ungaria au încălcat obligația de consultare a BCE în privința proiectelor legislative naționale de două ori în anul 2009 și de trei ori în anul 2010.

6.3 ADMINISTRAREA OPERAȚIUNILOR DE ÎMPRUMUT ȘI CREDITARE ALE UNIUNII EUROPENE ȘI EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY, PRECUM ȘI ÎMPRUMUTURILE BILATERALE CUMULATE ACORDATE REPUBLICII ELENE

În conformitate cu articolul 141 alineatul (2) din Tratat și cu articolele 17, 21.2, 43.1 și 46.1 din Statutul SEBC, coroborate cu articolul 9 din Regulamentul (CE) nr. 332/2002 al Consiliului din 18 februarie 2002, modificat ultima dată prin Regulamentul Consiliului (CE) nr. 431/2009 din 18 mai 2009, BCE poartă în continuare responsabilitatea administrării operațiunilor de împrumut și creditare ale Uniunii Europene în contextul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu, după cum se stipulează în Decizia BCE/2003/14 din 7 noiembrie 2003, modificată prin Decizia BCE/2009/17 din 19 iunie 2009. În anul 2010, BCE a primit patru tranșe în numele UE și a transferat aceste sume țărilor debitoare (România și Letonia). Pentru opt dintre împrumuturile care fac obiectul acestui mecanism, plățile de dobânzi au ajuns la scadență și au fost procesate de BCE în mod corespunzător. Valoarea totală a operațiunilor de creditare ale UE aflate în derulare în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu s-a plasat la 12,1 miliarde EUR la data de 31 decembrie 2010.

În contextul acordului privind un plan de împrumut încheiat de statele membre a căror monedă este euro⁶⁴ și Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)⁶⁵, în calitate de creditori, cu Republica Elenă, în calitate de debitor, și Bank of Greece, în calitate de agent al debitorului, și în conformitate cu articolele 17 și 21.2 din Statutul SEBC, coroborate cu articolul 2 din Decizia BCE/2010/4 din 10 mai 2010, BCE este responsabilă de procesarea tuturor plăților efectuate în numele creditorilor și al debitorului. În anul 2010, BCE a primit două tranșe din partea creditorilor și a virat debitorului sumele aferente. Pentru ambele împrumuturi, plățile de dobânzi au ajuns la scadență și au fost procesate de BCE în mod corespunzător. La data de 31 decembrie 2010 erau în curs împrumuturi bilaterale cumulate acordate Republicii Elene în valoare de 21 de miliarde EUR.

În conformitate cu articolul 122 alineatul (2) și articolul 132 alineatul (1) din Tratat și cu articolele 17 și 21 din Statutul SEBC, precum și cu articolul 8 din Regulamentul (UE) nr. 407/2010 al Consiliului din data de 11 mai 2010, BCE este responsabilă de administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale Uniunii Europene în cadrul mecanismului european de stabilizare financiară. În acest sens, BCE a deschis un cont în numele Comisiei Europene, în temeiul articolului 2 din Decizia BCE/2010/17 din data de 14 octombrie 2010. În anul 2010 nu s-au efectuat operațiuni în cadrul mecanismului european de stabilizare financiară.

Conform articolelor 17 și 21 din Statutul SEBC, coroborate cu articolul 3 alineatul (5) din Acordul-cadru referitor la *European Financial Stability Facility* (EFSF), BCE este responsabilă de administrarea împrumuturilor acordate de EFSF statelor membre a căror monedă este euro. În acest sens, BCE a deschis un cont în numele EFSF, în temeiul articolului 1 din Decizia BCE/2010/15 din data de 21 septembrie 2010.

64 Altele decât Republica Elenă și Republica Federală Germania.

65 Acționând în interes public, fiind supus instrucțiunilor și beneficiind de garanția Republicii Federale Germania.

În anul 2010 nu s-au efectuat operațiuni în cadrul EFSF.

6.4 SERVICIILE EUROSISTEMULUI DE ADMINISTRARE A REZERVELOR

În anul 2010 a continuat să fie disponibil un set cuprinzător de servicii, conform cadrului implementat în anul 2005 pentru administrarea activelor de rezervă în euro deținute de clienții Eurosistemului. Setul complet de servicii – aflat la dispoziția băncilor centrale, autorităților monetare și agențiilor guvernamentale situate în afara zonei euro, precum și a organismelor internaționale – este oferit, pe baza anumitor termeni și condiții armonizate cu standardele generale de piață, de fiecare bancă centrală din Eurosistem (furnizori de servicii din cadrul Eurosistemului). BCE îndeplinește un rol de coordonare de ansamblu, asigurând funcționarea fără sincope a cadrului implementat. Numărul de clienți aflați în relații de afaceri cu Eurosistemul s-a menținut la un nivel stabil pe parcursul anului 2010. În ceea ce privește serviciile, s-a înregistrat o ușoară majorare a lichidităților totale (inclusiv a depozitelor) și a portofoliilor de titluri ale clienților.



Fosta *Grossmarkthalle*, vedere dinspre sud, realizată anterior demarării lucrărilor principale de construcție. *Grossmarkthalle*, clădire declarată monument istoric, a adăpostit fosta piață de gros de legume și fructe. Edificiul a fost construit între anii 1926-1928, pe baza unui proiect al profesorului Martin Elsaesser.

CAPITOLUL 3

INTRAREA ESTONIEI ÎN ZONA EURO

I EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN ESTONIA

La data de 13 iulie 2010 Consiliul Uniunii Europene a adoptat o decizie prin care permitea Estoniei să adopte euro ca monedă națională începând cu 1 ianuarie 2011, numărul țărilor din zona euro crescând de la 16 la 17. Hotărârea Consiliului s-a bazat pe rapoartele de convergență publicate de BCE și de Comisia Europeană în luna mai 2010, fiind adoptată după discuțiile în cadrul Consiliului European, opinia emisă de Parlamentul European, propunerea Comisiei Europene și recomandarea din partea Eurogrup. În aceeași zi, Consiliul a mai adoptat o reglementare prin care a fost fixată irevocabil rata de conversie a coroanei estoniene față de euro la 15,6466 EEK, care a fost și paritatea centrală a coroanei estoniene pe toată perioada în care Estonia a participat la mecanismul cursului de schimb II (MCS II).

Timp de câțiva ani, Estonia a fost una dintre economiile UE care s-au dezvoltat cel mai rapid. Cu toate acestea, expansiunea economică

puternică, ce a dat semne clare de supraîncălzire pe toată perioada 2005-2007, s-a dovedit nesustenabilă. În anul 2007 creșterea economică începuse deja să înregistreze o decelerare, dar a rămas în continuare puternică. Datorită acestor evoluții macroeconomice nesustenabile și colapsului consemnat de schimburile comerciale internaționale, Estonia a înregistrat o inversare pronunțată a activității economice și o contracție severă în anul 2009 (a se vedea Tabelul 14). În consecință, Estonia a suferit o ajustare economică semnificativă care a contribuit la corecția unora dintre dezechilibrele externe și interne care se acumulaseră în anii de creștere foarte rapidă. În anul 2010 activitatea economică a început să se redrezeze: creșterea PIB real, în termeni anuali, a devenit pozitivă în trimestrul II 2010, situându-se la un nivel de 6,6% în trimestrul IV. Analizând evoluțiile externe, Estonia a consemnat un deficit mediu foarte mare, de 10% din PIB, în ceea ce privește soldul contului curent și de capital

Tabelul 14 Estonia: Principalii indicatori economici

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni; media perioadei, în absența altor mențiuni)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dinamica PIB real	-0,3	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1 ³⁾
<i>Contribuția la dinamica PIB real (puncte procentuale)</i>												
Cererea internă (exclusiv stocurile)	-4,3	8,0	7,0	12,5	10,7	7,3	10,1	15,8	7,7	-7,3	-19,6	.
Exporturi nete	5,3	-1,1	-2,9	-5,9	-2,7	-0,7	-0,5	-6,0	-5,6	5,7	11,3	.
Rata inflației IAPC	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7
Remunerarea pe salariat	9,1	14,5	9,6	9,1	11,7	12,2	10,9	14,1	24,6	10,1	-3,3	.
Costul unitar nominal cu forța de muncă	4,6	2,5	2,9	2,4	5,3	4,6	3,4	8,7	17,4	16,3	1,1	.
Deflatorul PIB	7,5	4,5	5,3	3,3	4,2	3,6	5,5	8,3	10,5	7,2	-0,1	.
Deflatorul importurilor	1,4	5,8	2,0	-0,1	-0,2	1,5	3,3	4,1	3,3	5,9	-1,1	.
Rata șomajului (pondere în populația activă)	11,3	13,6	12,6	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8	16,9
Populația ocupată - total	-4,4	-1,5	0,8	1,3	1,5	0,0	2,0	5,4	0,8	0,2	-9,9	.
Soldul contului curent și al contului de capital (pondere în PIB)	-4,3	-4,9	-4,9	-10,1	-10,6	-10,6	-9,2	-13,2	-16,2	-8,7	7,3	.
Soldul bugetului consolidat (pondere în PIB) ²⁾	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,0
Datoria publică (pondere în PIB) ²⁾	6,0	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	8,0
Rata dobânzii pieței monetare la 3 luni, în termeni nominali (procente)	7,8	5,7	5,3	3,9	2,9	2,5	2,4	3,2	4,9	6,7	5,9	1,6
Cursul de schimb nominal față de euro ¹⁾	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6

Sursa: BCE, Eurostat și Comisia Europeană.

1) Coroana estoniană în raport cu euro.

2) Prognoza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2010.

3) Estimare preliminară.

între anii 2000 și 2008. Corecția acestor deficiente ample a constituit o trăsătură esențială a procesului necesar de ajustare prin care a trecut Estonia după perioada de supraîncălzire. După reducerea puternică a cererii interne, care a determinat o diminuare a importurilor, deficitul s-a micșorat și s-a transformat într-un surplus care s-a situat la un nivel de 8,4% din PIB în trimestrul III 2010.

Evoluția inflației în economia estoniană a fost foarte volatilă în ultimul deceniu. Inflația IAPC, care urmase un trend relativ descrescător în perioada cuprinsă între jumătatea anilor '90 și anul 2003, a început să crească în anul 2004, ca urmare a majorărilor prețurilor administrate, datorate parțial aderării la UE, creșterii prețurilor la energie și semnelor de supraîncălzire. În anul 2008, în pofida încetinirii abrupte a creșterii economice, inflația a continuat să crească și a atins o valoare maximă de 10,6%, reflectând majorarea prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale, măsurile de armonizare a impozitelor și reacția întârziată a salariilor la schimbările înregistrate de mediul economic. Pe măsură ce economia a intrat și mai adânc în recesiune, inflația anuală s-a redus rapid și a devenit negativă timp de câteva luni, înregistrând un nivel mediu de 0,2% în anul 2009. În a doua jumătate a anului 2010, inflația IAPC a crescut din nou semnificativ, reflectând impactul majorării prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale, creșterile prețurilor administrate și ale accizelor, precum și redresarea activității economice. La nivelul întregului an 2010, inflația IAPC s-a situat la un nivel de 2,7%.

Ca urmare a ajustării economice pronunțate din ultimii ani, în Estonia, rata șomajului este în prezent ridicată, consemnând un nivel mediu de 13,6% în trimestrul IV 2010. Deși piața forței de muncă din Estonia este relativ flexibilă, continuă să persiste diferențele regionale în ceea ce privește angajările și șomajul, precum și neconcordanțele la nivelul calificării. Acești factori au contribuit la creșterea salarială semnificativă din perioada 2005-2008. Activitatea economică slabă și creșterea șomajului au contribuit

la decelerarea accentuată a dinamicii salariilor atât în sectorul privat, cât și în cel public. Această ajustare este necesară pentru ca nivelul temporar ridicat al șomajului din Estonia să nu devină permanent.

În perioada 2000-2009, Estonia a implementat, în general, o politică fiscală sănătoasă, realizând astfel niște bugete apropiate de sold sau pe surplus până în anul 2007. Cu toate acestea, deficitul fiscal a consemnat o deteriorare în anul 2008, pe lângă declinul economic semnificativ. Deficitul public a crescut până la 2,8% din PIB în anul 2008, după care s-a redus la 1,7% din PIB în 2009, ca urmare a măsurilor de consolidare solidă adoptate de guvern, care au însumat aproape 9% din PIB (din care aproximativ o treime se estimează că sunt de natură temporară). Deficitul a fost ulterior dintre cele mai scăzute din zona euro în anul 2009, iar Estonia este una dintre puținele țări din UE care, în prezent, nu fac obiectul unei proceduri de deficit excesiv. Ponderea datoriei publice în PIB s-a situat la un nivel de 7,2% din PIB în anul 2009. Potrivit Comisiei Europene, în anul 2010, este posibil ca deficitul public estonian să scadă la 1,0% din PIB, în timp ce datoria publică brută este proiectată să ajungă la 8,0% din PIB. Privind în perspectivă, ar trebui adoptate măsuri suplimentare de consolidare pentru a se ajunge din nou la o poziție de surplus, în conformitate cu obiectivul pe termen mediu până în anul 2013, ceea ce ar permite Estoniei să mențină o poziție sustenabilă a finanțelor publice.

Configurarea politicilor economice și mone-tare a jucat un rol important în conturarea procesului de convergență a Estoniei în ultimul deceniu. În momentul adoptării consiliului monetar în anul 1992, coroana estoniană a fost legată inițial la marca germană, iar după 1999, aceasta a fost legată la euro. Totodată, orientarea politicii monetare în sensul asigurării stabilității prețurilor, ca obiectiv principal al politicii monetare, a devenit parte integrantă din legea băncii centrale în anul 2003. Cu toate acestea, în perioada 2005-2008, condițiile de politică monetară din Estonia aplicate în baza consiliului monetar au devenit, pe

ansamblu, prea stimulative. În pofida unei evoluții relativ sănătoase a soldurilor fiscale, condusa de politică a țării, pe ansamblu, nu a fost suficient de restrictivă pentru a limita presiunile cererii și a sprijini stabilitatea prețurilor. Aceasta a condus la o creștere excesivă a creditului și la majorarea prețurilor activelor, în special pe piețele imobiliare, dezechilibrele ulterioare fiind corectate în contextul recesiunii produse pe fondul unei ajustări severe.

Potrivit cadrului de politică al Eesti Pank, deciziile BCE privind rata dobânzii au influențat direct rata dobânzii din Estonia. Pentru o perioadă de mulți ani, ratele dobânzilor de pe piața monetară din Estonia au înregistrat, în general, niveluri comparabile cu cele din zona euro. Cu toate acestea, în urma intensificării crizei financiare în toamna anului 2008, primele de risc au crescut, dobânzile de pe piață au consemnat niveluri din ce în ce mai diferite față de cele din zona euro, iar *spread*-urile față de zona euro s-au mărit. Din luna noiembrie 2009, *spread*-urile de pe piața monetară au început să se îngusteze semnificativ – reflectând eforturile în sensul consolidării fiscale, reducerea aversiunii față de risc la nivel internațional și modificarea anticipațiilor pieței cu privire la perspectivele de adoptare a monedei euro de către Estonia. Pe fondul unor fluctuații, această îngustare a condus treptat la convergența ratelor

dobânzilor de pe piața monetară din Estonia cu cele din zona euro.

Pentru a beneficia pe deplin de avantajele monedei euro și pentru a permite mecanismelor de ajustare să opereze eficient în cadrul zonei euro extinse, Estonia trebuie să implementeze politici economice care să fie orientate integral în sensul asigurării sustenabilității procesului de convergență. Din acest motiv, este esențială asigurarea unui mediu caracterizat printr-un nivel scăzut al inflației. Este imperativ și ca alte domenii decât politica monetară să sprijine economia Estoniei să facă față eventualelor șocuri specifice fiecărei țări și să evite producerea unor noi dezechilibre macroeconomice. Trebuie precizat că autoritățile estoniene au subliniat în mod public faptul că scopul lor general este acela de a asigura un mediu economic care să susțină o producție sustenabilă și o creștere a gradului de ocupare a forței de muncă pe termen mediu, în contextul unor condiții macroeconomice echilibrate, precum și stabilitatea prețurilor. În acest scop, autoritățile estoniene trebuie să se angajeze ferm în respectarea următorului cadru constând în: (i) continuarea consolidării fiscale, (ii) continuarea reformei structurale și (iii) consolidarea în continuare a politicilor din sectorul financiar în vederea asigurării stabilității financiare și evitării acumulării unor eventuale riscuri.

Caseta 9

IMPLICAȚII STATISTICE ALE EXTINDERII ZONEI EURO ÎN URMA ADERĂRII ESTONIEI

Aderarea Estoniei la zona euro la data de 1 ianuarie 2011 a constituit cea de-a cincea ocazie cu care a fost necesară modificarea seriilor statistice privind zona euro pentru a include noile țări membre (Grecia a aderat în 2001, Slovenia în 2007, Cipru și Malta în 2008, iar Slovacia în 2009). Elaborarea statisticilor privind zona euro extinsă a fost coordonată, după caz, împreună cu Comisia Europeană.

În urma intrării Estoniei în zona euro, rezidenții estoniени – atât persoane fizice, cât și persoane juridice – au devenit rezidenți ai zonei euro. Acest lucru are un impact asupra statisticilor referitoare la tranzacțiile (fluxurile) și pozițiile rezidenților zonei euro între ei și față de rezidenții din afara zonei euro, precum statisticile monetare, cele referitoare la balanța de plăți și cele privind poziția investițională internațională și conturile financiare. În aceste cazuri, tranzacțiile și

pozițiile dintre rezidenții Estoniei și alți rezidenți ai zonei euro trebuie în prezent „consolidate” pentru a respecta definiția exactă a rezidenței în zona euro în toate statisticile respective.

Începând cu luna ianuarie 2011, Estonia trebuie să îndeplinească toate cerințele statistice ale BCE, respectiv să furnizeze date naționale comparabile și pe deplin armonizate¹. Având în vedere faptul că procesul de pregătire a noilor date statistice necesită o perioadă de timp mai lungă, Eesti Pank și BCE au început pregătirile statistice cu mult timp înainte ca Estonia să adere la UE. După ce a devenit membră a SEBC în anul 2004, Eesti Pank și-a intensificat pregătirile pentru a îndeplini cerințele BCE privind statisticile monetare și financiare, statisticile externe, statisticile privind finanțele publice și conturile financiare. Totodată, aceasta a trebuit să efectueze toate pregătirile necesare pentru integrarea instituțiilor de credit estoniene în sistemul rezervelor minime obligatorii al BCE și să îndeplinească cerințele statistice aplicabile în această zonă.

Pentru instituțiile raportoare de date și BCN din celelalte țări din zona euro, extinderea zonei euro presupune obligația ca începând cu luna ianuarie 2011 să raporteze tranzacțiile (sau fluxurile) și pozițiile față de rezidenții Estoniei ca parte integrantă a datelor referitoare la zona euro, și nu cum se proceda anterior, drept tranzacții și poziții față de nerezidenți ai zonei euro.

În plus, Estonia și toate celelalte țări din zona euro au furnizat date anterioare oferind suficiente detalii geografice și sectoriale încă din 2004, anul când Estonia a aderat la UE. Aceste date istorice vor permite compilarea datelor agregate privind zona euro în noua sa structură pe o perioadă de câțiva ani înainte de extindere.

În ceea ce privește publicarea statisticilor privind zona euro, BCE a permis utilizatorilor accesul *online* la două seturi de serii de date, unul conținând date pentru zona euro în structura actuală (respectiv inclusiv Estonia) începând din momentul în care acestea au fost disponibile, iar celălalt coroborând diversele structuri ale zonei euro, începând cu anul 1999, când existau 11 țări participante.

1 Cerințele statistice ale BCE sunt prezentate succint în documentul intitulat *ECB statistics: an overview*, aprilie 2010.

2 ASPECTE JURIDICE PRIVIND INTEGRAREA EESTI PANK ÎN EUROSISTEM

În temeiul articolului 140 din Tratat, BCE a analizat legea privind statutul Eesti Pank și alte acte normative în domeniu pentru a vedea în ce măsură acestea respectă prevederile articolului 131 din Tratat. BCE a emis un aviz favorabil în legătură cu compatibilitatea legislației estoniene cu Tratatul și Statutul SEBC, în ipoteza că amendamentele ulterioare privind legislația estoniană vor intra în vigoare la timp, așa cum este prevăzut în Raportul de convergență publicat în luna mai 2010. BCE a constatat că pe data de 22 aprilie 2010 Parlamentul estonian a adoptat aceste amendamente legislative.

BCE și Eesti Pank au implementat o serie de instrumente juridice în vederea asigurării integrării Eesti Pank în Eurosistem la data de 1 ianuarie 2011. Cadrul legislativ al Eurosistemului a fost adaptat, ca urmare a deciziei adoptate de Consiliul ECOFIN la data de 13 iulie 2010 pentru abrogarea derogării aplicate în cazul Estoniei¹. BCE a adoptat instrumentele juridice necesare pentru a permite vărsarea capitalului rămas și transferul rezervelor valutare la BCE² și a stabilit metoda de alocare a bancnotelor valabilă începând cu 1 ianuarie 2011³. În temeiul articolului 27.1 din Statutul SEBC, Consiliul guvernatorilor a adoptat o recomandare privind auditorii externi ai Eesti Pank referitoare la conturile anuale începând cu exercițiul financiar 2011⁴. BCE a revizuit, de asemenea, cadrul juridic și a introdus amendamentele necesare, ca urmare a aderării Eesti Pank la Eurosistem. Aceasta a inclus revizuirea legislației estoniene privind implementarea cadrului juridic al Eurosistemului legat de politica monetară și TARGET2, oferind astfel posibilitatea contrapartidelor estoniene să participe, începând din data de 3 ianuarie 2011, la operațiunile de piață monetară ale Eurosistemului. De asemenea, BCE a adoptat o hotărâre privind dispozițiile tranzitorii pentru aplicarea rezervelor minime obligatorii de către BCE în urma introducerii monedei euro în Estonia⁵. Totodată, a încetat Acordul⁶ de participare a Eesti Pank la mecanismul MCS II.

Introducerea monedei euro în Estonia și integrarea băncii centrale a acesteia în Eurosistem

au necesitat, de asemenea, modificări ale unora dintre instrumentele juridice estoniene. BCE a fost consultată cu privire la legislația națională referitoare la trecerea la euro, la regulile de rotunjire și circulația monetară în Estonia, precum și la cadrul rezervelor minime obligatorii⁷.

Până la sfârșitul anului 2010, legea și statutul Eesti Pank au fost ajustate în conformitate cu recomandările din Rapoartele de convergență ale BCE din 2004, 2006, 2008 și 2010. Eesti Pank s-a consultat cu BCE cu privire la amendamentele proiect la legea și statutul Eesti Pank pe data de 10 februarie 2010, iar BCE a adoptat un aviz prin care a propus anumite modificări, care s-au reflectat în versiunea finală a legii și statutului⁸.

Consiliul ECOFIN s-a consultat cu BCE în ceea ce privește propunerile pentru modificarea Regulamentelor Consiliului⁹ ceea ce a permis introducerea euro în Estonia și a dus la stabilirea unui curs de schimb fix irevocabil al euro

1 Decizia Consiliului 416/2010/UE din 13 iulie 2010, în conformitate cu articolul 140, paragraful 2 din Tratatul privind adoptarea monedei euro de către Estonia la data de 1 ianuarie 2011, JO L 196, 28.7.2010, p. 24.

2 Decizia BCE 34/2010 din 31 decembrie 2010 privind vărsarea capitalului, transferul activelor externe de rezervă și a contribuțiilor de către Eesti Pank către rezervele și provizioanele Băncii Centrale Europene, JO L 11, 15.1.2011, p. 58.

3 Decizia BCE 29/2010 din 13 decembrie 2010 privind emisiunea de bancnote euro (republicată), JO L 35, 9.2.2011, p. 26.

4 Recomandarea BCE 16/2010 din 8 octombrie 2010 către Consiliul Uniunii Europene privind auditorii externi ai Eesti Pank, JO C 282, 19.10.2010, p. 1.

5 Decizia BCE 18/2010 din 26 octombrie 2010 privind dispozițiile tranzitorii pentru aplicarea rezervelor minime obligatorii de către BCE în urma introducerii monedei euro în Estonia, JO L 285, 30.10.2010, p. 37.

6 Acordul din 13 decembrie 2010 dintre BCE și băncile centrale naționale din statele membre ale UE din afara zonei euro privind modificarea Acordului din 16 martie 2006 dintre băncile centrale naționale din statele membre ale UE din afara zonei euro care prevedea procedurile de operare pentru un mecanism de curs de schimb în etapa a treia a uniunii economice și monetare, JO C 5, 8.1.2011, p. 3.

7 CON/2010/16 și CON/2010/60.

8 CON/2010/20.

9 Regulamentul Consiliului (UE) nr. 671/2010 din 13 iulie 2010 privind modificarea Regulamentului (CE) nr. 2866/98 referitor la rata de conversie a monedei euro pentru Estonia, JO L 196, 28.7.2010, p. 4 și Regulamentul Consiliului (UE) nr. 670/2010 din 13 iulie 2010 privind modificarea Regulamentului (CE) nr. 974/98 referitor la introducerea euro în Estonia, JO L 196, 2.7.2010, p.1.

față de coroana estoniană¹⁰. BCE a salutat reglementele propuse și a constatat că acestea vor permite introducerea euro ca monedă națională a Estoniei în urma abrogării derogării aplicate în cazul Estoniei în conformitate cu procedura stabilită în articolul 140 paragraful 2 din Tratat.

10 CON/2010/52.

3 ASPECTE OPERAȚIONALE ALE INTEGRĂRII EESTI PANK ÎN EUROSISTEM

În urma deciziei Consiliului ECOFIN din data de 13 iulie 2010 privind adoptarea euro de către Estonia la data de 1 ianuarie 2011, BCE a desfășurat pregătiri de ordin tehnic în vederea integrării depline a Eesti Pank în Eurosistem. Conform dispozițiilor Tratatului, Eesti Pank a aderat la Eurosistem având exact aceleași drepturi și obligații ca și BCN ale statelor membre ale UE care au adoptat deja euro.

Pregătirile de ordin tehnic pentru integrarea Eesti Pank în Eurosistem au acoperit un spectru larg de domenii, îndeosebi raportări financiare și contabile, operațiuni de politică monetară, gestionarea rezervelor internaționale și operațiuni valutare, sisteme de plăți, statistică și producția de bancnote. În domeniul operațiunilor, pregătirile au constat în testări pe scară largă ale instrumentelor, procedurilor și sistemelor tehnice de implementare a politicii monetare și de efectuare a operațiunilor valutare.

OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ

În urma adoptării monedei euro de către Estonia la data de 1 ianuarie 2011, 18 instituții de credit estoniene, a căror listă este publicată pe website-ul BCE, fac obiectul constituirii de rezerve minime obligatorii la nivelul Eurosistemului începând cu acea dată. Aderarea Estoniei la zona euro a modificat numai în mică măsură condițiile de lichiditate în cadrul Eurosistemului. Rezervele minime obligatorii agregate ale instituțiilor de credit din zona euro au crescut cu mai puțin de 0,2% (223 milioane EUR). Factorii autonomi neți ai lichidității în Estonia în perioada 1-18 ianuarie 2011 au acționat în sensul absorbției de lichiditate, crescând, în medie, cu 1,1 miliarde EUR necesarul de lichiditate pe ansamblul sectorului bancar din zona euro.

Având în vedere excedentul de lichiditate, contrapartidele din Estonia nu au depus oferte de subscriere în cadrul operațiunilor de piață monetară efectuate la începutul anului 2011, cu excepția unei sume ne semnificative în cadrul operațiunii decontate în data de 19 ianuarie.

La data aderării la zona euro, Eesti Pank a adoptat și cadrul de garantare al Eurosistemului, dar

nu raportat active eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului începând cu data de 1 ianuarie 2011.

CONTRIBUȚIA LA CAPITALUL, REZERVELE ȘI ACTIVELE EXTERNE DE REZERVĂ ALE BCE

Cota totală de capital subscrisă de Eesti Pank este de 19,3 milioane EUR, echivalentul a 0,1790% din capitalul subscris la BCE în valoare de 10,761 miliarde EUR la data de 1 ianuarie 2011. Odată cu aderarea la SEBC la data de 1 mai 2004, Eesti Pank a vărsat 7% din cota sa la capitalul subscris la BCE ca o contribuție la costurile operaționale ale BCE; ca urmare a majorării de capital operată de BCE pe data de 29 decembrie 2010, această contribuție s-a redus la 3,75%. În conformitate cu Articolul 48.1 din Statutul SEBC, Eesti Pank trebuie să plătească restul din cota sa la capitalul subscris, în valoare de 18,5 milioane EUR. Pe data de 1 ianuarie 2011, Eesti Pank a vărsat prima rată din cota sa la capitalul subscris, egală cu 12,6 milioane EUR, iar restul va fi plătit în alte două rate.

La începutul anului 2011, conform Articolului 30 și 48.1 din Statutul SEBC, în baza cotei sale de capital subscrise la BCE, Eesti Pank a transferat către BCE active externe de rezervă în valoare totală de 145,9 milioane EUR (85% reprezentând active exprimate în yeni japonezi, iar 15% aur). Eesti Pank a optat să efectueze activitățile operaționale legate de gestionarea cotei sale de active din activele de rezervă ale BCE exprimate în yeni japonezi în baza unui aranjament de gestionare colectivă cu Banca Finlandei – Suomen Pankki. În urma transferului de active externe de rezervă către BCE, Eesti Pank a fost creditată cu o creanță exprimată în euro asupra BCE, în conformitate cu Articolul 30.3 din Statutul SEBC.

4 INTRODUCEREA EURO ÎN ESTONIA

ASPECTE LOGISTICE ALE TRECERII LA NOUA MONEDĂ

În urma abrogării derogării aplicate în cazul Estoniei de către Consiliul ECOFIN la data de 13 iulie 2010, Estonia a adoptat euro ca monedă națională la data de 1 ianuarie 2011. Trecearea la noua monedă a decurs fără sincope, iar după o perioadă de două săptămâni în care coroana estoniană și numerarul euro au circulat în paralel, bancnotele și monedele euro au devenit singura monedă cu putere circulatorie din Estonia. Practic, toate bancomatele au eliberat numai bancnote euro începând cu data de 1 ianuarie 2011. Modalitățile de trecere la noua monedă au fost prevăzute într-un plan de adoptare a monedei euro stabilit în comun cu principalele părți interesate.

Suomen Pankki – Banca Finlandei, care a acționat ca o contrapartidă logistică, a furnizat 44,9 milioane de bancnote în valoare de 1,47 miliarde EUR. Eesti Pank va rambursa acest împrumut sub formă de bancnote în anul 2012. Bancnotele care vor fi comandate de Eesti Pank vor include litera „D” în seria numerică. Eesti Pank și-a procurat 194 milioane de monede euro în valoare de 58,4 milioane EUR de la Monetăria Finlandei.

Din punct de vedere al valorii, 13% dintre bancnotele euro împrumutate și aproape jumătate dintre monedele euro procurate au fost furnizate sectorului bancar pentru alimentarea bancomatelor și pentru alimentarea secundară. Totodată, au fost emise primele 700 000 de seturi de monede conținând monede euro în valoare de 12,79 EUR fiecare pentru a fi distribuite în rândul publicului general cu scopul de a reduce cantitatea de mărunțiș pe care trebuie să o păstreze comerțanții în primele zile din luna ianuarie.

În ceea ce privește introducerea euro în Estonia, BCN au schimbat gratuit coroanele estoniene contra euro la paritatea din prima zi lucrătoare a anului 2011 până la data de 28 februarie 2011¹¹. Suma preschimbată a fost limitată la 1 000 EUR pentru fiecare parte participantă și orice tranzacție efectuată într-

singură zi. Totodată, în luna decembrie 2010, persoanele fizice au putut preschimba coroanele în euro, gratuit, la un curs de schimb fix irevocabil la toate băncile din Estonia. Și oficiile poștale estoniene au participat la procesul de preschimbare în primele 15 zile ale lunii ianuarie pentru a asigura oferta de numerar în zonele rurale.

Începând cu data de 1 ianuarie 2011, pentru o perioadă de șase luni, coroanele pot fi preschimbate contra euro la un curs fix și în mod gratuit la toate sucursalele bancare ce furnizează servicii de numerar. Ulterior, din luna iulie până în decembrie 2011, coroanele pot fi preschimbate contra euro la un număr limitat de sucursale bancare.

Eesti Pank va continua să răscumpere coroanele estoniene, bancnote și monede, pentru o perioadă nelimitată de timp.

CAMPANIA DE INFORMARE PRIVIND INTRODUCEREA EURO

BCE a cooperat îndeaproape cu Eesti Pank pentru pregătirea unei campanii de informare cuprinzătoare în vederea introducerii euro. Instrumentele de comunicare folosite în campanie au ținut cont de experiența dobândită în timpul proceselor anterioare de trecere la euro și au inclus sondaje de opinie publică, diferite tipuri de publicații tipărite și pagini de internet specializate în acest sens. Pentru prima oară de la campania de informare privind moneda euro din 2002, s-a folosit publicitatea TV (în perioada cuprinsă între luna noiembrie 2010 și jumătatea lunii ianuarie 2011 au fost difuzate patru spoturi publicitare). Campania de informare privind introducerea euro organizată de BCE și Eesti Pank a avut drept obiectiv familiarizarea procesatorilor de numerar și a publicului larg cu elementele vizuale și de siguranță

¹¹ Articolul 52 din Statutul SEBC prevede adoptarea măsurilor necesare de către Consiliul guvernatorilor BCE pentru ca bancnotele exprimate în monede cu un curs de schimb fix irevocabil față de euro să fie preschimbate la paritate de BCN din zona euro. În acest sens, Consiliul guvernatorilor a adoptat la data de 24 iulie 2006 o orientare privind preschimbarea acestor bancnote.

ale bancnotelor și monedelor euro, precum și cu procedurile de preschimbare a numerarului. Partenerii de comunicare (în special băncile și autoritățile publice) au avut acces la exemplare de calitate superioară ale publicațiilor BCE, pe care au avut posibilitatea să le adapteze și să le utilizeze în propriile activități de comunicare.

În urma contactelor cu asociațiile de nevăzători, printre care și Asociația nevăzătorilor din Estonia, BCE a pregătit un „card vorbitor” pentru persoanele cu dizabilități de vedere (un fișier MP3 inclus în acesta citește informațiile de bază solicitate în legătură cu trecerea la euro și cu numerarul euro).

Pentru a marca lansarea campaniei de informare privind moneda euro în Estonia, pe data de 19 septembrie 2010 Președintele Trichet i-a înmănat Guvernatorului Lipstock o stea simbolică cu bancnotele euro.



Vedere din interior a fațadei din beton a *Grossmarkthalle*. Restaurarea *Grossmarkthalle* reprezintă un aspect important al lucrărilor de construcție. Va fi păstrat conceptul general al clădirii, cu fațadele și suprafețele restaurate conform ordinului de conservare.

CAPITOLUL 4

STABILITATEA ȘI INTEGRAREA FINANCIARĂ

I STABILITATEA FINANCIARĂ

Eurosistemul contribuie la aplicarea în bune condiții de către autoritățile naționale competente a politicilor cu privire la supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și la stabilitatea sistemului financiar. De asemenea, Eurosistemul oferă consultanță acestor autorități și Comisiei Europene cu privire la sfera de aplicare și la implementarea legislației Uniunii Europene în aceste domenii. După înființarea Comitetului european pentru risc sistemic (CERS) la data de 16 decembrie 2010, noul cadru european de supraveghere a devenit operațional la 1 ianuarie 2011, odată cu înființarea celor trei autorități europene de supraveghere a căror activitate vizează sectorul bancar, piețele titlurilor de valoare și, respectiv, asigurările și fondurile de pensii. Acest cadru va contribui la consolidarea substanțială a structurii europene de supraveghere, atât la nivel micro-prudențial, cât și, în premieră, la nivel macro-prudențial, întrucât CERS a fost mandatat să identifice și să clasifice riscurile sistemice la adresa sectorului financiar al UE, să emită avertizări și să formuleze, în cazul în care este necesar, recomandări pentru adoptarea unor măsuri de remediere în vederea limitării acestor riscuri. BCE „asigură secretariatul CERS, furnizând astfel sprijin analitic, statistic, logistic și administrativ pentru CERS” (Capitolul 6)¹.

I.1 MONITORIZAREA STABILITĂȚII FINANCIARE

I.1.1 SECTORUL BANCAR DIN ZONA EURO

Principalele activități desfășurate de BCE, în colaborare cu Comitetul de supraveghere bancară (CSB) al SEBC, sunt monitorizarea riscurilor la adresa stabilității financiare și evaluarea capacității sistemului financiar de absorbție a șocurilor². O atenție deosebită este acordată băncilor, în condițiile în care acestea continuă să fie cei mai importanți intermediari de fonduri în Europa. Totuși, ținând seama de importanța în creștere a piețelor și infrastructurilor financiare și a altor instituții financiare, precum și de legăturile acestora cu băncile, vulnerabilitățile acestor componente ale sistemului financiar trebuie, de asemenea, monitorizate de către SEBC.

În anul 2010 persistența tensiunilor pe piața obligațiunilor de stat și pe cea interbancară din zona euro a afectat încrederea pieței în capacitatea sectorului bancar din zona euro de a face față riscurilor viitoare. Totuși, angajamentul asumat de țările din zona euro de a iniția sau accelera procesul de consolidare fiscală, crearea Mecanismului european de stabilizare financiară (MESF) și a *European Financial Stability Facility* (EFSF), instituirea în luna mai a programului BCE privind piețele titlurilor de valoare, care va fi utilizat pentru realizarea intervențiilor pe piețele titlurilor de credit publice și private din zona euro, precum și rezultatele în general pozitive ale testării la stres efectuate la nivelul UE și publicate în luna iulie au avut contribuții importante la stabilizarea piețelor pe parcursul verii³. Totodată, semnarea unui acord privind revizuirea regimului de reglementare a băncilor active pe plan internațional (prevederile acordului Basel III), care urmează să fie aplicat progresiv astfel încât sectorul bancar să continue procesul de creditare a economiei, a diminuat incertitudinile asociate necesarului de capital și lichiditate al băncilor. În pofida acestor evoluții, situația economică și financiară generală în zona euro a fost în continuare afectată de riscurile la adresa stabilității financiare, în timp ce interconexiunile dintre problemele referitoare la sustenabilitatea datoriei publice și vulnerabilitățile sectorului bancar din unele țări ale zonei euro au revenit

1 Regulamentul (UE) nr. 1096/2010 al Consiliului din 17 noiembrie 2010, JO L 331, 15.12.2010, p. 162.

2 De la finele anului 2004, BCE publică *Financial Stability Review*, un raport semestrial privind stabilitatea sistemului financiar din zona euro. În anul 2010, BCE a publicat, de asemenea, indicatorii structurali ai sectorului bancar din UE, raportul anual privind stabilitatea sectorului bancar din UE și raportul anual privind structurile bancare din UE, a cărei ediție din acest an a inclus o anexă *ad hoc* privind rentabilitatea sectorului bancar intitulată *Beyond RoE: How to measure bank performance*. În aceste publicații, care sunt disponibile pe website-ul BCE, sunt prezentate principalele concluzii ale CSB în urma monitorizării structurii și stabilității sectorului bancar.

3 Testarea la stres efectuată la nivelul UE a fost coordonată de Comitetul European al Supraveghetorilor Bancari (CEBS) în strânsă cooperare cu BCE și Comisia Europeană. Prezentarea detaliată a metodologiei este disponibilă pe website-urile CEBS și BCE, iar rezultatele acesteia pe website-urile CEBS și ale autorităților naționale participante.

în centrul atenției în semestrul II al anului⁴. În plus, reapariția dezechilibrelor la nivel mondial în cursul anului 2010 a reprezentat o altă sursă importantă de risc, alături de volatilitatea ridicată a cursului de schimb ce a decurs din aceasta și de posibilitatea unei corecții dezordonate a dezechilibrelor.

În principal, evoluția sectorului financiar din zona euro în anul 2010 a evidențiat existența unor discrepanțe majore între statele membre, reflectând în mare măsură continuarea procesului de corectare a dezechilibrelor consemnate de unele țări în perioada anterioară. Într-un astfel de context, sincronizarea și etapizarea anulării măsurilor de susținere acordate încă de sectorul public au reprezentat aspecte importante pentru sistemul financiar din zona euro. Totuși, aceste măsuri trebuie să fie abrogate pe termen mediu; în caz contrar, acestea ar determina menținerea unor condiții inechitabile de funcționare atât între bănci, cât și între state. Totodată, printre principalele riscuri se află în continuare posibilitatea ca preocupările privind sustenabilitatea finanțelor publice să persiste sau chiar să sporească, putându-se menține un cerc vicios între poziția finanțelor publice și reacția sectorului financiar. În pofida prevalenței unei interacțiuni adverse între vulnerabilitățile asociate creșterii economice, dezechilibrele fiscale și condițiile de finanțare a activității bancare în anumite țări din zona euro, s-a menținut riscul de contagiune către alte țări ale zonei euro.

Cu toate acestea, scenariul de bază privind stabilitatea financiară în zona euro este, în general, optimist, fiind susținut parțial de un mediu macroeconomic mai favorabil, de transparența sporită cu privire la expunerile pe active ale instituțiilor financiare și de mecanismele financiare suplimentare de asistență instituite de guvernele și de băncile centrale din zona euro. Totuși, incertitudinile asociate acestor perspective se mențin ridicate.

Profiturile grupurilor bancare mari și complexe din zona euro și-au reluat traiectoria ascendentă în primele trei trimestre ale anului 2010, fiind stimulate îndeosebi de creșterea semnificativă

a veniturilor nete din dobânzi, de nivelul mediu mai redus (deși încă ridicat) al provizioanelor constituite pentru pierderi din credite și de veniturile constante din taxe și comisioane. Veniturile nete din dobânzi au fost în continuare susținute de curba accentuată a randamentelor și de persistența marjelor relativ ridicate aplicate de bănci creditelor noi. În plus, există indicii conform cărora este posibil ca expansiunea creditelor imobiliare să fi atins un punct de inflexiune la jumătatea anului 2010, în pofida diferențelor semnificative între statele membre, în timp ce împrumuturile bancare acordate societăților nefinanciare s-au redresat într-un ritm mult mai lent. Grupurile bancare mari și complexe au beneficiat de reducerea semnificativă a costului riscului, atât datorită evoluției pozitive a ciclului de creditare, cât și procesului de redresare economică (de exemplu, stabilizarea ritmului de intrare în incapacitate de plată și scăderea creditelor neperformante). Cu toate acestea, veniturile grupurilor bancare mari și complexe din activitatea de tranzacționare au scăzut considerabil în trimestrul II 2010, evoluție parțial inversată în trimestrul III. Scăderea a fost determinată de diminuarea volumelor tranzacționate, iar numeroase instituții au continuat să înregistreze pierderi pe partea de active. Ratele de solvabilitate ale grupurilor bancare mari și complexe au cunoscut în continuare o îmbunătățire generalizată în primele trei trimestre ale anului 2010, datorită profitului nedistribuit și al eforturilor băncilor de creștere a capitalului. Întreruperea procesului recent de redresare a rentabilității grupurilor bancare mari și complexe ar afecta procesul de creditare a economiei reale. Totodată, îmbunătățirea calității expunerilor băncilor la riscul de credit este în continuare fragilă în unele țări.

1.1.2 ALTE INSTITUȚII FINANCIARE

Referitor la alte instituții financiare, situația sectorului de asigurări din zona euro s-a stabilizat în anul 2010. Totuși, societățile de asigurări au înregistrat evoluții neuniforme, creșterea

⁴ Punctul culminant a fost atins la data de 21 noiembrie, atunci când Irlanda a solicitat un program de asistență financiară din partea UE/FMI.

economică moderată influențând în continuare activitatea de subscriere a acestui sector. Rezultatele financiare ale societăților de asigurări au fost însă susținute de pierderile relativ limitate și veniturile stabile din investiții. Pe scurt, rentabilitatea marilor societăți de asigurări s-a menținut constantă în cursul anului 2010. În plus, pozițiile de capital au fost în continuare stabile, iar pe ansamblu au părut să includă o capacitate rezonabilă de absorbție a șocurilor.

Privind în perspectivă, se remarcă persistența unor riscuri și provocări la adresa sectorului de asigurări din zona euro, ceea ce contribuie la acumularea incertitudinilor asociate perspectivelor acestui sector. În mod deosebit, nivelurile reduse ale randamentelor la obligațiunile de stat având ratingul AAA sunt o preocupare constantă pentru societățile de asigurări (și fondurile de pensii) care dețin un stoc mare de contracte cu randament garantat, cu rate ale dobânzii garantate la un nivel apropiat sau superior ratelor actuale fără risc pe termen lung. Totodată, reluarea într-un ritm lent a creșterii economice, precum și incertitudinile asociate acesteia afectează în continuare activitatea de subscriere a societăților de asigurări din zona euro.

Sectorul fondurilor speculative a continuat să se redreseze în anul 2010. În medie, evoluția sectorului investiții nu a fost atât de impresionantă comparativ cu anul anterior, dar cu toate acestea, investitorii și-au manifestat în continuare interesul față de acest sector, iar fluxurile anuale nete au revenit pe palierul pozitiv. Totuși, investitorii au preferat fondurile speculative de dimensiuni mai mari, a căror creștere poate conduce la amplificarea riscurilor la adresa stabilității financiare. Totodată, în condițiile ratelor dobânzilor nominale reduse și ale toleranței sporite la riscul de credit al contrapartidei la nivelul băncilor care furnizează servicii de *prime brokerage*, datele disponibile, deși insuficiente, privind rata de îndatorare a fondurilor speculative au indicat o creștere progresivă a acesteia, ceea ce implică vulnerabilitate sporită la diferitele riscuri asociate îndatorării.

1.2 ARANJAMENTE PRIVIND STABILITATEA FINANCIARĂ

În anul 2010, UE a inițiat un amplu proces de revizuire a cadrului pentru prevenirea, gestionarea și soluționarea crizelor. Programul de reformă, care se va desfășura pe o perioadă de câțiva ani, potrivit concluziilor formulate de Consiliul ECOFIN la data de 18 mai 2010, vizează trei domenii principale de activitate: i) implementarea unui cadru de coordonare a politicii UE, ii) lărgirea cadrului de reglementare al UE și iii) crearea unor mecanisme prin care sectorul financiar să suporte costul net al crizelor financiare. BCE s-a implicat în mod activ în toate cele trei domenii de activitate pe parcursul anului.

BCE a susținut îndeosebi implementarea unui cadru integrat la nivelul UE de coordonare a politicii pentru prevenirea, gestionarea și soluționarea crizelor, ceea ce implică asumarea de către Consiliul ECOFIN a unui rol mai pregnant în coordonarea politicilor privind stabilitatea financiară, precum și instituirea unor aranjamente de coordonare pentru definirea clară a rolurilor și responsabilităților ce revin diferitelor organisme naționale și la nivelul UE. În acest context, înființarea grupurilor transfrontaliere de stabilitate pentru grupuri financiare transfrontaliere mari din UE până la jumătatea anului 2011, conform prevederilor acordului de cooperare privind stabilitatea financiară transfrontalieră⁵ semnat în anul 2008, precum și semnarea acordurilor de cooperare la nivel transfrontalier („Acorduri de cooperare specifice pe bază voluntară”) au fost considerate utile pentru consolidarea procesului de coordonare a politicii în domeniu pe baze bilaterale/multilaterale⁶.

5 Acordul de cooperare între autoritățile de supraveghere financiară, băncile centrale și ministerele de finanțe din Uniunea Europeană privind stabilitatea financiară transfrontalieră (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Bruxelles, 1 iunie 2008.

6 La data de 17 august 2010 a fost înființat primul grup de acest fel (Grupul transfrontalier de stabilitate al țărilor nordice și baltice) prin semnarea unui acord între autoritățile din Danemarca, Estonia, Finlanda, Islanda, Letonia, Lituania, Norvegia și Suedia.

În domeniul reglementării, în luna februarie 2010 Eurosistemul a participat la dezbaterile publice a Comisiei Europene privind cadrul UE pentru gestionarea crizelor transfrontaliere în sectorul bancar⁷. Eurosistemul a susținut obiectivul Comisiei Europene de a iniția dezvoltarea unui cadru de soluționare a crizelor la nivelul UE și de a elimina obstacolele din calea gestionării eficiente a situațiilor de criză care afectează instituțiile financiare transfrontaliere din UE. De asemenea, Eurosistemul a sugerat o serie de posibilități de soluționare a problemelor referitoare la instrumentele de intervenție timpurie, la transferurile intra-grup de active, la strategiile de soluționare a problemelor din sectorul bancar⁸ și la insolvență.

În luna mai 2010 Comisia Europeană a publicat comunicarea asupra fondurilor pentru soluționarea crizelor bancare, sugerând că instituirea unui sistem de scheme prefinanțate la nivelul UE reprezintă cea mai bună metodă de utilizare a taxelor financiare, astfel încât potențialele situații de criză din sectorul bancar să nu afecteze contribuabilii sau să destabilizeze sectorul financiar. În acest sens, în luna iunie Consiliul European a convenit ca statele membre să introducă un sistem de taxe și impozite asupra instituțiilor financiare pentru a asigura distribuția echilibrată a povării costurilor asociate unor crize bancare și pentru a crea stimulente în vederea diminuării riscului sistemic⁹. În acest context, BCE a admis necesitatea coordonării diferitelor demersuri pe care statele le-au inițiat deja în vederea limitării riscului de producere a dezechilibrelor de competitivitate între piețele bancare naționale, precum și a riscului de perturbare a relațiilor de cooperare transfrontalieră în perioadele de criză. Astfel, BCE a contribuit în mod activ la activitatea desfășurată de grupul de lucru *ad hoc* al Comitetului economic și financiar privind gestionarea situațiilor de criză prin monitorizarea diferitelor sisteme de taxe aplicabile în UE și prin formularea de recomandări referitoare la posibilele opțiuni de soluționare a problemelor pe termen scurt, precum dubla impozitare și principiul tratamentului egal.

În luna octombrie 2010 Comisia Europeană a publicat comunicarea intitulată *An EU Framework for Crisis Management in the Financial Sector*, în care sunt prezentate principalele elemente ale reformei ce urmează să fie inclusă în propunerile legislative ale UE în anul 2011. Pe lângă prioritatea imediată de stabilire a unor aranjamente privind gestionarea eficientă a situațiilor de criză în toate statele membre, comunicarea include și o „foaie de parcurs” care oferă o perspectivă pe termen lung a unora dintre provocările majore care vor trebui soluționate în vederea asigurării gestionării eficiente a situațiilor de criză. Eurosistemul susține propunerea înaintată de Comisia Europeană care vizează consolidarea cadrului de reglementare al UE privind gestionarea și soluționarea situațiilor de criză. Un cadru cuprinzător de gestionare a situațiilor de criză ar asigura, printre altele, credibilitatea opțiunii de soluționare a acestora, chiar și în cazul unei instituții transfrontaliere de importanță sistemică. Realizarea acestui obiectiv este condiționată nu numai de un set de instrumente mai eficient, aflat la dispoziția autorităților, dar și de prevederi care să stimuleze cooperarea dintre statele membre în situații de criză. O dezbateră publică cu privire la detaliile tehnice ale acestei propuneri a fost inițiată de Comisia Europeană la data de 6 ianuarie 2011¹⁰. În luna decembrie 2010, în concluziile sale privind prevenirea, gestionarea și soluționarea crizelor, Consiliul ECOFIN și-a exprimat susținerea față de activitatea legislativă ce urmează să fie desfășurată de Comisia

7 La data de 20 octombrie 2009 Comisia Europeană a inițiat o dezbateră publică referitoare la comunicarea intitulată *An EU Framework for Cross-Border Crisis Management in the Banking Sector*, care vizează o serie de subiecte din trei domenii principale: i) intervenția timpurie, ii) strategiile de soluționare a problemelor din sectorul bancar și iii) insolvența.

8 Strategiile de soluționare a problemelor din sectorul bancar se referă la măsurile adoptate de autoritățile naționale de resort pentru gestionarea unei situații de criză într-o instituție bancară, pentru limitarea efectelor acesteia asupra stabilității financiare și, în cazul în care este necesar, pentru facilitarea procedurilor de lichidare totală sau parțială în bune condiții a respectivei instituții.

9 Cu excepția Republicii Cehe, care și-a rezervat dreptul de a nu aplica aceste măsuri.

10 Pentru informații suplimentare, a se vedea website-ul Comisiei Europene (<http://ec.europa.eu>).

Europeană și a adresat Comitetului economic și financiar invitația de a monitoriza în continuare sistemele naționale de taxe și impozite, îndeosebi în ceea ce privește asigurarea unui tratament egal și a unei coordonări eficiente¹¹.

¹¹ Concluziile Consiliului referitoare la prevenirea, gestionarea și soluționarea crizelor, a 3054-a reuniune a Consiliului ECO-FIN, Bruxelles, 7 decembrie 2010.

2 REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ

2.1 SECTORUL BANCAR

În anul 2010 reglementarea bancară a respectat agenda stabilită de Grupul celor douăzeci (G20) la summit-urile de la Londra și Pittsburgh din anul 2009, având ca obiectiv final crearea unui sistem financiar mai rezistent, care să susțină o creștere economică robustă și stabilă. În acest sens, Grupul guvernatorilor și supraveghetorilor, organismul de supraveghere al Comitetului de la Basel pentru supraveghere bancară, a convenit asupra consolidării semnificative a cerințelor de capital în vigoare și a introducerii prevederilor de reglementare a riscului de lichiditate la nivel mondial¹². Acest pachet de reforme, cunoscut sub denumirea de „Basel III”, reprezintă o parte esențială a noului cadru prudential internațional.

Acordul Basel III cuprinde o nouă definiție a capitalului reglementat, care vizează elementele cu cea mai ridicată capacitate de absorbție a pierderilor, precum acțiunile ordinare și echivalentul acestora pentru companii, altele decât societățile comerciale pe acțiuni. Pe lângă această îmbunătățire calitativă, volumul cerințelor de capital a consemnat o creștere semnificativă. Rata capitalului de bază de nivel 1 a fost stabilită la 4,5% din activele ponderate în funcție de risc, la care se adaugă rezervele-tampon de conservare a capitalului de 2,5% constituite în vederea potențialelor perioade de criză. Alături de elementele componente ale capitalului de nivel 1 și 2, rata efectivă a capitalului total va crește de la 8% la 10,5% din activele ponderate în funcție de risc. Rezervele-tampon de capital suplimentare cu caracter anticiclic, care urmează a fi create în condiții de creștere excesivă a creditului, ar putea urca până la 2,5% din activele ponderate în funcție de risc, ținându-se seama de evoluția ciclului de creditare la nivel național. Ca răspuns la dezbaterile privind propunerea Comisiei Europene referitoare la rezervele-tampon de capital cu caracter anticiclic, Eurosistemul a susținut demersurile întreprinse atât la nivel internațional, cât și la nivelul UE în vederea dezvoltării unui mecanism al rezervelor-tampon de capital cu caracter anticiclic și a evidențiat necesitatea implementării

consecvente a acestuia la nivelul UE și la nivel mondial. Asigurând un tratament egal pe plan internațional prin prezentarea detaliată a cerințelor pentru înființarea rezervelor-tampon de capital cu caracter anticiclic în Directiva privind cerințele de capital, CERS și Autoritatea bancară europeană (ABE), în conformitate cu rolul asumat în cadrul european de supraveghere, pot formula principii de politică și standarde tehnice pentru a stabili cerințele suplimentare care ar permite cadrului să fie receptiv la evoluția sistemului financiar și la șocurile la care acesta este expus¹³.

Totodată, conform mandatului G20, cerințele bazate pe riscuri sunt suplimentate de un efect de pârghie neponderat în funcție de risc, transparent și comparabil la nivel internațional.

Riscul de lichiditate este reglementat prin intermediul a două standarde cantitative principale, care vizează limitarea neconcordanțelor din perspectiva necesarului de lichiditate pe termen scurt și impunerea unei cerințe de lichiditate structurale pe termen lung, cu scopul de a reduce dependența băncilor de sursele de finanțare netradiționale (de tip *wholesale*) sau de alte surse de finanțare volatile și de a promova finanțarea stabilă pe termen lung. Pentru a facilita monitorizarea riscului de lichiditate și schimbul de informații între supraveghetori, măsurile cantitative sunt însoțite de un set de instrumente de supraveghere.

Conform acestor evoluții legislative, Comisia Europeană a inițiat două dezbateri. Prima dintre acestea a fost lansată în luna februarie 2010 și a vizat modificarea Directivei privind cerințele de capital prin amendamentele propuse referitoare la standardele de lichiditate, definiția capitalului, efectul de pârghie, modificări ale

¹² Pentru mai multe detalii, a se vedea *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems* și *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, publicate la 16 decembrie 2010 și disponibile pe website-ul BRI (<http://www.bis.org>).

¹³ A se vedea *Countercyclical capital buffer – position of the Eurosystem on the Commission's consultation document*, disponibil pe website-ul BCE.

tratamentului riscului de credit al contrapartidei, măsurile cu caracter anticiclic, inclusiv proviziunile constituite pe parcursul ciclului economic pentru pierderile estimate din credite, regulamentul unic și instituțiile financiare de importanță sistemică. Cea de-a doua dezbateră, inițiată în luna octombrie 2010, se referă la introducerea unor rezerve-tampon cu caracter anticiclic.

BCE susține în totalitate acordul încheiat de Grupul guvernatorilor și supraveghetorilor și consideră că acesta reprezintă un pas hotărâtor pentru îndeplinirea cu succes de către G20 a mandatului său. Criza a relevat faptul că măsurile de consolidare a sistemului financiar trebuie să reprezinte o prioritate esențială. În pofida costurilor asociate reformei legislative, unele dintre acestea având caracter temporar, noul cadru va fi favorabil economiei mondiale, limitând considerabil riscul asociat potențialelor crize financiare.

Cu toate acestea, BCE consideră că implementarea progresivă a pachetului legislativ, programată pentru perioada 2013-2019, rămâne esențială, iar orice altă evoluție va trebui evaluată în funcție de setul de măsuri aflate deja în curs de implementare. În perioada de tranziție, măsurile de capital, indicatorii de lichiditate și efectul de pârghie necesită o evaluare atentă din perspectiva impactului pe care acestea îl exercită asupra modelelor de afaceri, activităților specifice sectorului bancar, piețelor financiare și creșterii economice. Totodată, o atenție deosebită trebuie acordată implementării consecvente a noilor reglementări în diferite jurisdicții la nivel internațional.

Potrivit mandatului G20, în anul 2010, Comitetul de stabilitate financiară (CSF) și-a concentrat atenția asupra unui alt domeniu de activitate, și anume asupra dezvoltării unui cadru bine integrat pentru a reduce riscurile și externalitățile asociate instituțiilor financiare de importanță sistemică. Noul cadru va cuprinde următoarele secțiuni: i) instrumente pentru soluționarea eficientă a problemelor apărute în cazul instituțiilor financiare de importanță sistemică, ii) supraveghere și monitorizare mai

intensă și mai eficientă, iii) infrastructură mai robustă a principalelor piețe financiare, în vederea limitării riscului de contagiune și iv) cerințe prudențiale și alte cerințe suplimentare pentru sporirea capacității de absorbție a pierderilor. În luna septembrie 2010, într-un comunicat de presă emis după încheierea acordului privind noile reglementări prudențiale, Grupul guvernatorilor și supraveghetorilor a remarcat faptul că instituțiile financiare de importanță sistemică ar trebui să aibă o capacitate de absorbție a pierderilor mai mare decât nivelul minim stabilit conform acordului Basel III.

BCE salută și susține activitatea CSF în acest domeniu important. Dată fiind dimensiunea globală a activităților desfășurate de instituțiile financiare de importanță sistemică, este în continuare esențial ca membrii implicați în procesul legislativ, sub egida CSF, să coopereze îndeaproape pentru a asigura un nivel ridicat de consecvență la nivel internațional în acest domeniu, pentru a limita posibilele deviații de la principiile unui tratament egal și pentru a reduce riscul arbitrajului în domeniul reglementării.

2.2 TITLURI DE VALOARE

În anul 2010 a continuat activitatea de reglementare a fondurilor speculative, agențiilor de rating de credit și a vânzării în lipsă a titlurilor de valoare. Grupul G20 și-a reiterat angajamentul referitor la îmbunătățirea supravegherii fondurilor speculative și a agențiilor de rating de credit¹⁴. La nivel european, Comitetul autorităților europene de reglementare a piețelor valorilor mobiliare (CESR)¹⁵ a răspuns preocupărilor referitoare la pericolul potențial asociat vânzării în lipsă a titlurilor de valoare.

În ceea ce privește fondurile speculative, în luna octombrie s-a ajuns la un consens¹⁶ referitor la

14 *The G-20 Toronto Summit Declaration*, G20, 26-27 iunie 2010.

15 *Proposal for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime*, CESR, martie 2010.

16 Între Consiliul European, Comisia Europeană și Comitetul pentru afaceri economice și monetare al Parlamentului European.

Directiva privind administratorii fondurilor de investiții alternative, iar la data de 11 noiembrie 2010 Parlamentul European a votat în favoarea propunerii. Obiectivele acestei Directive sunt, printre altele, de a se asigura că toți administratorii fondurilor de investiții alternative care depășesc o anumită mărime să facă obiectul unor cerințe corespunzătoare de autorizare și înregistrare, de a îmbunătăți gestionarea riscurilor și de a asigura o guvernare corporativă adecvată, de a spori protecția investitorilor și de a elabora un cadru pentru monitorizarea riscurilor macroprudențiale. Ca urmare a acestor cerințe, administratorii fondurilor de investiții alternative vor obține o autorizație care le va permite să tranzacționeze fonduri cu investitori profesioniști oriunde pe piața unică. Contribuția Eurosistemului la dezbaterile Comisiei Europene privind fondurile speculative vizează cu precădere creșterea transparenței și a supravegherii macroprudențiale a sectorului fondurilor speculative, evidențiind faptul că aplicarea unui cadru cuprinzător și armonizat de reglementare a activității administratorilor fondurilor de investiții alternative în UE ar putea reprezenta primul pas către un consens la nivel internațional. Totodată, aceasta a relevat importanța menținerii dialogului internațional în vederea asigurării unui cadru coordonat la nivel mondial¹⁷.

Referitor la agențiile de rating de credit, Comisia Europeană a formulat o propunere de modificare a Regulamentului actual privind agențiile de rating de credit¹⁸. În avizul cu privire la această propunere¹⁹, BCE a salutat, în general, măsurile destinate consolidării cadrului de reglementare, în special cele prin care se acordă puteri depline Autorității europene pentru valori mobiliare și piețe cu privire la înregistrarea și supravegherea agențiilor de rating de credit și prin care se urmărește creșterea transparenței și concurenței pe piața ratingului instrumentelor financiare structurate.

Ca răspuns la preocupările privind impactul vânzării în lipsă a titlurilor de valoare în condițiile de piață extreme generate de criza financiară, autoritățile de reglementare din întreaga

lume au adoptat o serie de măsuri. În Europa, în luna martie 2010, CESR a propus crearea unui sistem de informare paneuropean. De asemenea, Comisia Europeană a publicat, la data de 14 iunie 2010, un document de consultare. În răspunsul său din data de 5 august 2010, Eurosistemul a salutat regimul de transparență propus pentru titlurile de participare tranzacționate în UE. A fost evidențiat faptul că Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe, împreună cu celelalte autorități competente, ar trebui să aibă un rol esențial în situații de urgență și că interdicțiile și limitările în cazul vânzării în lipsă a titlurilor de valoare trebuie restricționate în timp, iar sfera lor de aplicare redusă la circumstanțe extraordinare. Eurosistemul a susținut, în general, aplicarea prevederilor în cazul incidentelor legate de decontare în contextul vânzării în lipsă fără acoperire a titlurilor de valoare și atribuirea de competențe autorităților de resort pentru a le permite restricționarea temporară a vânzării în lipsă a titlurilor de valoare. Următoarea propunere de regulament a Comisiei a vizat sporirea armonizării, coordonării și transparenței, precum și reducerea riscurilor sistemice, a riscurilor la adresa integrității pieței și a riscurilor de decontare²⁰.

2.3 CONTABILITATE

Principalele evoluții din anul 2010 au vizat continuarea activității Consiliului pentru standarde financiar-contabile (FASB) și a Consiliului pentru standarde internaționale de contabilitate (IASB) ca răspuns la solicitarea G20 de a soluționa problemele identificate ca urmare a crizei

17 *European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution*, BCE, 25 februarie 2009.

18 Regulamentul (CE) nr. 1060/2009 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 septembrie 2009 privind agențiile de rating de credit.

19 Avizul Băncii Centrale Europene din 19 noiembrie 2010 cu privire la o propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (CE) nr. 1060/2009 privind agențiile de rating de credit (CON/2010/82).

20 Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind vânzarea în lipsă și anumite aspecte ale *swap*-urilor pe riscul de credit, Comisia Europeană, 15 septembrie 2010.

financiare și de a se realiza convergența între standardele stabilite de cele două consilii.

Ca răspuns la solicitarea G20 de a spori gradul de implicare a părților interesate în procesul de stabilire a standardelor, IASB a continuat demersul de stabilire de legături pentru a stimula participarea largă a părților interesate în procesul de stabilire a standardelor.

În acest context, în numeroase rânduri, BCE a oferit IASB opinii referitoare la principalele proiecte contabile (cu precădere contabilitatea instrumentelor financiare) și, în general, la eforturile de convergență ale FASB și IASB.

În luna aprilie 2010, BCE a redactat o serie de comentarii la propunerea IASB de a soluționa problemele de reglementare prin introducerea unui „cont de profit și pierdere reglementat”. BCE a evidențiat importanța menținerii unei bune relații de cooperare între IASB și autoritățile de reglementare cu privire la măsurarea valorii juste și la provizionarea anticipativă (*forward-looking*) în cadrul regimului contabil. Pe de altă parte, BCE nu a susținut introducerea unui „cont de profit și pierdere reglementat”, întrucât cerințele privind prezentarea informațiilor aferente noului cadru de adecvare a capitalului (Basel III) vizează deja aspectele evidențiate de IASB în propunerea sa, iar un cont de profit și pierdere reglementat ar putea conduce la creșterea complexității și a incertitudinilor și ar putea crea confuzie pe piață, ceea ce trebuie evitat.

Atât FASB, cât și IASB și-au intensificat eforturile de reducere a complexității contabilității actuale a instrumentelor financiare prin dezvoltarea de noi standarde privind clasificarea și măsurarea instrumentelor financiare.

În anul 2010, cele două consilii și-au continuat activitatea de consolidare a recunoașterii în contabilitate a provizioanelor constituite pentru pierderi din credite (depreciere). În acest sens, BCE și-a exprimat în mod repetat sprijinul pentru trecerea la un model al pierderii estimate. Totodată, BCE a contribuit în continuare la

activitatea contabilă a Comitetului de la Basel care vizează, printre altele, soluționarea problemelor operaționale ce decurg din aplicarea unei abordări bazate pe pierderea estimată.

3 INTEGRAREA FINANCIARĂ

Eurosistemul contribuie la consolidarea integrării financiare la nivel european prin i) mediatizarea și monitorizarea integrării financiare, ii) stimularea activităților sectorului privat prin facilitarea acțiunii colective, iii) acordarea de consultanță privind cadrul legislativ și de reglementare a sistemului financiar și elaborarea directă de reglementări și iv) furnizarea de servicii specifice băncilor centrale, care stimulează integrarea financiară.

MEDIATIZAREA ȘI MONITORIZAREA INTEGRĂRII FINANCIARE

În luna aprilie 2010, BCE a publicat cea de-a patra ediție a raportului anual intitulat *Financial integration in Europe*²¹. Obiectivul principal al acestui raport este acela de a contribui la progresul integrării financiare la nivel european și de a mediatiza rolul Eurosistemului în susținerea procesului de integrare financiară, oferind informații despre nivelul de integrare și asigurând, astfel, o bază empirică pentru măsurile de politică ce trebuie adoptate în vederea stimulării în continuare a integrării financiare. Raportul evaluează, în primul rând, nivelul de integrare financiară pe baza unui set de indicatori publicați cu frecvență semestrială pe website-ul BCE. În anul 2010, setul de indicatori a fost extins astfel încât acesta să includă, de exemplu, indicatorii de risc pentru piața obligațiilor. Raportul cuprinde analize amănunțite ale celor mai importante aspecte: i) integrarea și supravegherea bancară în UE, ii) emisiunea de obligațiuni garantate din Europa, iii) armonizarea procedurilor în sectorul post-tranzacționare și iv) implicațiile integrării și dezvoltării piețelor financiare asupra stabilității financiare. Raportul se încheie cu o prezentare generală a contribuției Eurosistemului la crearea unor piețe financiare europene mai bine integrate și dezvoltate în anul 2009.

BCE s-a implicat în continuare în activitatea desfășurată de Rețeaua de cercetare privind piețele de capital și integrarea financiară în Europa, care reunește reprezentanți ai mediului academic, operatori de piață, decidenți și bancheri centrali și care este coordonată împreună cu Centrul pentru studii financiare de la

Universitatea din Frankfurt. Cea de-a 13-a conferință a rețelei s-a intitulat *Macro-prudential Regulation as an Approach to Contain Systemic Risk: Economic Foundations, Diagnostic Tools and Policy Instruments* și a fost găzduită de BCE la Frankfurt, în perioada 27-28 septembrie 2010. În mod similar anilor anteriori, BCE a acordat tinerilor cercetători participanți la această rețea de cercetare cinci Burse Lamfalussy. Prioritățile actuale ale rețelei sunt: i) sistemele financiare ca administratori, distribuitori și creatori de riscuri, ii) integrarea și dezvoltarea serviciilor financiare de retail și promovarea companiilor inovatoare și iii) modernizarea și guvernarea financiară și integrarea sistemului financiar european în piețele internaționale de capital.

STIMULAREA ACTIVITĂȚILOR SECTORULUI PRIVAT

SEPA

Eurosistemul a susținut în continuare inițiativa SEPA, care are ca scop efectuarea de către populație, companii și administrații publice de plăți fără numerar în euro dintr-un cont unic în toate țările participante, utilizând un singur set de instrumente de plată, la fel de ușor, eficient și sigur ca și la nivel național.

În luna octombrie 2010, Eurosistemul a publicat cea de-a șaptea ediție a Raportului privind progresele la nivelul SEPA²² în care este prezentată o evaluare a progreselor înregistrate în implementarea SEPA comparativ cu raportul anterior publicat în luna noiembrie 2008, evidențindu-se atât realizările, cât și deficiențele. Anexa raportului include o listă (neexhaustivă) a obiectivelor identificate de Eurosistem care trebuie îndeplinite în perioada cuprinsă între trimestrul IV 2010 și finele anului 2013 în vederea facilitării procesului de finalizare a implementării și migrării către SEPA. Principalele concluzii ale raportului se referă la migrarea către schemele de transfer credit și de debitare

21 *Financial integration in Europe*, BCE, aprilie 2010.

22 *Single Euro Payments Area: Seventh Progress Report – Beyond theory into practice*, BCE, octombrie 2010, disponibil pe website-ul BCE.

directă SEPA, la carduri, inovație și securitatea plăților de mică valoare. În cazul din urmă, Eurosistemul a creat, printre altele, un forum de monitorizare a evoluțiilor pieței și de accelerare a armonizării cerințelor de securitate la nivel european. Totodată, Eurosistemul a salutat inițiativa Comisiei Europene de a stabili un termen limită pentru procesul de migrare prin adoptarea unei reglementări UE²³.

În luna decembrie 2010, schemele de transfer credit SEPA au reprezentat 13,9% din totalul operațiunilor de transfer credit în euro. Pe lângă acest indicator al zonei euro, indicatorii schemelor de transfer credit la nivel național relevă faptul că preluarea acestor scheme diferă încă substanțial de la țară la țară²⁴. Totodată, de la lansarea schemelor de debitare directă SEPA în luna noiembrie 2009, utilizarea acestora s-a menținut la un nivel relativ redus, net inferior valorii de 1% din totalitatea operațiunilor de debitare directă din luna decembrie 2010.

Introducerea schemelor de transfer credit și debitare directă a pus bazele inovațiilor viitoare, și anume soluții de plată online aplicabile la nivel european, modalități de plată mobile și facturarea electronică (*e-invoicing*). În anul 2010, Eurosistemul și operatorii de piață au dezbătut stadiul diferitelor inițiative în domeniul plăților inovative. În acest sens, BCE a efectuat un sondaj online eSEPA în colaborare cu băncile centrale naționale, în vederea identificării soluțiilor disponibile la nivel de țară.

Sunt necesare progrese suplimentare, îndeosebi la nivelul cadrului SEPA pentru carduri. Unul dintre aspectele importante constă în finalizarea procesului de migrare către cardurile cu cip, ghișeele bancare automate și terminalele electronice ale punctelor de vânzare (*point-of-sale*) conforme cu standardul EMV²⁵, care are ca termen limită finele anului 2010. Potrivit indicatorilor cadrului SEPA pentru carduri, numeroase țări au finalizat procesul de migrare către EMV. În anul 2010, a fost organizată o a doua reuniune cu părțile interesate pentru a dezbate cadrul de autorizare SEPA în domeniul cardurilor și terminalelor în vederea

unificării procesului de evaluare și autorizare. Totodată, Eurosistemul a oferit detalii suplimentare cu privire la principiul de separare a schemelor de carduri de la entitățile procesatoare. Eurosistemul estimează că va fi creată cel puțin o schemă suplimentară de carduri la nivel european care să îndeplinească atât cerințele sale, cât și pe cele ale altor părți interesate, în vederea creării unei piețe competitive a cardurilor la nivelul SEPA. Mai multe inițiative ale pieței se află în curs de desfășurare, urmând ca progresele înregistrate de acestea să fie monitorizate în continuare.

În luna martie 2010, Eurosistemul și Comisia Europeană au convenit asupra înființării Consiliului SEPA, pentru a asigura o guvernare corespunzătoare a proiectului SEPA și pentru a spori nivelul de implicare a utilizatorilor finali. Acest nou organism general este coprezidat de BCE și de Comisia Europeană și reunește reprezentanți la nivel înalt atât pe partea de cerere, cât și pe cea de ofertă a pieței plăților²⁶.

PIEȚELE TITLURILOR DE VALOARE

Piața europeană a titlurilor pe termen scurt are, în general, un caracter intern. Începând cu anul 2001, inițiativa privind titlurile de valoare europene pe termen scurt (STEP), adoptată de operatorii pieței sub auspiciile Federației Bancare Europene și ACI - Asociația Piețelor Financiare și condusă de Comitetul de piață STEP, a promovat integrarea pieței titlurilor de credit pe termen scurt prin intermediul conformării voluntare la un set principal de standarde și

23 Pentru mai multe detalii, a se vedea secțiunea „Acordarea de consultanță privind cadrul legislativ și de reglementare a sistemului financiar și elaborarea directă de reglementări” de mai jos.

24 Masa critică, reprezentând o cotă de piață mai mare de 50%, a fost înregistrată doar de Luxemburg și Cipru. În alte trei țări (Slovenia, Belgia și Spania), cota de piață a înregistrat niveluri cu două cifre.

25 Standardul EMV reprezintă un set de specificații dezvoltat de consorțiul EMVCo, care promovează standardizarea globală a tranzacțiilor financiare electronice – cu precădere interoperabilitatea globală a cardurilor cu cip. „EMV” reprezintă abrevierea de la Europay, MasterCard și Visa.

26 Pentru informații suplimentare, a se vedea website-ul Consiliului SEPA (<http://www.sepacouncil.eu>).

practici de piață, care pot fi aplicate programele de emisiune de pe piețele existente, precum piața efectelor de comerț în euro sau piața efectelor de comerț din Franța.

Eurosistemul a susținut inițiativa STEP în două moduri. În primul rând, pe baza unui aranjament temporar, Eurosistemul a acordat asistență Secretariatului STEP în procesul de atribuire a mărcii STEP până în luna iunie 2010, cu toate că responsabilitatea finală de atribuire sau retragere a mărcii STEP a revenit în totalitate Secretariatului STEP. Începând cu luna iulie 2010, Secretariatul STEP a administrat pe cont propriu procesul de atribuire a mărcii STEP. În al doilea rând, BCE oferă date statistice referitoare la piața STEP (Capitolul 2, Secțiunea 4).

Turbulențele de pe piața financiară nu au afectat semnificativ titlurile de credit STEP în circulație, al căror volum total a fost de 411 miliarde EUR în luna decembrie 2010, nivel ușor superior celui înregistrat în anul anterior. Evoluția stabilă a pieței se datorează aplicabilității criteriilor STEP și în cazul altor programe operaționale, precum și faptului că STEP este acceptat de Eurosistem ca piață nereglementată în ceea ce privește garanțiile. Decizia Consiliului guvernatorilor BCE din luna octombrie 2008 de a extinde temporar lista activelor eligibile ca garanție în operațiunile de credit ale Eurosistemului pentru includerea titlurilor cu marca STEP emise de instituțiile de credit, de exemplu certificatele de depozit, a fost abrogată începând cu 1 ianuarie 2011.

Marca STEP a fost introdusă în anul 2006, iar în luna decembrie 2010 existau 173 de programe active cu marca STEP.

În anul 2010, pentru a spori transparența în domeniul titlurilor garantate cu active, Eurosistemul a inițiat o dezbatere publică cu privire la introducerea unei cerințe de eligibilitate aplicabile emitenților de titluri garantate cu active referitoare la furnizarea de date la nivel de contract de credit despre activele suport ale acestor instrumente. Reacția la consultarea publică

a fost în general pozitivă, iar BCE și-a continuat demersul de implementare a acestei cerințe. În luna decembrie 2010, Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât asupra stabilirii unor cerințe de furnizare de informații referitoare la fiecare împrumut în parte pentru titlurile garantate cu active în sistemul de garanții al Eurosistemului. O piață funcțională a operațiunilor de securizare, bazată pe standardizare și transparență sporită, va contribui la integralitatea sistemului financiar european și va stimula integrarea prin îmbunătățirea comparabilității instrumentelor la nivel transfrontalier.

ACORDAREA DE CONSULTANȚĂ PRIVIND CADRUL LEGISLATIV ȘI DE REGLEMENTARE A SISTEMULUI FINANCIAR ȘI ELABORAREA DIRECTĂ DE REGLEMENTĂRI

BCE a participat în continuare la activitățile Grupului consultativ de experți pentru monitorizarea compensării și decontării (CESAME II) din cadrul Comisiei Europene, precum și ale succesorului acestuia, Grupul de experți în infrastructura pieței (EGMI). Acesta din urmă este mandatat să contribuie la dezvoltarea unei piețe post-tranzacționare eficiente, sigure și solide în cadrul UE, prin acordarea de consultanță Comisiei Europene cu privire la diferite aspecte referitoare la serviciile și infrastructura piețelor post-tranzacționare din UE. Activitatea grupului este strâns legată de implementarea TARGET2-Securities (T2S), platforma Eurosistemului destinată prestării, la nivel transfrontalier, a unor servicii de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare de bază, neutre și vizează sporirea armonizării în mediul post-tranzacțional.

Întrucât armonizarea cadrului juridic european pentru plăți este fundamentală pentru SEPA, Eurosistemul manifestă un interes activ în legislația UE din acest domeniu. Eurosistemul a atras în repetate rânduri atenția asupra stabilirii unui termen limită ambițios, dar realist, pentru migrarea către schemele de transfer credit și debitare directă pentru a beneficia de avantajele SEPA. Eurosistemul susține propunerea Comisiei Europene de stabilire a unui termen limită pentru migrarea către schemele

de transfer credit și debitare directă prin intermediul unei reglementări UE²⁷. Eurosistemul estimează că schemele de transfer credit și debitare directă vor deveni modalitățile utilizate pentru plățile în euro la nivelul UE. După finalizarea procesului de migrare, acestea vor fi înlocuite schemele naționale de transfer credit și debitare directă pentru plățile în euro.

FURNIZAREA DE SERVICII SPECIFICE BĂNCILOR CENTRALE CARE STIMULEAZĂ INTEGRAREA FINANCIARĂ

TARGET2, a doua generație a sistemului de plăți de mare valoare al Eurosistemului, a fost prima infrastructură de piață complet integrată și armonizată la nivel european. Eurosistemul și-a continuat demersul de optimizare a platformei TARGET2, implementând o nouă versiune a sistemului în luna noiembrie 2010 (Capitolul 2, Secțiunea 2.1).

T2S va avea un impact semnificativ asupra armonizării și integrării mediului post-tranzacțional în Europa. T2S va elimina multe dintre „barierele Giovannini”²⁸ contra decontării și compensării transfrontaliere prin i) asigurarea unei platforme IT unice cu o interfață comună și un protocol unic de mesagerie, ii) introducerea unui calendar armonizat pentru toate piețele conectate și iii) aplicarea unui model unic, armonizat, de decontare ce are la bază livrarea contra plată în banii băncii centrale pentru toate tranzacțiile naționale și transfrontaliere. În anul 2010, mai multe subgrupuri ale Grupului consultativ al T2S format din experți ai Eurosistemului și din sectorul respectiv și-au continuat activitatea de îmbunătățire și implementare a standardelor și practicilor de piață pentru armonizarea instrucțiunilor și proceselor în contextul T2S. Pe măsură ce activitatea de implementare a T2S a progresat, au fost identificate noi domenii în care armonizarea este necesară, acestea fiind încorporate direct în sfera de cuprindere a proiectului sau prezentate grupului CESAME II al Comisiei Europene sau succesorului acestuia, și anume Grupul de experți în infrastructura pieței (Capitolul 2, Secțiunea 2.2), sau altor organisme competente.

În domeniul administrării garanțiilor, în anul 2010 au continuat demersurile de înființare a unei platforme comune unice de administrare a garanțiilor băncilor centrale (CCBM2) pentru BCN din zona euro, cu scopul de a consolida și spori eficiența sistemelor interne ale Eurosistemului și de a îmbunătăți gestionarea lichidității contrapartidelor și administrarea garanțiilor (Capitolul 2, Secțiunea 2.3).

27 A se vedea propunerea Comisiei Europene de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de stabilire a cerințelor tehnice aplicabile schemelor de transfer credit și debitare directă în euro și de modificare a Regulamentului (CE) nr. 924/2009 (COM(2010) 775 final), disponibilă pe website-ul Comisiei Europene (<http://ec.europa.eu>).

28 „Barierele Giovannini” reprezintă o serie de obstacole care îngreunează integrarea infrastructurii de decontare și compensare la nivelul UE, identificate de Grupul Giovannini, format din experți în piețele financiare care oferă consultanță Comisiei Europene. Obstacolele identificate se regăsesc în două rapoarte elaborate de Grupul Giovannini: *Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union* (noiembrie 2001) și *Second Report on EU Clearing and Settlement* (aprilie 2003). A se vedea, de asemenea, website-ul Comisiei Europene (<http://ec.europa.eu>).

4 SUPRAVEGHEREA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A INFRASTRUCTURILOR PIEȚEI

Sistemele de plăți și sistemele de compensare și decontare a operațiunilor cu instrumente financiare reprezintă infrastructuri de bază necesare funcționării optime a economiilor de piață. Acestea sunt indispensabile pentru asigurarea eficienței fluxurilor de plăți aferente bunurilor, serviciilor și activelor financiare, iar funcționarea lor fără sincope este vitală atât pentru implementarea politicii monetare a unei bănci centrale, cât și pentru menținerea stabilității și a încrederii în monedă, în sistemul financiar și în economie în general. Asigurarea funcționării fără sincope a sistemelor de plăți reprezintă o atribuție fundamentală a Eurosistemului pentru îndeplinirea căreia acesta aplică trei abordări: își asumă un rol operațional, efectuează activități de supraveghere și acționează ca un catalizator.

Prin funcția sa de supraveghere, Eurosistemul vizează asigurarea siguranței și eficienței sistemelor de plăți și a sistemelor de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare și a contrapartidelor centrale care procesează euro și instrumente de plată, prin monitorizarea și evaluarea acestora și, dacă este necesar, prin inițierea unor modificări.

În luna septembrie 2010, BCE a publicat lucrarea intitulată „Sistemul de plăți – plăți, titluri de valoare și instrumente financiare derivate și rolul Eurosistemului” care prezintă într-o manieră cuprinzătoare principalele concepte privind infrastructura de piață, caracteristicile sistemelor de plăți din zona euro și rolul Eurosistemului, inclusiv, printre altele, funcția de supraveghere exercitată de acesta.

4.1 SISTEMELE DE PLĂȚI DE MARE VALOARE ȘI FURNIZORII DE SERVICII DE INFRASTRUCTURĂ

Sistemele de plăți de mare valoare reprezintă pilonul principal al infrastructurii de piață în zona euro și au un rol important în asigurarea stabilității și eficienței sectorului financiar și a economiei în ansamblul ei. Eurosistemul utilizează un cadru bine definit al politicii de supraveghere în cazul tuturor sistemelor de

plăți de mare valoare care decontează operațiuni în euro - atât în cazul sistemelor proprii, cât și în cel al sistemelor private. Acest cadru are la bază Principiile fundamentale pentru sistemele de plăți de importanță sistemică acceptate pe plan internațional, elaborate de Comitetul pentru Sisteme de Plăți și de Decontare (CPSS) și adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2001. Aceste principii fundamentale sunt completate cu Anticipațiile Eurosistemului privind continuitatea operațională a sistemelor de plăți de importanță sistemică (BCOE), care au fost adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2006, când s-a stabilit termenul limită de implementare de către toți operatorii de profil, respectiv luna iunie 2009.

În cursul anului 2010, performanța operațională de ansamblu și furnizarea de servicii de către principalele sisteme de plăți care decontează operațiuni în euro (TARGET2, EURO1 și CLS) și furnizorii de servicii de infrastructură (precum SWIFT) au fost stabile și robuste.

TARGET2

În anul 2010, supraveghetorii TARGET2 din cadrul Eurosistemului s-au concentrat asupra aspectelor privind riscul operațional care, în conformitate cu Instrumentul de priorizare prin compararea riscurilor²⁹, necesita o supraveghere deosebită. Astfel, una dintre principalele activități de supraveghere a reprezentat-o finalizarea evaluării pe baza BCOE, care a confirmat că respectivul cadru de supraveghere a continuității activității TARGET2 este în general bine fundamentat și asigură un nivel suficient de înalt de rezistență la șocuri, deși se recomandă o serie de îmbunătățiri în unele zone ale acestuia. De asemenea, supraveghetorii au discutat cu operatorul despre acțiunile acestuia ulterioare evaluării cuprinzătoare efectuate în anul 2009 și, în mod deosebit, despre cele care au decurs din recomandarea privind cadrul de supraveghere

²⁹ Instrumentul de priorizare prin compararea riscurilor permite supraveghetorilor să se concentreze asupra componentelor și zonelor care prezintă cel mai mare risc. Instrumentul este utilizat în cadrul TARGET2 din anul 2009.

a continuității activității. În plus, în contextul activității periodice de supraveghere, a fost revizuită metodologia privind monitorizarea incidentelor.

Totodată, o nouă versiune a programului informatic pentru TARGET2 a fost lansat în data de 22 noiembrie 2010. Anterior lansării, supraveghetorii au evaluat noile funcționalități și, îndeosebi, asigurarea accesului prin internet la TARGET2 pe baza principiilor fundamentale în vigoare. Supraveghetorii au ajuns la concluzia că, în ansamblu, lansarea noii versiuni nu va afecta respectarea principiilor fundamentale de către TARGET2, o serie de modificări eliminând anumite deficiențe ale sistemului și asigurând îmbunătățirea serviciilor oferite de TARGET2 clienților.

Simulatorul TARGET2, un instrument analitic constituit pe baza datelor privind plățile, a fost pus progresiv la dispoziția băncilor centrale din cadrul Eurosistemului începând cu data de 1 iulie 2010. Odată perfecționat, acest instrument va permite supraveghetorilor îndeosebi să reproducă fidel și să testeze rezistența la șocuri a procesului de decontare din cadrul TARGET 2, utilizând o bază de date la nivel european privind activitatea TARGET 2, inclusiv toate tranzacțiile și informații aferente lichidității și participanților.

EURO1

EURO1 este un sistem de plăți de mare valoare destinat tranzacțiilor transfrontaliere sau interne în euro efectuate între băncile din cadrul UE. Sistemul este administrat de casa de compensare a Asociației Bancare a Euro, respectiv EBA CLEARING. EURO1, funcționează pe bază netă multilaterală. Pozițiile de la sfârșitul zilei ale participanților la EURO1 sunt decontate în final prin sistemul TARGET2 în banii băncii centrale, BCE având rolul de agent de decontare.

În anul 2010, trei activități principale de supraveghere au fost efectuate în cadrul sistemului EURO1. În primul rând, a fost finalizată evaluarea gradului de conformitate a sistemului

cu BCOE. În urma acestei evaluări, au fost formulate o serie de recomandări minore privind EURO1 care au fost comunicate operatorului de sistem (EBA Clearing) în vederea luării de măsuri, cu scopul îndeplinirii în totalitate a prevederilor BCOE. În al doilea rând, BCE, în strânsă colaborare cu Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia și De Nederlandsche Bank, a lansat procesul de evaluare integrală a EURO1 pe baza principiilor fundamentale. În al treilea rând, BCE, împreună cu Banca d'Italia, a evaluat o schimbare majoră care a avut loc în cadrul EURO1 în anul 2010. Aceasta a constat în migrarea procesului de decontare a pozițiilor de la sfârșitul zilei ale participanților la EURO1 de la Interfața pentru participanți bazată pe serviciile FIN (*FIN-based Participant Interface*) la Interfața sistemului auxiliar (ASI) din TARGET2 care utilizează formatul XML (*XML-based Ancillary System Interface*). Evaluarea realizată de supraveghetori a concluzionat că migrația nu va avea efecte negative asupra gradului de conformitate a EURO1 cu principiile fundamentale. Începând cu data de 7 iunie 2010, EURO1 realizează cu succes decontarea activităților sale zilnice prin TARGET2-ASI. În general, sistemul EURO1 a funcționat fără sincope pe parcursul anului 2010.

SISTEMUL DE DECONTARE ÎNLĂNȚUITĂ CONTINUĂ

Sistemul CLS (*Continuous Linked Settlement*) a fost lansat în anul 2002 și este administrat de CLS Bank International (CLS Bank). Sistemul furnizează servicii de decontare simultană în valute multiple, și anume decontarea plăta-contra-plată a instrucțiunilor de plată asociate tranzacțiilor în valută. Prin mecanismul plăta-contra-plată, CLS elimină practic riscul asociat decontării tranzacțiilor valutare. În prezent, CLS efectuează operațiuni de decontare în 17 dintre cele mai tranzacționate valute, inclusiv euro, dolarul SUA, yenul japonez, lira sterlină și francul elvețian.

Întrucât CLS Bank are sediul în Statele Unite, Sistemului Rezervelor Federale îi revine responsabilitatea primară privind supravegherea

CLS în virtutea unui acord de supraveghere colectivă încheiat între băncile centrale ale țărilor din cadrul G10 și băncile centrale ale căror valute sunt decontate în CLS. BCE, în strânsă legătură cu BCN din zona euro, este parte a acestui mecanism de supraveghere colectivă, revenindu-i principala responsabilitate în materie de supraveghere în ceea ce privește decontarea operațiunilor în euro în CLS.

În anul 2010, activitățile de supraveghere colectivă care au vizat CLS s-au concentrat asupra îmbunătățirii capacității de funcționare a CLS (ca urmare a valorilor maxime atinse în luna mai 2010 din punct de vedere al numărului de tranzacții zilnice) și asupra monitorizării inițiativelor, respectiv a acțiunilor întreprinse de CLS în sensul dezvoltării unor noi servicii.

SWIFT

SWIFT este important din punct de vedere al stabilității financiare deoarece acesta furnizează servicii sigure de transmitere a mesajelor către comunitatea financiară din peste 210 țări din întreaga lume. SWIFT este o societate cu răspundere limitată înființată în Belgia. Prin participarea sa alături de celelalte bănci centrale din cadrul G10 la supravegherea colectivă a SWIFT, BCE contribuie la diferite activități de supraveghere desfășurate de grupul de supraveghere colectivă în care Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique este autoritatea de supraveghere căreia îi revine principala responsabilitate în acest domeniu. În anul 2010, aceste activități s-au concentrat asupra implementării unui program arhitectural distributiv, menit să reconfigureze arhitectura tehnică a SWIFT, în principal prin implementarea a două zone de transmitere a mesajelor (europeană și transatlantică) și prin construirea unui nou centru de operațiuni în Europa și a unui nou centru de comandă și control în Asia. Alte activități importante desfășurate în anul 2010 au fost revizuirea performanței operaționale și a disponibilității serviciilor oferite de SWIFT; monitorizarea noilor proiecte cu un impact potențial asupra confidențialității, integrității și disponibilității serviciilor de importanță vitală oferite de SWIFT; și revizuirea posibilului impact al

unui program de optimizare a costurilor lansat de SWIFT asupra disponibilității și rezistenței la șocuri a serviciilor de transmitere a mesajelor. Gradul de disponibilitate a rețelei SWIFT-Net FIN în anul 2010 a fost de 99,99%.

4.2 INSTRUMENTE ȘI SISTEME DE PLĂȚI DE MICĂ VALOARE

Activitatea de supraveghere efectuată de Eurosistem vizează, de asemenea, instrumentele și sistemele de plăți de mică valoare.

STEP2 este un sistem de plăți administrat de EBA CLEARING destinat plăților transfrontaliere de mică valoare, BCE revenindu-i principala responsabilitate de supraveghere a acestuia. În anul 2010, BCE a continuat să monitorizeze serviciile oferite de STEP2, asigurând disponibilitatea acestor servicii și funcționarea fără sincope a sistemului. Un eveniment major care a avut loc în cursul anului 2010 l-a constituit dezvoltarea unei noi funcționalități multiciclice destinate schemei SEPA de transfer credit care permite băncilor ce utilizează sistemul STEP2 să tranzacționeze și să deconteze transferuri credit SEPA de mai multe ori pe parcursul aceleiași zile.

În anul 2010, Eurosistemul a înregistrat progrese în evaluarea individuală a schemelor de plăți prin card care operează în zona euro pe baza standardelor de supraveghere referitoare la acest domeniu, adoptate în luna ianuarie 2008. După efectuarea unei analize de tip *peer review*, în anul 2011 va fi publicat un raport privind rezultatele globale ale evaluărilor.

Eurosistemul a publicat versiunea finală a cadrele de supraveghere a schemelor de transfer credit și a schemelor de debit direct, iar aceste cadre vor fi aplicate schemei SEPA de transfer credit, precum și schemei SEPA de debit direct. Fiecare BCN poate să opteze pentru aplicarea acestor standarde în cazul monitorizării instrumentelor de plată utilizate la nivel național (în afara SEPA), în cazul în care se consideră oportun.

4.3 COMPENSAREA ȘI DECONTAREA TITLURILOR DE VALOARE ȘI A INSTRUMENTELOR FINANCIARE DERIVATE

Eurosistemul este direct interesat de buna funcționare a sistemelor de compensare și decontare a titlurilor de valoare deoarece sincopel în activitatea de compensare, decontare și cele la nivelul custodiei colateralului ar putea periclită implementarea politicii monetare, buna funcționare a sistemelor de plăți și menținerea stabilității financiare.

INFRASTRUCTURILE DE PIAȚĂ PENTRU INSTRUMENTELE FINANCIARE DERIVATE TRANZACȚIONATE PE PIAȚA OTC

Ca urmare a angajamentelor asumate de G20 în cadrul întâlnirilor la nivel înalt de la Pittsburgh și Toronto vizând realizarea unui progres substanțial privind dezvoltarea comerțului electronic și utilizarea contrapartidelor centrale (CCP) pentru instrumentele financiare derivate standardizate care sunt tranzacționate pe piața OTC, precum și înregistrarea tuturor contractelor aferente instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC în registre centrale de tranzacții de date privind tranzacțiile, în anul 2010 s-au luat o serie de măsuri importante. Printre acestea s-au numărat și inițiativele legislative din marile jurisdicții, inclusiv, în mod special, UE și SUA, care vizează atât stabilirea obligațiilor exprese privind compensarea la nivel central a tuturor instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC, înregistrarea efectivă a tuturor contractelor în registrele centrale de tranzacții, cât și formularea unor cerințe care să asigure securitatea și robustețea infrastructurilor destinate instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC. În UE, unde până în acel moment cadrul comun pentru CCP a fost utilizat pe baza recomandărilor, fără caracter obligatoriu, emise de SEBC și de Comitetul european al autorităților de reglementare a piețelor de valori mobiliare (CESR), eforturile legislative privind infrastructurile aferente instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC au fost completate cu propuneri privind reguli comune mai cuprinzătoare pentru

CCP din UE cu privire la toate tipurile de produse financiare. La data de 15 septembrie 2010, Comisia Europeană a avansat o propunere pentru reglementarea instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC, a CCP și a registrelor centrale de tranzacții. BCE a fost puternic implicată în elaborarea unei propuneri legislative. În luna iulie 2010, Eurosistemul a avut o contribuție la respectiva consultare a Comisiei UE.

În vederea susținerii convergenței abordărilor legislative la nivel de jurisdicții, organismele internaționale implicate în stabilirea standardelor au desfășurat o activitate intensă în scopul dezvoltării unor orientări comune pentru infrastructurile destinate instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC. În luna mai 2010, CPSS și Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare (IOSCO) a emis două documente în vederea consultării publice: *Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties to OTC derivatives CCPs* și *Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets*. Concluziile acestei lucrări, care a fost realizată în cooperare cu BCE, au fost incorporate în analiza generală a standardelor internaționale pentru infrastructurile pieței financiare realizată de CPSS și IOSCO; un proiect al standardelor revizuite urmează a fi emis pentru consultare la începutul anului 2011. Datorită caracterului global al piețelor instrumentelor derivate tranzacționate pe piața OTC și necesității de a evita orice posibilitate de arbitraj privind activitatea de reglementare este absolut necesar ca legislația regională și cea națională să fie implementate de o manieră care să asigure congruența strânsă cu standardele formulate de CPSS și IOSCO.

În scopul îndeplinirii acestui obiectiv, Comitetul pentru Stabilitate Financiară (CSF) a avansat propuneri care să asigure abordări comune ale autorităților în procesul de implementare a recomandărilor G20 în vederea promovării standardizării, compensării la nivel central, tranzacționarea pe platforme organizate și înregistrării instrumentelor financiare derivate

tranzacționate pe piața OTC în registrele centrale de tranzacții. BCE a participat la grupul de lucru al CSF care a dezvoltat aceste propuneri emise la data de 25 octombrie 2010.

TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) urmărește să realizeze un fond unic de titluri de valoare, la nivel transfrontalier și să ofere servicii de decontare de bază, neutre.

Informații detaliate privind concepția, precum și cadrul juridic și cel operațional al T2S au fost publicate în cursul anului 2010, iar Eurosistemul a organizat seminarii cu reprezentanți ai băncilor centrale și supraveghetori pentru a analiza importanța T2S pentru infrastructurile de plăți și depozitarii centrali de instrumente financiare ce vor utiliza serviciile T2S. De asemenea, deoarece T2S va oferi servicii transfrontaliere atât depozitarilor centrali de instrumente financiare, cât și infrastructurilor de plăți din zona euro și din exteriorul acesteia, un număr mare de supraveghetori și bănci centrale de emisiune a valurilor eligibile pentru decontare prin T2S vor fi interesați să obțină date privind acest sistem pentru a putea să își exercite sarcinile statutare. Până în prezent, toate autoritățile competente au susținut ideea creării unui cadru comun pentru monitorizarea și supravegherea serviciilor oferite de T2S. Cadrul comun în discuție nu va aduce atingere atribuțiilor statutare ale autorităților individuale privind sistemele naționale sau exercitării acestor atribuții. Factorii implicați în T2S vor fi informați de îndată ce detaliile privind cadrul comun au fost stabilite. O analiză preliminară a proiectului T2S a fost începută în faza de dezvoltare de către toate autoritățile implicate.

sistemele de plăți de valoare mică de importanță sistemică. Rezultatele au confirmat faptul că operatorii de sistem mențin la un standard ridicat mecanismele de comunicare în perioadele de criză și continuitatea operațională a sistemelor supuse evaluării. Au fost emise recomandări cu scopul de a identifica deficiențele care nu prezintă un risc semnificativ.

4.4 ALTE ACTIVITĂȚI

În luna septembrie 2010, BCE a publicat un raport care sintetizează rezultatele evaluării cuprinzătoare a implementării BCOE de către sistemele de plăți de importanță sistemică ce funcționează în țările din zona euro. Pe lângă TARGET2 și EURO1, evaluarea include și



Grossmarkthalle va găzdui centrul pentru vizitatori, restaurantul personalului, cafeteria și sălile de conferințe. Aceste spații vor fi integrate în fostul hol al pieței sub forma unor clădiri individuale, după conceptul „casă în casă”, fiind necesară o nouă structură, mai solidă, de susținere. Prin urmare, pardoseala originală a holului și substructurile acestuia au fost îndepărtate în anul 2010.

CAPITOLUL 5

ASPECTE EUROPENE

I ASPECTE PRIVIND POLITICA ECONOMICĂ

În anul 2010, BCE a menținut contactele periodice cu instituțiile și forurile europene, în special cu Parlamentul European, Eurogrupul, Consiliul ECOFIN și Comisia Europeană. Președintele BCE a participat cu regularitate la reuniuni ale Eurogrupului, precum și la reuniuni ale Consiliului ECOFIN în cadrul cărora au fost dezbătute aspecte referitoare la obiectivele și misiunile SEBC. În plus, președintele BCE a fost invitat să participe la reuniunile Consiliului European, precum și la reuniuni informale la nivel de șefi de stat sau de guvern, atunci când au fost abordate chestiuni referitoare la politica economică a UE în contextul crizei economice și financiare. Președintele Eurogrupului și comisarul european pentru afaceri economice și monetare au participat la ședințele Consiliului guvernatorilor ori de câte ori au considerat oportun.

POLITICA ECONOMICĂ A UE ÎN CONTEXTUL CRIZEI FINANCIARE

Criza economică și financiară a intrat într-o nouă etapă la începutul anului 2010, întrucât dezechilibrele fiscale constatate în anumite țări din zona euro au început să determine acumularea de tensiuni pe piețele datoriilor suverane. În special creșterea consemnată de randamentele obligațiunilor suverane grecești a creat riscul unor efecte de contagiune care amenințau să pună în pericol stabilitatea zonei euro în ansamblu. În consecință, la data de 2 mai 2010, țările din zona euro au convenit asupra activării, împreună cu FMI, a unui program de asistență financiară cu o durată de trei ani pentru Grecia.¹ Pachetul financiar a pus la dispoziție suma de 80 de miliarde EUR constând în împrumuturi bilaterale acordate de țările din zona euro și un acord *stand-by* încheiat cu FMI în valoare de până la 30 de miliarde EUR. Eliberarea fondurilor a fost condiționată de aplicarea de către autoritățile grecești a programului ambițios de ajustare fiscală și reforme structurale cuprinzătoare negociat de Comisia Europeană, în cooperare cu BCE și FMI.² BCE a participat la misiuni de evaluare în Grecia, împreună cu Comisia Europeană și FMI.

În pofida acestor măsuri, tensiunile au continuat să se intensifice pe piețele financiare, cunoscând

o exacerbare bruscă în perioada 6-7 mai 2010. Drept urmare, la data de 7 mai 2010, șefii de stat sau de guvern ai țărilor din zona euro au mandatat Consiliul ECOFIN să decidă asupra unui mecanism de stabilizare destinat menținerii stabilității financiare în Europa. La data de 9 mai 2010, statele membre au convenit asupra înființării a două facilități generale prin care să se acorde sprijin financiar țărilor din UE care se confruntă cu disfuncționalități economice sau financiare grave. În primul rând, Consiliul ECOFIN a adoptat un regulament privind instituirea unui mecanism european de stabilizare financiară (MESF), care permite Comisiei Europene să mobilizeze până la 60 de miliarde EUR în numele UE în vederea acordării de asistență financiară statelor membre ale UE care sunt afectate sau amenințate de dificultăți severe rezultate din situații excepționale pe care aceste state nu le pot controla. În al doilea rând, țările din zona euro au înființat, la nivel interguvernamental, *European Financial Stability Facility* (EFSF), o societate pe acțiuni autorizată să emită titluri de credit, garantate *pro rata* de țările din zona euro până la o valoare totală de 440 de miliarde EUR, în vederea acordării de credite țărilor din zona euro. Împrumuturile de la MESF și EFSF fac obiectul unor condiții foarte stricte și sunt acordate în cadrul unor programe comune cu FMI, care ar urma să asigure finanțare în valoare de cel puțin 50% din contribuția UE/zonei euro la fiecare program.

La data de 21 noiembrie 2010, Irlanda a solicitat asistență financiară din partea FMI, a UE și a țărilor din zona euro. BCE a salutat această solicitare și a împărtășit opinia Comisiei Europene, a Consiliului ECOFIN și a Eurogrupului, potrivit căreia acordarea de asistență Irlandei era justificată de menținerea stabilității financiare în UE și în zona euro. Programul a fost încheiat cu autoritățile irlandeze de către Comisie și FMI, în cooperare cu BCE, și este supus unor condiții foarte stricte referitoare la măsurile de politică economică.

¹ Slovacia a decis să nu participe la program.

² A se vedea Secțiunea 6.3 din Capitolul 2 pentru soldul creditelor acordate Greciei.

În perioada 16-17 decembrie 2010, Consiliul European a ajuns la un acord cu privire la înființarea Mecanismului European de Stabilitate (MES), care să înlocuiască EFSF și MESF începând cu luna iunie 2013, și a invitat miniștrii de finanțe din zona euro și Comisia să finalizeze lucrările privind acordul interguvernamental de înființare a MES până în martie 2011. Țările din afara zonei euro vor fi implicate în lucrări, dacă doresc acest lucru, și pot decide să participe ad-hoc la operațiunile efectuate de mecanism. Consiliul European a convenit asupra textului unei modificări punctuale a Tratatului, care să reflecte această decizie și care va fi adoptat prin procedura de revizuire simplificată.

PACTUL DE STABILITATE ȘI CREȘTERE

La data de 16 februarie 2010, Consiliul ECOFIN a adoptat, în cadrul supravegherii fiscale, decizii privind două țări din zona euro, respectiv Grecia și Malta, și cinci țări din afara zonei euro, respectiv Letonia, Lituania, Ungaria, Polonia și România. Consiliul a prelungit termenul pentru corectarea deficitelor excesive de la 2010 la 2011 pentru Malta și de la 2011 la 2012 pentru Lituania și România, ca urmare a deteriorării peste așteptări a economiilor acestor țări. În ceea ce privește Lituania și România, Consiliul a considerat, la data de 19 octombrie 2010, că au fost întreprinse acțiuni corespunzătoare și că, la momentul respectiv, nu se impunau măsuri suplimentare în cadrul procedurilor de deficit excesiv. De asemenea, Consiliul a evaluat măsurile adoptate de Letonia, Ungaria și Polonia și a decis că toate cele trei țări au acționat, până în acel moment, conform recomandărilor prevăzute de procedurile de deficit excesiv și că nu erau necesare intervenții suplimentare. Cu privire la Grecia, Consiliul a formulat și a publicat o recomandare referitoare la Orientările generale de politică economică. În plus, acesta a identificat o listă de măsuri structurale și fiscale pe care Grecia ar trebui să le adopte pentru a-și corecta deficitul excesiv până în anul 2012. Grecia a fost, de asemenea, invitată să prezinte Consiliului și Comisiei Europene un raport care să specifice mai detaliat măsurile de ajustare și să precizeze calendarul de aplicare a acestora pentru îndeplinirea

obiectivelor bugetare pentru anul 2010. Totodată, Greciei i s-a solicitat să raporteze periodic cu privire la măsurile adoptate și să facă publice aceste raportări.³

În luna mai 2010, ca urmare a volatilității considerabile care a marcat piețele datoriilor suverane, statele membre și-au exprimat angajamentul politic ferm în favoarea consolidării fiscale. În declarația din data de 7 mai 2010, șefii de stat sau de guvern ai țărilor din zona euro s-au angajat să asigure stabilitatea, unitatea și integritatea zonei euro și au convenit să adopte toate măsurile necesare pentru îndeplinirea obiectivelor fiscale în conformitate cu recomandările prevăzute de procedurile de deficit excesiv. În concluziile formulate de Consiliul ECOFIN la data de 9 mai 2010, statele membre și-au reafirmat angajamentul ferm cu privire la accelerarea consolidării fiscale, în cazurile în care aceste măsuri se justifică.

La data de 13 iulie 2010, Consiliul a decis că existau deficite excesive și în alte două țări din zona euro (Cipru și Finlanda), precum și în două țări din afara zonei euro (Bulgaria și Danemarca) și a stabilit termene (2011 pentru Bulgaria și Finlanda, 2012 pentru Cipru și 2013 pentru Danemarca) pentru reducerea deficitului public sub nivelul de referință de 3% din PIB. Consiliul a evaluat, de asemenea, măsurile adoptate de 11 țări din zona euro (Belgia, Germania, Irlanda, Spania, Franța, Italia, Țările de Jos, Austria, Portugalia, Slovenia și Slovacia) și două țări din afara zonei euro (Republica Cehă și Regatul Unit) supuse procedurilor de deficit excesiv. Acesta a decis că toate țările au acționat, până în acel moment, în concordanță cu recomandările prevăzute de procedurile de deficit excesiv și că, în etapa respectivă, nu erau necesare măsuri suplimentare în cadrul acestor proceduri. Totuși, în cazul Irlandei, Consiliul a hotărât, la data de 7 decembrie 2010, să prelungească cu un an, până în 2015, termenul pentru corectarea deficitului excesiv, având în

³ La data de 10 mai 2010, Consiliul a prelungit termenul pentru corectarea deficitului excesiv al Greciei până în 2014.

vedere condițiile economice adverse neprevăzute, cu consecințe nefavorabile majore pentru finanțele publice.

În urma acestor decizii, toate statele membre, exceptând Estonia, Luxemburg și Suedia, au făcut obiectul unor proceduri de deficit excesiv, termenele pentru corectarea deficitelor fiind cuprinse între 2011 și 2015.

BCE salută deciziile privind noile proceduri de deficit excesiv. În ceea ce privește evaluarea măsurilor aplicate, în anul 2010, ajustarea structurală a fost, în unele țări, de proporții relativ mai reduse decât cele menționate în recomandările Consiliului. Nici eforturile structurale planificate nu au respectat întocmai recomandările.

STRATEGIA EUROPA 2020

La data de 17 iunie 2010, Consiliul European a adoptat „Europa 2020: o strategie pentru ocuparea forței de muncă și pentru o creștere inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii”. Strategia are ca obiectiv sporirea potențialului de creștere economică și asigură statelor membre un cadru coerent pentru implementarea reformelor structurale și mobilizarea politicilor și instrumentelor la nivelul Uniunii Europene. Bazându-se pe experiențele Strategiei de la Lisabona, care a precedat-o, Strategia 2020 remediază unele dintre deficiențele acesteia, mai ales prin consolidarea rolului Consiliului European și bazarea, într-o mai mare măsură, pe inițiativele de politică la nivelul UE, în special pe cele șapte inițiative emblematic tematice. Pentru a orienta procesul decizional, Consiliul European a stabilit o serie de obiective cantitative care trebuie atinse în cadrul orizontului strategiei și care se referă la ocuparea forței de muncă, cercetare și dezvoltare, schimbări climatice și energie, educație și sărăcie. Strategia Europa 2020 va fi pusă în aplicare la începutul anului 2011. BCE salută modificările aduse guvernantei, în special rolul mai însemnat al Consiliului European și introducerea „Semestrului european” (primele șase luni ale unui an), pe durata căruia Consiliul European va identifica principalele probleme economice și va oferi

consultanță strategică, de care statele membre ar trebui să țină cont în elaborarea politicilor proprii. De asemenea, BCE salută introducerea de noi instrumente, cum ar fi pilonul tematic la nivelul UE, care se va axa pe reforme structurale în domeniile inovării, cercetării și dezvoltării, energiei și schimbărilor climatice, ocupării forței de muncă, educației și incluziunii sociale. Pilonul este susținut de șapte inițiative emblematic propuse de Comisie, cu scopul de a sprijini eforturile de reformă ale statelor membre în aceste domenii, și ar trebui să consolideze cadrul de supraveghere pentru statele membre, conducând astfel la atingerea obiectivelor strategiei. Totuși, nu toate elementele subliniate în discuțiile anterioare, cum ar fi necesitatea de a face cunoscută strategia într-un mod mai eficient, au fost elaborate în integralitatea lor. La fel ca înainte, succesul strategiei va depinde, în cele din urmă, de implementarea fermă de către statele membre a unor strategii de reformă ambițioase.

RELANSAREA PIETEI UNICE

Eforturile privind realizarea pieței unice a UE au primit un nou impuls în anul 2010. Mario Monti, fost membru al Comisiei Europene și responsabil, printre altele, de piața internă, servicii financiare și impozitare, a fost invitat de președintele Comisiei, José Manuel Barroso, să elaboreze un raport privind perspectivele pieței unice, pe care l-a prezentat în luna mai 2010. Raportul a adresat statelor membre ale UE apelul de a depăși încetinirea vizibilă a ritmului integrării și de a impulsiunea integrarea economică la nivelul UE. În acest sens, raportul formulează mai multe propuneri, inclusiv privind realizarea pieței unice a serviciilor și sporirea sprijinului cetățenilor pentru piața unică.

Pe baza raportului lui Mario Monti, în luna octombrie 2010, Comisia a propus o serie de măsuri destinate relansării pieței unice sub forma „Actului privind piața unică”. În concordanță cu strategia Europa 2020, țelul suprem al acestuia este stimularea creșterii economice și a ocupării forței de muncă în statele membre. În urma unei consultări publice, Comisia este așteptată să prezinte propuneri legislative în

primăvara anului 2011. Printre prioritățile propuse se numără crearea unui brevet UE, accesul întreprinderilor mici și mijlocii la capital și recunoașterea reciprocă a calificărilor profesionale. De asemenea, există mai multe inițiative care au drept scop reducerea obstacolelor în calea comerțului electronic și stimularea dezvoltării economiei digitale. Pe lângă implementarea în curs a Directivei privind serviciile în statele membre, aceste inițiative reprezintă etape importante în vederea realizării unei uniuni economice mai profunde și sunt susținute pe deplin de BCE.

2 ASPECTE INSTITUȚIONALE

În luna noiembrie 2010, reforma arhitecturii europene în domeniul supravegherii financiare a fost adoptată de Parlamentul European și de Consiliul UE. Trei noi autorități europene de supraveghere au fost create pentru a consolida supravegherea microprudențială în domeniul bancar (Autoritatea bancară europeană), al asigurărilor și pensiilor ocupaționale (Autoritatea europeană pentru asigurări și pensii ocupaționale), precum și în cel al valorilor mobiliare și al piețelor (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), în timp ce Comitetul european pentru risc sistemic (CERS), organism nou-creat, va întări supravegherea macroprudențială. BCE i s-a încredințat misiunea specifică de a asigura secretariatul CERS. Mai multe informații privind aceste aspecte sunt oferite în Capitolul 6.

3 AMELIORAREA GUVERNANȚEI ECONOMICE ÎN UE

Criza economică și financiară și turbulențele de pe piețele datoriilor suverane au pus în evidență și provocările la adresa guvernantei economice a zonei euro și a UE. În consecință, la reuniunea din luna martie 2010, Consiliul European l-a mandatat pe președintele Herman Van Rompuy să înființeze, în cooperare cu Comisia Europeană, un grup de lucru format din reprezentanți ai statelor membre, președinția prin rotație a Consiliului și BCE, care să prezinte propuneri de consolidare a cadrului de supraveghere a UE, în special a celui de supraveghere bugetară, și de ameliorare a cadrului de soluționare a crizelor. În luna iunie 2010, BCE a prezentat o serie de propuneri destinate consolidării decisive a structurilor de guvernare și execuție aferente cadrului de politică economică al zonei euro.

Raportul grupului de lucru a formulat propuneri în cinci domenii: îmbunătățirea disciplinei fiscale, extinderea supravegherii economice la dezechilibrele economice și competitivitate, aprofundarea și extinderea coordonării (în special pe durata Semestrului european), un cadru robust de gestionare a crizelor, precum și instituții mai puternice destinate unei guvernante economice mai eficiente. În luna octombrie 2010, Consiliul European a aprobat raportul grupului de lucru și a solicitat o abordare „în regim de urgență” în adoptarea legislației secundare necesare pentru implementarea recomandărilor sale.

În acest context, Comisia a emis propuneri încă din luna septembrie 2010 cu privire la reforma cadrului de supraveghere fiscală și la înființarea unui nou mecanism de supraveghere în vederea identificării și corectării dezechilibrelor macroeconomice care ar putea apărea în UE și în zona euro. De asemenea, în perioada 28-29 octombrie 2010, șefii de stat sau de guvern au convenit asupra necesității creării de către statele membre a unui mecanism permanent de gestionare a crizelor. Se preconizează modificarea punctuală a Tratatului.

Deși propunerile prezentate de Comisie reprezintă o consolidare a cadrului de supraveghere

macroeconomică și fiscală existent în UE, acestea nu sunt la fel de ambițioase precum schimbările radicale solicitate de Eurosistem în vederea consolidării bazelor instituționale ale UEM și, prin urmare, a realizării unei uniuni economice mai profunde, care să corespundă gradului de integrare economică și interdependență deja atins prin Uniunea Monetară⁴. Eurosistemul este preocupat în mod deosebit de gradul insuficient de implementare automată a procedurilor și, pe lângă măsurile financiare, solicită introducerea unor măsuri politice și de gestionare a riscului reputațional pentru a stimula respectarea cadrului de supraveghere încă din fazele incipiente. De asemenea, calitatea și caracterul autonom al supravegherii ar trebui evaluate de un organism consultativ independent la nivelul UE. În domeniul supravegherii fiscale, marja de apreciere de care dispune Consiliul atunci când analizează existența unui deficit excesiv sau respectarea criteriului datoriei ar trebui redusă, luându-se în considerare posibilitatea anulării modificărilor aduse Pactului de stabilitate și creștere în anul 2005, care au extins spațiul de manevră al statelor membre în cadrul acestuia. În plus, cerințele privind atingerea obiectivelor bugetare pe termen mediu ale țărilor ar trebui să fie ambițioase, în special în statele membre cu ponderi ridicate ale datoriei publice. Pentru a facilita respectarea obligațiilor asumate în conformitate cu prevederile Pactului, țările din zona euro ar trebui să implementeze rapid cadre bugetare solide la nivel național și să amelioreze calitatea datelor statistice privind finanțele publice.

În ceea ce privește procedura de supraveghere macroeconomică, noul sistem de supraveghere reciprocă ar trebui să se concentreze îndeosebi asupra țărilor din zona euro care înregistrează deficite ample de cont curent, pierderi semnificative de competitivitate și ponderi ridicate ale datoriei publice și private, precum și alte vulnerabilități care ar putea amenința stabilitatea zonei euro. Supravegherea reciprocă ar trebui

4 Avizul Băncii Centrale Europene din 16 februarie 2011 cu privire la reforma guvernantei economice din Uniunea Europeană (CON/2011/13).

să se bazeze pe mecanisme de declanșare transparente și eficiente. Este esențial ca evaluările dezechilibrelor macroeconomice și recomandările privind aplicarea unor măsuri corective să beneficieze de o intensă mediatizare în toate etapele procesului de supraveghere. Este necesară o aplicare în fazele incipente, treptată, a sancțiunilor financiare pentru a oferi stimulente clare în vederea adoptării unor politici macroeconomice corespunzătoare.

4 EVOLUȚII ÎNREGISTRATE ÎN ȚĂRILE CANDIDATE LA UE ȘI RELAȚIILE CU ACESTEA

BCE și-a continuat dialogul pe teme de politici macroeconomice cu băncile centrale ale țărilor candidate la UE prin organizarea unor întâlniri bilaterale și în limitele cadrului instituțional general stabilit de UE pentru procesul de extindere.

Negocierile de aderare cu Croația au fost demarate în luna octombrie 2005. Negocierile privind cele 35 de capitole ale *acquis*-ului comunitar au început în luna iunie 2006, progresele concretizându-se într-un număr de 28 de capitole închise provizoriu până la finele anului 2010. BCE și-a menținut relațiile fructuoase cu Banca Națională a Croației, în contextul vizitelor bilaterale la nivel de experți și al unui dialog anual la nivel înalt privind politicile macroeconomice.

După începerea negocierilor de aderare cu Turcia în octombrie 2005, Comisia Europeană a inițiat, în luna iunie 2006, negocierile pe capitole ale *acquis*-ului comunitar, unul dintre capitole fiind închis provizoriu în aceeași lună. În decembrie 2006, având în vedere că nu s-au înregistrat progrese în procesul de extindere a Uniunii Vamale la statele membre ale UE, Consiliul European a decis să suspende negocierile cu privire la 8 dintre cele 35 de capitole și să amâne închiderea provizorie a altor capitole. La sfârșitul anului 2010, erau deschise 13 capitole de negociere, iar un capitol era închis provizoriu. BCE a continuat dialogul de durată la nivel înalt privind politicile macroeconomice cu Banca Centrală a Republicii Turcia.

Fostei Republici Iugoslave a Macedoniei i s-a acordat statutul de țară candidată în anul 2005. În luna octombrie 2009, Comisia Europeană a recomandat începerea negocierilor de aderare. Totuși, data inițierii negocierilor oficiale de aderare rămâne deschisă, întrucât Consiliul European a amânat de două ori (în decembrie 2009 și, respectiv, în iunie 2010) adoptarea unei decizii. Contactele la nivel de experți dintre BCE și Banca Națională a Republicii Macedonia se mențin strânse.

Islanda a devenit țară candidată la data de 17 iunie 2010. Negocierile de aderare au fost

inițiate oficial la 27 iulie 2010, iar procesul de examinare a legislației islandeze a început în luna noiembrie 2010. Întrucât Islanda este deja membră a Spațiului Economic European (SEE), legislația acesteia este deja armonizată cu legislația UE în câteva domenii importante.

La data de 17 decembrie 2010, Consiliul European a hotărât să acorde statului Muntenegru statutul de țară candidată, în concordanță cu recomandarea formulată de Comisie în avizul din 9 noiembrie 2010. Nu a fost încă adoptată o decizie privind data începerii negocierilor de aderare.



Placa de fundație a celor două turnuri de birouri are o grosime de aproximativ trei metri. Au fost utilizate circa 4 200 de tone de oțel pentru armarea betonului.

**COMPETENȚE REFERI-
TOARE LA FUNCȚIONAREA
COMITETULUI EUROPEAN
PENTRU RISC
SYSTEMIC (CERS)**

I CADRUL INSTITUȚIONAL

CADRUL JURIDIC ȘI MANDATUL

Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) a fost înființat în baza Regulamentului (UE) nr. 1092/2010 al Parlamentului European și al Consiliului privind supravegherea macroprudențială la nivelul Uniunii Europene a sistemului financiar și crearea unui Comitet european pentru risc sistemic¹ și a Regulamentului (UE) nr. 1096/2010 al Consiliului privind acordarea unor competențe specifice Băncii Centrale Europene referitoare la funcționarea Comitetului european pentru risc sistemic². Cele două regulamente au intrat în vigoare la 16 decembrie 2010, după publicarea acestora în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene.

CERS, alături de Autoritățile europene de supraveghere (AES), înființate la 1 ianuarie 2011, Comitetul comun al Autorităților europene de supraveghere și autoritățile naționale de supraveghere din structura AES, face parte din Sistemul european de supraveghere financiară (SESF), al cărui scop este de a asigura supravegherea sistemului financiar al Uniunii Europene.

În cadrul Sistemului european de supraveghere financiară, CERS este un organism independent care răspunde de supravegherea macroprudențială a sistemului financiar în Uniune, în vederea contribuției la prevenirea sau reducerea riscurilor sistemice la adresa stabilității financiare a Uniunii, care sunt rezultatul evoluțiilor din sistemul financiar, pentru evitarea perioadelor de dificultăți financiare la scară largă.

CERS are responsabilitatea de a colecta și analiza toate informațiile relevante și necesare, de a identifica și clasifica riscurile sistemice în funcție de prioritate și de a emite avertismente și formula recomandări pentru acțiunile de remediere ca răspuns la riscurile identificate. Avertismentele și recomandările pot fi atât publice, cât și confidențiale. De asemenea, acestea pot fi generale sau specifice și pot fi adresate Uniunii Europene în ansamblul său ori unuia sau mai multor state membre, uneia sau mai multor Autorități europene de supraveghere, ori uneia

sau mai multor autorități naționale de supraveghere. De asemenea, recomandările privind legislația relevantă a Uniunii pot fi adresate Comisiei Europene.

Destinatarii recomandărilor trebuie să comunice CERS și Consiliului acțiunile întreprinse în consecință și să justifice în mod corespunzător cazurile de lipsă de acțiune („acționează sau explică”). Atunci când CERS consideră că recomandarea sa nu a fost urmată, acesta va informa destinatarii, Consiliul și Autoritatea europeană de supraveghere respectivă, după caz, în conformitate cu regulile stricte de confidențialitate.

STRUCTURA CERS

În primii cinci ani de la înființare, CERS este prezidat de președintele BCE. Prim-vicepreședintele CERS este Mervyn King, guvernatorul Bank of England, ales tot pentru un mandat de cinci ani. Al doilea vicepreședinte al CERS este președintele Comitetului comun al Autorităților europene de supraveghere, respectiv Andrea Enria în calitate de președinte al Autorității bancare europene, în conformitate cu planul anual de rotație prevăzut de legislație.

Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) este constituit din Consiliul general, Comitetul director, Comitetul consultativ științific, Comitetul consultativ tehnic și secretariatul.

Consiliul general este singurul organ de decizie al CERS, a cărui reuniune inaugurală a avut loc la data de 20 ianuarie 2011. Comitetul director, care se ocupă îndeosebi de pregătirea reuniunilor Consiliului general, și Comitetul consultativ tehnic, care este alcătuit din aceleași instituții ca și Consiliul general și care va oferi consultanță și asistență cu privire la aspecte relevante pentru activitatea

1 Regulamentul (UE) nr. 1092/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010, JO L 331, 15.12.2010, p. 1.

2 Regulamentul (UE) nr. 1096/2010 al Consiliului din 17 noiembrie 2010, JO L 331, 15.12.2010, p. 162.

CERS, cu precădere analiza periodică a condițiilor de stabilitate financiară în UE, și-au început, de asemenea, activitatea. Selecția membrilor Comitetului consultativ științific, care va implementa analiza de specialitate în conduita de politică a CERS, va avea loc în primul trimestru al anului 2011, în urma publicării cererilor de exprimare a interesului în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene. Secretariatul este responsabil de activitatea de zi cu zi a CERS, acordând acestuia asistență analitică, statistică, logistică și administrativă la nivel înalt. Secretariatul a preluat angajații și responsabilitățile Secretariatului pregătitor al CERS, înființat în luna martie 2010 (a se vedea, de asemenea, Capitolul 6, secțiunile 2 și 3).

ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII

CERS își asumă responsabilitatea în calitate de organism independent prin diferitele modalități prevăzute în Regulamentul nr. 1092/2010.

În fiecare an, președintele CERS este invitat la o audiere la Parlamentul European, cu ocazia publicării raportului anual al CERS și a transmiterii acestuia către Parlamentul European și Consiliu. Astfel de audieri pot deveni mai frecvente în eventualitatea manifestării unor tensiuni financiare la scară largă. Aceste audieri se desfășoară separat de dialogul monetar dintre Parlamentul European și președintele BCE.

Președintele CERS organizează discuții confidențiale despre activitatea CERS de cel puțin două ori pe an (și mai des dacă este necesar) cu președintele și vicepreședinții Comisiei de afaceri economice și monetare a Parlamentului European. Cele două entități vor încheia un acord cu privire la modalitățile detaliate de desfășurare a acestor reuniuni, în vederea asigurării confidențialității depline.

Președintele și vicepreședinții CERS trebuie să explice Parlamentului European, în cadrul unei audieri publice, cum intenționează să își îndeplinească atribuțiile în conformitate cu prevederile Regulamentului nr. 1092/2010. Președintele CERS a participat la audierea din data de 7 februarie 2011.

De asemenea, CERS va raporta Consiliului cu privire la avertismentele emise și la recomandările formulate, precum și la măsurile adoptate în urma acestora.

2 ACTIVITĂȚILE SECRETARIATULUI PREGĂTITOR AL CERS

Secretariatul pregătitor al CERS a fost creat la data de 1 martie 2010, în baza unei decizii adoptate de Consiliul executiv, pentru a iniția demersurile necesare înființării CERS potrivit consensului general atins de Consiliul ECOFIN în luna decembrie 2009. La finele anului 2010, acesta avea 22 de angajați permanenți (dintre care 11 erau detașați de la BCN). Activitatea pregătitoare s-a desfășurat în conformitate cu prevederile unui plan general care vizează trei domenii principale de activitate, respectiv proceduri, politici și infrastructuri.

Relații de lucru au fost stabilite cu viitorii membri ai CERS, inclusiv cu peste 50 de autorități naționale de supraveghere și trei Comitete de nivel 3, care reprezintă predecesorii Autorităților europene de supraveghere. Numeroase schimburi de informații au avut loc la nivelul președinților, al personalului de conducere și al angajaților acestor autorități. Secretariatul pregătitor a contribuit la înființarea, precum și la desfășurarea activității inițiale a celor două grupuri comune la nivel înalt create de BCE și de Comitetele de nivel 3 cu privire la cooperarea între AES și CERS, respectiv la data schimbului de informații și la o serie de atribuții relevante pentru gestionarea riscului sistemic.

Din punct de vedere al procedurilor, activitatea a vizat pregătirile efectuate în vederea înființării celor cinci componente instituționale ale CERS. Aceasta a inclus pregătirea proiectelor pentru i) decizia Consiliului general al CERS privind instituirea Regulamentului de procedură al CERS, ii) mandatul Comitetului consultativ științific și modalitatea de selecție a membrilor acestuia și iii) mandatul Comitetului consultativ tehnic și modalitățile de desemnare a președintelui acestuia.

De asemenea, Secretariatul pregătitor a inițiat demersurile preliminare cu privire la strategia de implementare a mandatului CERS pentru supravegherea macroprudențială a sistemului financiar al UE. Acestea au inclus elaborarea unui document de consultare care va fi distribuit membrilor CERS, în vederea facilitării înțelegerii unitare a conceptelor de bază referitoare

la politica CERS în etapa inițială, care prezintă o importanță deosebită, și anume, organizarea, în cooperare cu Direcția generală studii, a unor seminarii cu participarea unor înalți reprezentanți ai mediului academic și contribuția la pozițiile adoptate de BCE cu privire la proiectul de regulament al UE.

Cea de-a treia direcție de activitate a constat în crearea infrastructurii pentru suportul analitic, statistic, logistic și administrativ acordat CERS. De exemplu, DARWIN (sistemul de gestionare a documentelor utilizat de BCE) a fost implementat de către toate instituțiile membre ale CERS pentru a le permite acestora să participe la activitatea desfășurată de CERS prin intermediul conexiunilor securizate la internet care permit accesul unui număr de peste 1 000 de utilizatori. În acest sens, au fost luate măsurile necesare pentru ca CERS să aibă propriul website³ în momentul în care va deveni operațional și pentru ca logo-ul acestuia să fie aprobat în prima ședință a Consiliului general.

3 <http://www.esrb.europa.eu>.

3 SPRIJIN ANALITIC, STATISTIC, LOGISTIC ȘI ADMINISTRATIV PENTRU CERS

„BCE asigură secretariatul CERS, furnizând astfel sprijin analitic, statistic, logistic și administrativ pentru CERS”⁴. Sprijinul vizează cu precădere monitorizarea, identificarea și evaluarea periodică a riscurilor sistemice la nivelul întregii Uniuni Europene, inclusiv elaborarea și optimizarea metodologiilor și instrumentelor analitice, precum și eforturile de ordin statistic pentru remedierea lacunelor în materie de date în scopul derulării analizei macroprudențiale. S-au realizat progrese în toate aceste domenii pe parcursul anului 2010, ca parte integrantă a pregătirilor pentru instituirea CERS.

SPRIJIN ANALITIC

Aportul BCE de natură analitică la activitatea CERS se concretizează în principal în monitorizarea și identificarea periodică a riscurilor sistemice cu care se confruntă sistemul financiar din UE, precum și în evaluările de impact al riscurilor respective, în cazul în care acestea se materializează. În plus, la solicitarea CERS, BCE poate elabora, în regim ad-hoc, studii specifice pe teme precum riscurile sistemice și aspecte macroprudențiale.

Această contribuție periodică decurge din experiența BCE și are la bază modul de organizare și infrastructura adoptate în contextul îndeplinirii atribuțiilor de stabilitate financiară ale BCE. Baza informațională a procesului analitic cuprinde și informații centralizate în urma unor eforturi sporite de colectare a datelor de pe piețe, în special în vederea optimizării demersului de identificare a riscurilor sistemice. De asemenea, eforturile periodice de evaluare și supraveghere a riscurilor sistemice depind și totodată beneficiază de schimbul de informații între membrii CERS, precum și de opiniile formulate și consultanța furnizată de structurile componente (de exemplu Comitetul director și Comitetul consultativ tehnic). Atât elementele principale ale cadrului conceptual pentru supravegherea macroprudențială, cât și procesul care stă la baza acestor activități fundamentale au fost prezentate în mai multe ediții ale *Financial Stability Review*⁵ publicat de BCE. La nivelul BCE s-au desfășurat lucrări pregătitoare în

vederea instituirii procedurilor necesare pentru funcționarea fără sincope a cadrului de sprijin.

Indicatorii de risc sistemic și sistemele de avertizare timpurie reprezintă instrumente analitice importante în demersul CERS de supraveghere a riscurilor. Evaluarea riscurilor sistemice se bazează în special pe instrumentele de testare la stres la nivel macro și pe analiza canalelor de propagare pentru a evalua gradul potențial de severitate al riscurilor specifice. Analiza efectuată și instrumentarul utilizat trebuie să fie de calitate optimă, astfel încât CERS să aibă la dispoziție informațiile cele mai fiabile. În contextul lucrărilor pregătitoare desfășurate în acest domeniu, s-a realizat o inventariere amănunțită a instrumentarului analitic disponibil pentru analiza macroprudențială atât în cadrul BCE, cât și la nivelul SEBC. În plus, au fost stabilite procedurile necesare pentru coordonarea revizuirii periodice a instrumentelor disponibile, în scopul îmbunătățirii permanente a cadrului analitic, precum și pentru elaborarea de noi instrumente analitice și remedierea lacunelor constatate în acest domeniu. Rețeaua de cercetare macroprudențială la nivelul SEBC deține un rol esențial în acest sens (caseta 10).

BCE va da curs oricăror solicitări din partea CERS de asistență tehnică în elaborarea recomandărilor acestui comitet în privința aspectelor de reglementare sau a inițiativelor legislative. Asistența ar putea include, spre exemplu, monitorizarea periodică a evoluțiilor cadrului legislativ sau de reglementare care prezintă interes pentru CERS. De asemenea, CERS poate solicita BCE elaborarea, în regim ad-hoc, de studii și analize pe teme juridice sau de reglementare relevante din perspectiva mandatului și atribuțiilor încredințate CERS. Totodată, BCE poate

4 Regulamentul (UE) nr. 1096/2010 al Consiliului din 17 noiembrie 2010 privind acordarea unor competențe specifice Băncii Centrale Europene referitoare la funcționarea Comitetului european pentru risc sistemic.

5 A se vedea, spre exemplu, secțiunile speciale *The concept of systemic risk, Towards the European Systemic Risk Board, Macroprudential policy objectives and tools* și *Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks* din Raportul de stabilitate financiară al BCE – ediția decembrie 2009 și ediția iunie 2010.

REȚEAUA DE CERCETARE MACROPRUDENȚIALĂ LA NIVELUL SEBC

Atât noua atribuție de supraveghere macroprudențială încredințată băncilor centrale ca urmare a crizei financiare, cât și înființarea Comitetului european pentru risc sistemic au determinat o nevoie urgentă de cercetare în acest domeniu nou de răspundere. În consecință, în luna martie 2010, Consiliul general al BCE a avizat instituirea rețelei de cercetare macroprudențială la nivelul SEBC.

Obiectivul acestei rețele constă în efectuarea de studii cu privire la instrumentele, modelele și cadrele conceptuale care stau la baza supravegherii macroprudențiale din UE, urmând ca rezultatele activității de cercetare să fie diseminate. Mandatul rețelei cuprinde trei domenii vaste de cercetare.

Primul dintre acestea se referă la modelele macrofinanciare care stabilesc o corelație între stabilitatea financiară și evoluția economiei. De regulă, modelele macroeconomice standard nu surprind caracteristicile esențiale ale instabilității financiare (precum intrări în incapacitate de plată ale unor bănci, lipsa lichidității, efecte de reacție, evenimente extreme în context multivariat și nelinearitățile aferente) și, prin urmare, nu reușesc să descrie astfel de situații, o lacună care a devenit evidentă în timpul recente crize financiare. Totodată, majoritatea modelelor disponibile de testare la stres nu beneficiază de cadre conceptuale de natură să surprindă ambele laturi ale interacțiunii dintre instabilitatea financiară și evoluția economiei, care furnizează date importante pentru evaluarea corespunzătoare a eventualelor efecte de reacție din perspectiva riscurilor sistemice. Astfel, elaborarea unor modele care să includă aceste caracteristici ar remedia lacuna existentă în literatura de specialitate. În plus, astfel de modele ar putea constitui un punct de plecare în elaborarea cadrelor conceptuale menite să identifice și să evalueze abordările de reglementare și supraveghere macroprudențială, să analizeze interacțiunile dintre supravegherea/reglementarea macroprudențială și alte strategii de stabilizare macroeconomică, precum și să consolideze modelele de testare la stres.

Cel de-al doilea domeniu de cercetare cuprinde sistemele de avertizare timpurie și indicatorii de riscuri sistemice. Rețeaua va contribui la dezvoltarea unui instrumentar analitic operațional care ar putea fi utilizat în mod direct de noile organisme macroprudențiale (precum CERS). Prin urmare, activitatea din acest domeniu se va desfășura pe un orizont de timp scurt și mediu. Se va acorda o atenție deosebită indicatorilor, modelelor și sistemelor de avertizare timpurie, având în vedere diferențele care există între structurile financiare din diverse țări. Totodată, inițiativele similare la nivel internațional ar putea beneficia de activitatea de cercetare din acest domeniu.

Cel de-al treilea domeniu de cercetare este axat pe riscurile de contagiune. Obiectivul activității din acest domeniu constă într-o mai bună înțelegere a riscurilor transfrontaliere de contagiune la nivel european. Este posibil ca aceste riscuri să fi sporit considerabil pe parcursul ultimului deceniu pe fondul procesului de integrare financiară. Alte obiective includ o mai bună înțelegere a rolului instituțiilor financiare nebancale în fenomenele de contagiune și efectele de antrenare (de exemplu în legătură cu anumite activități ale societăților de asigurări sau ale fondurilor de pe piața monetară), precum și identificarea promptă a efectelor de reacție care amplifică transmisia instabilității. Aceste efecte au fost probabil subestimate de actualele modele de contagiune la nivelul sectorului bancar.

Activitatea rețelei se va concretiza în principal în caiete de studii, seminarii și conferințe (inclusiv prin colaborarea cu experți din afara SEBC). BCE a găzduit deja, în luna septembrie 2010, prima conferință având ca temă activitatea rețelei, organizată de BCE în parteneriat cu Centrul de cercetare în domeniul politicilor economice și Centrul de studii financiare. Rezultatele activității rețelei vor fi făcute publice în anul 2012.

furniza asistență tehnică în contextul solicitărilor transmise CERS de instituțiile și autoritățile naționale din UE în vederea analizării unor aspecte punctuale din sfera sa de competență.⁶

SPRIJIN STATISTIC

În temeiul articolului 2 din Regulamentul (UE) nr. 1096/2010 al Consiliului privind acordarea unor competențe specifice Băncii Centrale Europene referitoare la funcționarea Comitetului european pentru risc sistemic, BCE furnizează sprijin statistic pentru CERS, în conformitate cu articolul 5 din Statutul SEBC.⁷

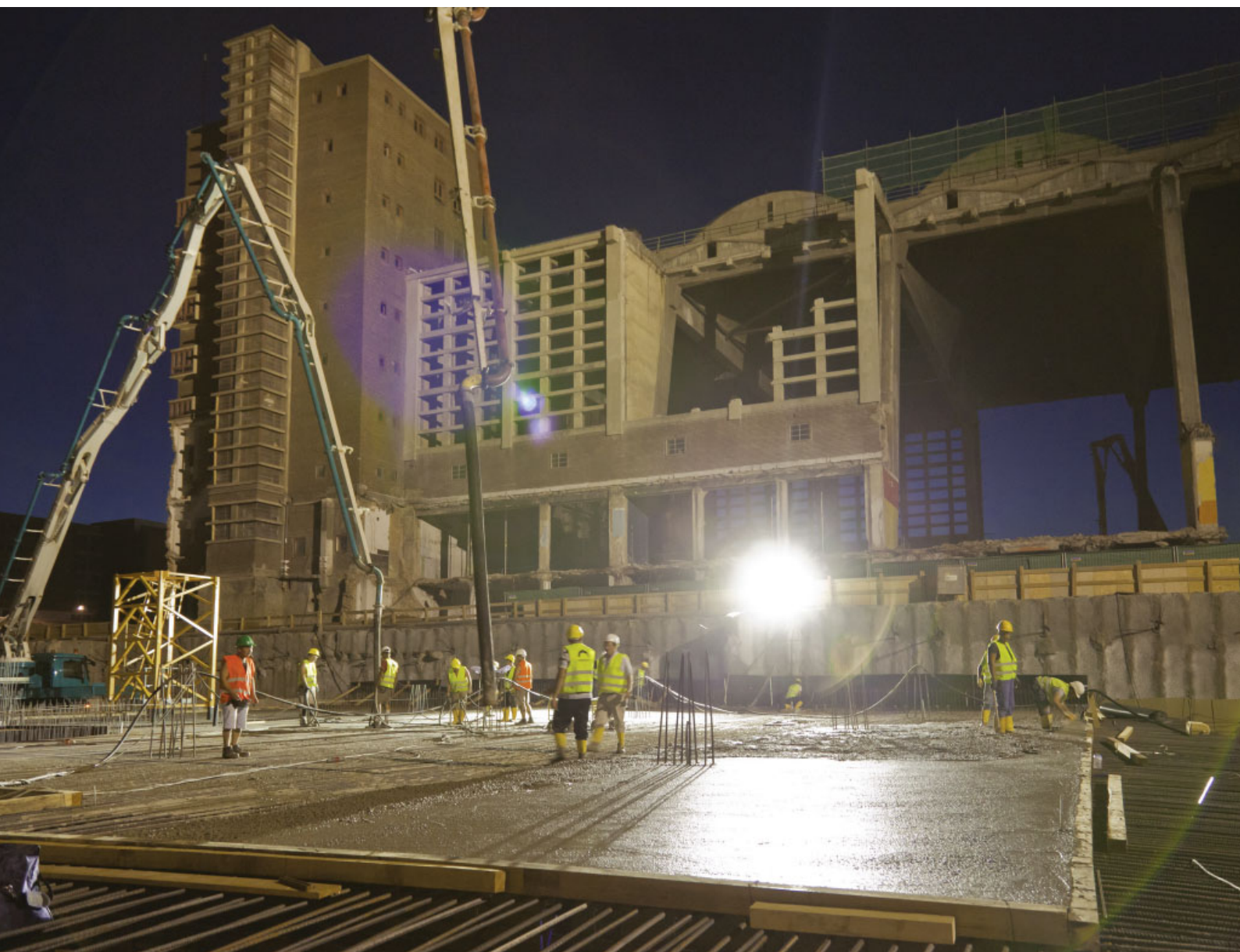
Având în vedere perioada îndelungată necesară pentru stabilirea, colectarea, compilarea și diseminarea datelor statistice armonizate, de o calitate corespunzătoare, care să permită îndeplinirea atribuțiilor conferite CERS, BCE a demarat lucrările pregătitoare încă din anul 2010. În acest sens, BCE a derulat un exercițiu de inventariere prin care s-a comparat necesarul de date rezultat din analiza de stabilitate financiară cu datele efectiv disponibile, în scopul identificării eventualelor lacune și remedierii acestora pe cât posibil. Totodată, SEBC a elaborat o procedură vizând efectuarea de sondaje ad-hoc pentru a răspunde cu promptitudine cerințelor CERS în materie de date specifice.

Aceste lucrări pregătitoare au urmărit două obiective: în primul rând, să elaboreze – pe baza unui set fundamental de date statistice disponibile – indicatorii relevanți din perspectiva politicilor spre a fi supuși atenției factorilor decizionali și comitetelor CERS, odată cu înființarea acestora la începutul anului 2011; și, în al doilea rând, să pună bazele dezvoltării unei game diversificate de date statistice necesare pe un orizont mai îndelungat.

Colaborarea strânsă dintre BCE și autoritățile europene de supraveghere (AES) este o condiție esențială în furnizarea sprijinului statistic pentru CERS. De fapt, colaborarea a fost fructuoasă inclusiv cu predecesorii AES, respectiv cele trei Comitete de nivelul 3. Aceste relații apropiate urmăresc asigurarea unui flux informațional eficient și fără sincope între AES și CERS, eficiență care se manifestă și în atribuțiile de raportare, conținutul informațional și infrastructura IT. Unul dintre factorii-cheie în reușita acestui demers constă în schimbul de informații fiabile și adecvate pentru îndeplinirea atribuțiilor respective în conformitate cu legislația europeană și cu respectarea strictă a regulilor de protecție a datelor aplicabile informațiilor confidențiale.

6 A se vedea articolul 19 alineatul (3) din Regulamentul (UE) nr. 1092/2010 privind supravegherea macroprudențială la nivelul Uniunii Europene a sistemului financiar și de înființare a unui Comitet european pentru risc sistemic.

7 Articolul 5 din Statutul SEBC conferă BCE, sprijinită de băncile centrale naționale, prerogativele juridice pentru colectarea informațiilor statistice necesare îndeplinirii atribuțiilor SEBC.



Pe parcursul anului 2010 a fost turnată fundația pentru cele două turnuri de birouri. În același timp, parcare subterană destinată personalului a fost construită în zona adiacentă subsolului turnului dublu de birouri.

CAPITOLUL 7

**ASPECTE
INTERNATIONALE**

I PRINCIPALELE EVOLUȚII ÎN SISTEMUL MONETAR INTERNAȚIONAL

SUPRAVEGHEREA POLITICILOR MACROECONOMICE ÎN ECONOMIA MONDIALĂ

Având în vedere nivelul ridicat de integrare economică și financiară, evoluțiile contextului economic internațional sunt deosebit de importante pentru aplicarea politicii economice în zona euro. În consecință, Eurosistemul urmărește și analizează cu atenție politicile macroeconomice și evoluțiile din țările neparticipante la zona euro. BCE deține un rol important și în supravegherea multilaterală internațională a politicilor macroeconomice, realizată mai ales cu ocazia reuniunilor unor organizații internaționale precum BRI – în cadrul căreia președintele BCE este membru al Consiliului de administrație, prezidând mai multe ședințe importante, iar membrii Comitetului executiv și experții BCE fac parte din numeroase grupuri de lucru. De asemenea, BCE participă la ședințele relevante ale FMI și OCDE, precum și în cadrul unor forumuri, cum ar fi reuniunile miniștrilor de finanțe și ale guvernatorilor băncilor centrale din G20 și G7.

În anul 2010, mediul economic internațional a fost caracterizat de un proces de redresare economică ce a prezentat diferențe semnificative de la o regiune la alta, economiile emergente din Asia și America Latină reprezentând motorul redresării. Reducerea dezechilibrelor externe observată de la începutul crizei financiare și pe parcursul anului 2009 în economiile care înregistrează excedente și deficite de cont curent a fost mai lentă în 2010, iar în unele cazuri dezechilibrele au început să se accentueze din nou, generând preocupări cu privire la posibile tensiuni protecționiste. Deficitul de cont curent al SUA s-a adâncit de la 2,7% din PIB în anul 2009 la 3,2% din PIB în 2010, în timp ce excedentul de cont curent al țărilor exportatoare de petrol s-a amplificat de la 5,2% din PIB în 2009 la 6,6% din PIB în 2010. Excedentul de cont curent al Chinei a continuat să se restrângă față de PIB, de la aproximativ 6% în 2009 la aproximativ 4,7% în 2010. Totuși, în termeni absoluți, excedentul aferent anului 2010 a consemnat valori similare celor înregistrate înainte de falimentul Lehman Brothers în septembrie 2008. Similar anilor

anteriori, contul curent al zonei euro s-a situat la un nivel apropiat de zero în 2010. Excedentul Japoniei s-a cifrat la 3,1% din PIB în anul 2010, fiind ușor mai ridicat față de cel din 2009 (2,8% din PIB).

Reducerea dezechilibrelor pe plan internațional de la începutul crizei financiare a reflectat în mare parte factorii ciclici și temporari ai crizei, cum ar fi reducerea gradului de îndatorare la nivel mondial, restrângerea cererii private, scăderea prețurilor petrolului și corecțiile prețurilor activelor financiare, și nu factori structurali. În ceea ce privește factorii structurali care ar contribui la reducerea semnificativă a dezechilibrelor la nivel mondial, țările care înregistrează deficite ar trebui să restrângă deficitele fiscale și să finalizeze programul de reforme structurale. În mod similar, economiile care înregistrează excedente ar putea avea, de asemenea, o contribuție substanțială prin sporirea consumului intern datorită dezvoltării unor rețele de securitate socială mai extinse, prin întreprinderea unor reforme pe piețele financiare și prin sporirea flexibilității cursului de schimb.

Eurosistemul a subliniat în anul 2010, cu diferite ocazii, riscurile și distorsiunile care ar putea rezulta în cazul reapariției dezechilibrelor mondiale și și-a exprimat sprijinul în favoarea reechilibrării evoluțiilor cererii internaționale. În special, Eurosistemul a solicitat în mod repetat politici vizând creșterea volumului economisirilor publice și private în țările care înregistrează deficite ale contului curent, implementarea în continuare de reforme structurale în economiile mature cu potențial de creștere economică relativ scăzut, măsuri de stimulare a cererii interne în economiile de piață emergente, precum și îmbunătățirea alocării capitalului în aceste țări și o mai bună evaluare a riscurilor în general. În contextul actualelor considerații privind optimizarea arhitecturii financiare internaționale (a se vedea secțiunea următoare), Eurosistemul a subliniat că, prin această îmbunătățire, ar trebui să se consolideze nu numai disciplina piețelor financiare, ci și cea a politicilor macroeconomice. Un cadru consolidat de supraveghere economică multilaterală ar trebui

să poată asigura politici economice sustenabile și orientate către stabilitate, în special în țările de importanță sistemică. Reechilibrarea economiei mondiale a fost, de asemenea, susținută de cadrul G20 pentru creștere economică robustă, durabilă și echilibrată.

Zona euro în sine face obiectul unor exerciții internaționale de supraveghere a politicilor. În anul 2010, FMI a realizat analiza periodică a politicilor monetare, financiare și economice la nivelul zonei euro, în completarea analizelor de țară pentru zona euro. Consultările FMI în conformitate cu articolul IV din Statutul acestuia au oferit posibilitatea derulării unor discuții utile între FMI și BCE, președintele Eurogrupului și Comisia Europeană. În urma acestor discuții, FMI a elaborat un raport de evaluare a politicilor zonei euro¹. În mod similar, OCDE a realizat sondajul economic periodic privind zona euro în vederea identificării principalelor evoluții economice din această regiune și analizării opțiunilor de politică pentru soluționarea acestora.²

În anul 2010, pentru prima dată, două țări din zona euro au primit asistență din partea FMI. Principalele bănci centrale au continuat să acorde altor bănci centrale asistență pentru acoperirea necesarului de lichiditate, aceasta din urmă fiind destinată, împreună cu conduita de sprijinire a creditării, evitării instabilității pe piață (a se vedea Capitolul 2).

REFORMAREA STRUCTURII INSTITUȚIONALE INTERNAȚIONALE

De la declanșarea crizei financiare mondiale, structura și funcționarea sistemului monetar internațional au reprezentat o problemă spinoasă pentru comunitatea internațională. Forumul G20 al economiilor avansate și emergente de importanță sistemică – în cadrul căruia BCE reprezintă UE, care are calitatea de membru al acestui forum – a continuat să favorizeze cooperarea internațională, cu scopul de a consolida și a proteja redresarea economică la nivel mondial, precum și de a promova o creștere economică mai puternică, mai durabilă și echilibrată. La cel de-al patrulea

summit de la Toronto din luna iunie 2010, liderii G20 au acționat pornind de la angajamentele asumate la reuniunea anterioară de la Pittsburgh, unde a fost lansat cadrul pentru creștere economică robustă, durabilă și echilibrată. Scopul acestuia este de a sprijini gestionarea tranziției de la reacția la criză la un model robust, durabil și echilibrat de creștere economică la nivel internațional, precum și de a corecta dezechilibrele mondiale care au contribuit la criza financiară. Cadrul prevede un proces de evaluare reciprocă a concordanței între politicile naționale și regionale și cadrele de politici aplicate de țările membre ale G20, precum și a compatibilității acestora cu obiectivul cadrului. La summitul de la Toronto, liderii au finalizat prima etapă a acestui proces și au convenit asupra mai multor angajamente concrete, cum ar fi cele ale țărilor avansate care înregistrează deficite de a lua măsuri de stimulare a economisirii la nivel național și cele ale țărilor care înregistrează excedente de a întreprinde reforme pentru a-și reduce dependența de cererea externă și a se concentra mai mult asupra surselor interne de creștere economică. Economiiile emergente care înregistrează excedente s-au angajat să întreprindă reforme care să consolideze rețelele de securitate socială în vederea reducerii economisirii în scop precautionar și stimulării cheltuielilor private și care să sporească flexibilitatea cursului de schimb în vederea reflectării fundamentelor economice. De asemenea, toți membrii G20 și-au asumat obligația de a iniția reforme structurale destinate stimulării creșterii economice. Cu privire la reglementarea financiară, membrii G20 au identificat o serie de domenii prioritare în care sunt necesare eforturi suplimentare (a se vedea Capitolul 4).

La cel de-al cincilea summit de la Seul din luna noiembrie 2010, liderii G20 au convenit asupra Planului de acțiune de la Seul, care conține

1 *Euro area policies: 2010 Article IV consultation – staff report*, FMI, Raportul de țară nr. 10/221, iulie 2010.

2 *OECD Economic Surveys: Euro Area 2010*, OCDE, decembrie 2010.

angajamente concrete privind realizarea de progrese în vederea îndeplinirii obiectivelor cadrului. De asemenea, aceștia au aprobat rezultatele obținute în pregătirea acestui summit de mai multe echipe de lucru interdisciplinare, în special cu privire la reforma guvernantei și a cotelor FMI, precum și la principalele elemente de bază destinate transformării sistemului financiar prin abordarea cauzelor profunde ale crizei (unul dintre elementele de bază este activitatea Comitetului de supraveghere bancară de la Basel). În plus, liderii G20 au demonstrat că sunt conștienți de faptul că G20 trebuie să trateze și aspecte privind grupul extins, nereprezentat, al țărilor în curs de dezvoltare și cu venituri scăzute.

În urma angajamentului asumat de liderii G20 la summitul de la Londra din luna aprilie 2009 de a majora resursele puse la dispoziția instituțiilor financiare internaționale, Consiliul director al FMI a aprobat, la data de 12 aprilie 2010, reformarea și extinderea noilor acorduri de împrumut (*New Arrangements to Borrow – NAB*).³ Noile acorduri vor deveni astfel mai flexibile, numărul participanților va crește de la 26 la 39 de țări, iar volumul total al liniilor de credit deschise la Fond se va majora de la 34 de miliarde DST la 367,5 miliarde DST. Pe parcursul anilor 2009 și 2010, mai multe economii de piață avansate și emergente s-au angajat să încheie acorduri bilaterale de împrumut și de cumpărare de obligațiuni cu Fondul în valoare de 196 de miliarde DST. Majoritatea acordurilor bilaterale vor fi încorporate treptat în noile acorduri de împrumut după intrarea în vigoare a acestora.

De asemenea, s-a ajuns la un acord privind majorarea considerabilă a resurselor bazate pe cote ale Fondului. Scopul dublării cotelor, care va fi însoțită de revenirea noilor acorduri de împrumut la volumul anterior, este acela de a asigura că Fondul rămâne o instituție bazată pe cote. Majorarea cotelor va contribui, de asemenea, la reorientarea în continuare a cotelor dinspre țările avansate către țările emergente și țările în curs de dezvoltare cu o evoluție dinamică, în concordanță cu obiectivul

corelării cotelor cu ponderea relativă a membrilor și cu rolul acestora în economia mondială. S-a ajuns la un consens și cu privire la primele elemente ale unei reforme mai ample a guvernantei. În acest context, Statutul va fi modificat astfel încât să prevadă un Consiliu director format numai din membri aleși. De asemenea, țările europene avansate s-au angajat să renunțe la două mandate în cadrul Consiliului director al FMI pentru o mai bună reprezentare a țărilor emergente și a celor în curs de dezvoltare.

În cadrul măsurilor de susținere a țărilor în timpul crizei financiare, FMI a adus o serie de modificări semnificative instrumentelor de creditare. În acest context, accesul la program și durata liniei de credit flexibile (*Flexible Credit Line – FCL*) – o facilitate de creditare în scop precautionar introdusă în anul 2009 pentru cele mai performante țări, cu politici solide și cu istoric de implementare satisfăcător, care implică numai condiții *ex ante* – au fost modificate în luna august 2010.⁴ Reforma sistemului de creditare din luna august 2010 a inclus și crearea noii linii de credit în scop precautionar (*Precautionary Credit Line – PCL*). Aceasta a fost concepută pentru țările membre ale FMI cu politici solide, care nu îndeplinesc, totuși, cerințele stricte de calificare aferente liniei de

3 Noile acorduri de împrumut reprezintă acorduri de creditare între FMI și mai multe țări membre ale FMI, prin care se asigură FMI resurse suplimentare, respectiv care se adaugă resurselor bazate pe cote ale Fondului, în împrejurări în care acestea sunt necesare „pentru a preveni sau a combate deteriorarea sistemului monetar internațional.”

4 În urma modificărilor, acordurile de împrumut prin intermediul liniei de credit flexibile pot fi aprobate fie pentru un an, fie pentru doi ani, cu o evaluare intermediară după primul an. Anterior, acordurile erau încheiate fie pentru șase luni, fie pentru un an, cu o evaluare intermediară după șase luni. Plafonul implicit stabilit anterior pentru accesul la creditare, reprezentând 1 000% din cota unei țări membre a FMI, a fost eliminat, deciziile privind accesul urmând să fie bazate pe necesarul de finanțare al fiecărei țări. Procedurile care conduc la aprobarea acordului au fost, de asemenea, modificate, fiind acum prevăzută implicarea mai timpurie a Consiliului director în evaluarea nivelului de acces preconizat și a impactului acestuia asupra poziției de lichiditate a FMI. Cele nouă criterii de calificare utilizate atât de experții, cât și de Consiliul director al FMI pentru evaluarea candidaturii unei țări la linia de credit flexibilă rămân nemodificate, dar la fiecare categorie au fost adăugați mai mulți indicatori relevanți care să ofere noi orientări privind respectarea criteriilor.

credit flexibile, fiind astfel disponibilă pentru un număr mai mare de membri ai Fondului.⁵

În contextul revizuirii mandatului său, FMI a analizat în continuare problema modernizării supravegherii și a consolidării dimensiunilor sale financiare și multilaterale. În cadrul unui proiect-pilot, cinci economii urmează să fie examinate cu privire la impactul extern al politicilor acestora, în „rapoartele privind repercusiunile”. Zona euro este una dintre aceste cinci economii (împreună cu China, Japonia, Regatul Unit și Statele Unite). Noi progrese au fost înregistrate în consolidarea supravegherii sectorului financiar prin decizia de a include, ca parte componentă obligatorie, evaluările gradului de stabilitate realizate în cadrul Programelor de evaluare a sectorului financiar în rapoartele de țară întocmite anual de FMI în conformitate cu articolul IV și destinate țărilor care au sectoare financiare de importanță sistemică. Au fost identificate 25 de astfel de țări, inclusiv nouă țări din zona euro (Belgia, Germania, Irlanda, Spania, Franța, Italia, Luxemburg, Țările de Jos și Austria). Tot cu privire la aspectele financiare, exercițiul de avertizare timpurie – un exercițiu de identificare a riscurilor, care a fost introdus ca urmare a crizei și care presupune colaborarea între FMI și Consiliul pentru Stabilitate Financiară – a devenit o caracteristică obișnuită a reuniunilor de primăvară și anuale ale FMI.

Comunitatea financiară internațională a continuat, de asemenea, să promoveze mecanisme de prevenire a crizelor și de soluționare ordonată a acestora. În acest context, debitorii suverani, precum și investitorii și creditorii privați ai acestora au realizat noi progrese în aplicarea „Principiilor referitoare la fluxurile stabile de capital și restructurarea corectă a datoriilor”, aprobate de miniștrii de finanțe și guvernatorii băncilor centrale din G20 în anul 2004. Scopul acestor principii, care sunt voluntare și bazate pe piață, este de a oferi orientări privind schimbul de informații, dialogul și cooperarea strânsă. În încercarea de a spori și mai mult utilitatea acestor principii, factorii implicați au convenit în toamna anului 2010 asupra

avantajelor extinderii aplicabilității acestora și la alte entități decât debitorii suverani de pe piețele emergente și creditorii acestora.

5 Calificarea va fi evaluată în cinci domenii importante, respectiv: i) poziția externă și accesul pe piață, ii) politica fiscală, iii) politica monetară, iv) supravegherea și soliditatea sectorului financiar și v) adecvarea datelor. Deși impune rezultate remarcabile în majoritatea acestor domenii, linia de credit în scop precautionar permite accesul la resurse precautionare țărilor membre care au vulnerabilități moderate în unul sau două dintre aceste domenii. Alte caracteristici ale liniei de credit în scop precautionar includ condiții *ex post* simplificate (care pot include sau nu criterii de performanță), progresele în reducerea vulnerabilităților fiind monitorizate prin intermediul unor examinări semestriale ale programului, și acces anticipat, până la 500% din cotă fiind pusă la dispoziție la data aprobării acordului și până la 1 000% din cotă, după 12 luni.

2 COOPERAREA CU ȚĂRILE DIN AFARA UE

Similar anilor anteriori, Eurosistemul a organizat seminare și *workshop*-uri în colaborare cu bănci centrale din afara UE. De asemenea, asistența tehnică furnizată de Eurosistem a rămas un instrument important de consolidare a capacității administrative a băncilor centrale din afara UE, în special din regiunile învecinate ale UE, contribuind totodată la respectarea mai strictă a standardelor internaționale și europene. De asemenea, BCE a participat activ, împreună cu Comisia Europeană, la dialogul macroeconomic al UE cu principalele economii de piață emergente (de exemplu, Brazilia, Egipt, India și Rusia) și cu țările învecinate ale UE.

Eurosistemul și Banca Rusiei au organizat în perioada 3-5 februarie 2011, la Frankfurt, cel de-al șaselea seminar la nivel înalt, găzduit de BCE. Obiectivul seminarului a fost consolidarea în continuare a dialogului și a relațiilor dintre Eurosistem și Banca Rusiei. Discuțiile din cadrul seminarului au vizat economia Rusiei, rolul monedei și al creditelor în aplicarea politicii monetare și noua arhitectură în domeniul supravegherii din UE și Rusia. Mai mult, președintele BCE a participat la conferința care a marcat în luna iunie 2010 aniversarea a 150 de ani de la înființarea Băncii Rusiei.

Cel de-al șaselea seminar la nivel înalt al Eurosistemului cu băncile centrale ale țărilor mediteraneene, organizat de BCE, în colaborare cu Central Bank of Cyprus, s-a desfășurat la Pafos în perioada 27-28 octombrie 2010. Guvernatorii au analizat provocările la adresa politicii monetare în țările mediteraneene în curs de redresare economică și au discutat despre experiența țărilor mediteraneene în cadrul regimurilor de curs de schimb fix, precum și despre impactul turbulențelor financiare internaționale asupra sectoarelor bancare și asupra stabilității financiare.

Cel de-al doilea seminar la nivel înalt al Eurosistemului cu băncile centrale și agențiile monetare din statele membre ale Consiliului de Cooperare din Golf (CCG),⁶ organizat de BCE, în colaborare cu Banca d'Italia, s-a desfășurat la

Roma în perioada 29-30 iunie 2010. Temele dezbătute au fost evoluțiile economice și financiare în țările CCG și în zona euro, învățămintele desprinse în urma crizei financiare cu privire la stabilitatea financiară și supravegherea bancară și provocările legate de politica monetară și valutară în țările CCG.

Cel de-al cincilea seminar la nivel înalt al Eurosistemului cu băncile centrale din America Latină a avut loc la data de 10 decembrie 2010, la Madrid, fiind organizat de BCE, în colaborare cu Banco de España. Participanții la seminar au abordat următoarele subiecte: reechilibrarea la nivel internațional, fluxurile financiare și riscurile macroprudențiale globale, precum și cooperarea la nivelul politicilor pe plan mondial.

BCE a continuat să își intensifice cooperarea cu autoritățile chineze. Președintele BCE, președintele Eurogrupului și comisarul european pentru afaceri economice și monetare („troica zonei euro”) s-au întâlnit pentru a treia oară cu autoritățile chineze, la data de 5 octombrie 2010, la Bruxelles. Discuțiile s-au axat în principal asupra politicilor valutare și asupra altor teme de importanță internațională. Relația cu Banca Populară a Chinei (BPC) a fost consolidată în continuare. În anul 2010, Grupul de lucru BCE-BPC a abordat o paletă largă de subiecte, cum ar fi reechilibrarea a creșterii economice la nivel internațional, bula cotățiilor activelor și riscurile aferente, reforma sectorului financiar și alte aspecte monetare internaționale. BCE a stabilit, de asemenea, contacte cu principala agenție de planificare a Chinei, Comisia națională pentru reformă și dezvoltare, precum și cu Academia chineză de științe sociale, care este unul dintre cele mai influente grupuri de reflecție din țară.

Cel de-al cincilea seminar la nivel înalt al băncilor centrale din regiunea Asia de Est-Pacific, organizat de BCE și Reserve Bank of Australia, a avut loc la Sydney, în perioada

⁶ Bahrain, Kuweit, Oman, Qatar, Arabia Saudită și Emiratele Arabe Unite.

9-10 februarie 2010. Scopul seminarului a fost acela de a evalua politicile economice în contextul crizei financiare, inclusiv strategiile de ieșire din criză, forma și structura creșterii economice mondiale, problemele ridicate de serviciile bancare transfrontaliere și perspectiva consolidării supravegherii macroprudențiale.

BCE a continuat să aprofundeze relațiile cu Balcanii de Vest și Turcia. La data de 19 ianuarie 2010, Comisia Europeană și BCE, de asemenea în numele a 14 BCN din zona euro,⁷ au semnat un acord privind punerea în aplicare a unui program de asistență tehnică cu durata de doi ani pentru țările candidate și potențial candidate la UE. Obiectivul programului este consolidarea supravegherii macroprudențiale și microprudențiale în Balcanii de Vest și în Turcia. Programul este pus în aplicare de BCE, împreună cu BCN parteneri și în colaborare cu instituții internaționale și europene, precum Comitetul de supraveghere bancară de la Basel, Comitetul autorităților europene de supraveghere bancară, Institutul de stabilitate financiară, Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială. În prima fază, Euro-sistemul a organizat un program regional de pregătire intensivă în domeniul supravegherii macroprudențiale și microprudențiale pentru aproximativ 150 de supraveghetori din cadrul instituțiilor beneficiare.⁸ Programul va sprijini, de asemenea, punerea în aplicare a măsurilor naționale specifice, care au fost definite de comun acord cu FMI și Banca Mondială, BCN parteneri și beneficiarii. În plus, se preconizează simulări tehnice la nivel regional privind cooperarea între țările gazdă și țările de origine.

La data de 1 aprilie 2010, BCE și șapte BCN⁹ din zona euro au inițiat un program de asistență tehnică cu o durată de 18 luni cu Banca Centrală a Bosniei și Herțegovinei. Programul, care este finanțat de UE, susține Banca Centrală a Bosniei și Herțegovinei în implementarea standardelor privind activitatea de bancă centrală în UE și a cerințelor UE, în vederea eventualei aderări a Bosniei și Herțegovinei la UE. Domeniile abordate sunt statistica, analiza economică

și activitățile de cercetare, stabilitatea financiară, cerințele juridice care decurg din *acquis*-ul comunitar, tehnologia informației și coordonarea integrării în UE.

BCE și 21 de BCN¹⁰ au început, de asemenea, la data de 1 februarie 2011, să ofere asistență Băncii Naționale a Serbiei printr-un program finanțat de UE. Având o durată de 2 ani, programul urmărește armonizarea practicilor și procedurilor specifice activității de bancă centrală cu standardele UE în următoarele domenii: supravegherea sectorului financiar, armonizare juridică, liberalizarea circulației capitalurilor, administrarea rezervelor valutare, operațiuni monetare și valutare, protecția consumatorilor de servicii financiare, măsuri de sprijinire a aderării la UE, analiză economică și activități de cercetare, statistică, sisteme de plăți și stabilitate financiară.

Programul de cooperare tehnică cu Banca Rusiei, finanțat de UE, a continuat. BCE, în parteneriat cu opt BCN¹¹ din zona euro și în colaborare cu Autoritatea de Supraveghere Financiară din Finlanda, oferă asistență tehnică în domeniile supravegherii bancare și auditului intern. Scopul este acela de a sprijini implementarea treptată a cadrului Basel II în Rusia și de a susține serviciile de audit intern ale Băncii Rusiei prin activități de formare și informare în domeniul practicilor de audit intern ale Eurosistemului. Programul se desfășoară conform planului și se va încheia la data de 31 martie 2011.

7 BCN din Belgia, Grecia, Spania, Franța, Italia, Cipru, Luxemburg, Malta, Țările de Jos, Austria, Portugalia, Slovenia, Slovacia și Finlanda.

8 Băncile centrale și autoritățile de supraveghere din Croația, fosta Republică Iugoslavă a Macedoniei, Albania, Bosnia și Herțegovina, Muntenegru, Turcia, Serbia și Kosovo, în sensul Rezoluției 1244 a Consiliului de Securitate al Națiunilor Unite.

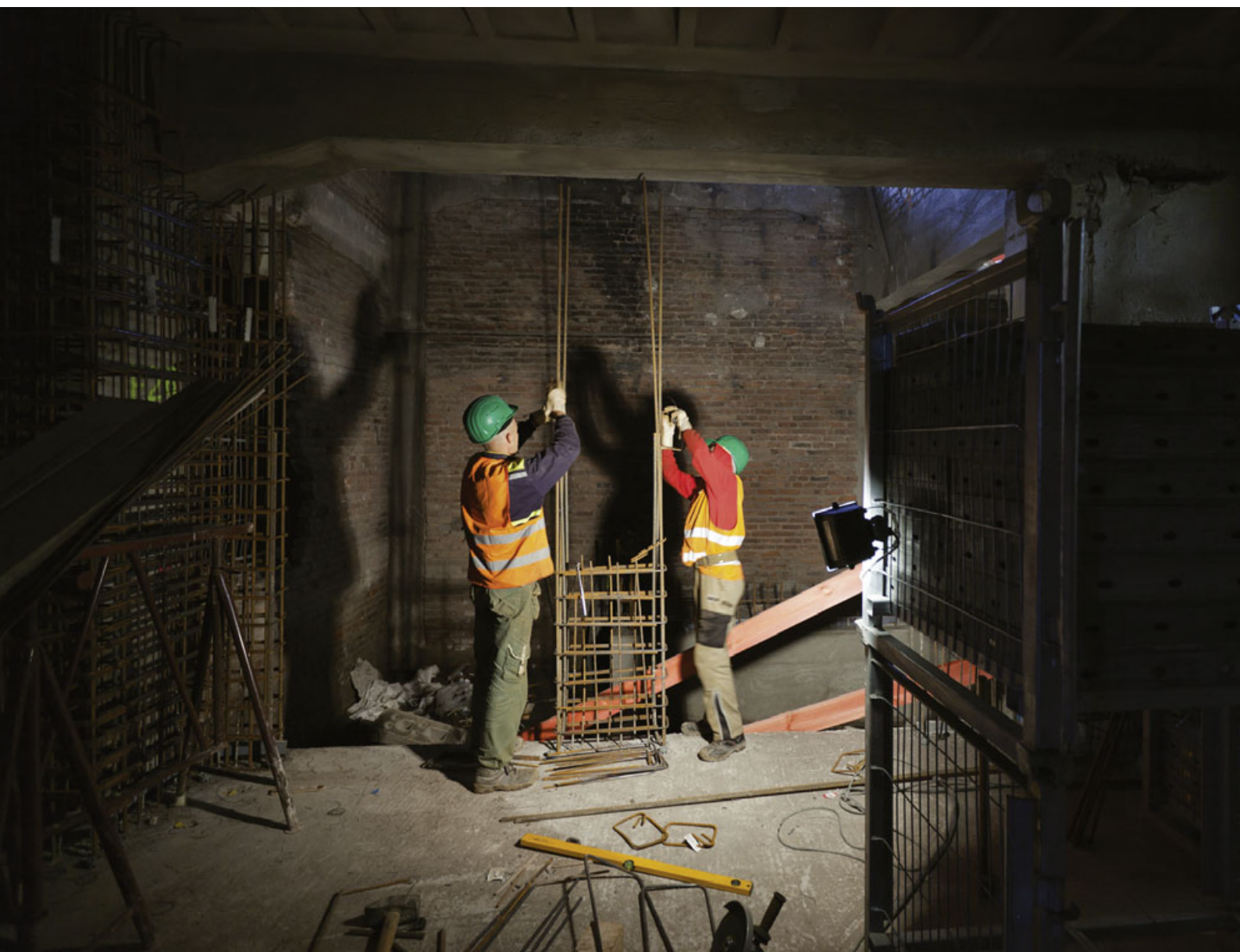
9 BCN din Germania, Grecia, Spania, Italia, Țările de Jos, Austria și Slovenia.

10 BCN din Belgia, Bulgaria, Republica Cehă, Germania, Estonia, Irlanda, Grecia, Spania, Franța, Cipru, Luxemburg, Ungaria, Țările de Jos, Austria, Polonia, Portugalia, România, Slovenia, Slovacia, Finlanda și Marea Britanie.

11 BCN din Germania, Grecia, Spania, Franța, Italia, Țările de Jos, Austria și Finlanda.

Cooperarea cu Banca Centrală a Egiptului a continuat pe parcursul anului 2010 sub forma unui program finanțat de UE, al cărui obiectiv este consolidarea supravegherii bancare în Egipt, în vederea respectării reglementărilor de bază ale cadrului Basel II. Programul include experți de la BCE și alte șapte BCN¹².

¹² BCN din Bulgaria, Republica Cehă, Germania, Grecia, Franța, Italia și România.



Lucrările de construcție sunt în plină desfășurare în clădirea din aripa de est a *Grossmarkthalle*. Hala fostei piețe va deveni o parte integrantă a noului sediu al BCE. În acest scop, lucrările de construcție și de restaurare au fost demarate în primăvara anului 2010.

CAPITOLUL 8

ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII

I RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PUBLIC ȘI FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN

În ultimele decenii, independența băncii centrale s-a consacrat drept o componentă primordială a regimului de politică monetară atât în țările cu economii emergente, cât și în cele cu economii avansate. Hotărârea de a acorda independență băncilor centrale este puternic ancorată în teoria economică și în experiența practică, ambele indicând faptul că această organizare favorizează menținerea stabilității prețurilor. În același timp, un principiu fundamental al societăților democratice este acela că orice instituție independentă căreia i-a fost încredințată o funcție publică trebuie să răspundă în fața cetățenilor și a reprezentanților aleși ai acestora. Prin urmare, asumarea responsabilității constituie un complement important al independenței băncii centrale.

Tratatul statuează pentru BCE obligații precise în ceea ce privește raportările, acestea incluzând publicarea unui raport trimestrial, a situației financiare săptămânale și a raportului anual. BCE depășește obligațiile statutare referitoare la raportările periodice. De exemplu, instituția publică un Buletin lunar, în locul raportului trimestrial prevăzut, și organizează conferințe de presă lunare după prima ședință a Consiliului guvernatorilor din fiecare lună. Cele din urmă reprezintă în continuare o oportunitate importantă a BCE de a explica în detaliu evaluarea proprie a situației economice și argumentele care determină deciziile referitoare la ratele dobânzilor. Angajamentul BCE privind asumarea responsabilității și asigurarea transparenței este, de asemenea, ilustrat de numărul mare al publicațiilor apărute pe parcursul anului 2010 și de numeroasele discursuri susținute de membrii Consiliului guvernatorilor, care au abordat un spectru extins de teme relevante pentru atribuțiile BCE, de la măsurile extraordinare adoptate de BCE în luna mai 2010 până la necesitatea procesului de consolidare fiscală și a reformei guvernantei economice.

Parlamentul European – instituție a cărei legitimitate este conferită direct de cetățenii UE – deține rolul primordial la nivel instituțional în ceea ce privește respectarea de către BCE a principiului responsabilității. De la momentul

înființării, BCE a întreținut un dialog strâns și fructuos cu Parlamentul European. Președintele BCE a continuat să ofere informații cu privire la politica monetară și la celelalte atribuții ale acestei instituții cu ocazia audierilor trimestriale în fața Comitetului pentru afaceri economice și monetare (ECON) al Parlamentului European. În conformitate cu prevederile Tratatului, președintele BCE a apărut și în plenul acestui for pentru a prezenta, în luna noiembrie 2010, Raportul anual 2009 al BCE.

De asemenea, în mai multe rânduri, și alți membri ai Comitetului executiv al BCE au fost invitați în fața Parlamentului European. Vicepreședintele BCE a prezentat ECON Raportul anual 2009 al BCE anterior ședinței plenare. Jürgen Stark a efectuat un schimb de opinii pe tema redresării economice și a strategiilor de dezangajare cu membrii ECON și cu reprezentanții parlamentelor naționale. Lorenzo Bini Smaghi a participat la o audiere publică organizată de ECON pe tema guvernantei economice. Gertrude Tumpel-Gugerelell s-a prezentat, de asemenea, în fața ECON pentru a oferi membrilor acestuia informații cu privire la evoluțiile în domeniul plăților. În concordanță cu practicile anterioare, o delegație a ECON a efectuat, la data de 13 decembrie 2010, o vizită la sediul BCE pentru a realiza un schimb de opinii cu membrii Comitetului executiv. În plus, BCE a primit vizita Comisiei speciale pentru criza financiară, economică și socială, precum și a Comisiei pentru muncă și probleme sociale. Membrii acestor două comisii au avut, așadar, posibilitatea de a discuta cu membrii Comitetului executiv o gamă largă de aspecte, precum evoluțiile economice și fiscale recente, dezechilibrele pe plan internațional și reformele vizând piața forței de muncă.

În cele din urmă, angajați ai BCE au prezentat parlamentarilor naționali și europeni Raportul BCE privind problemele structurale referitoare la piețele energiei și macroeconomia zonei euro în anul 2010.

2 TEME DE DISCUȚIE ABORDATE ÎN CADRUL ÎNTÂLNIRILOR CU PARLAMENTUL EUROPEAN

Diversele schimburi de opinii desfășurate între membrii Parlamentului European și reprezentanții BCE au vizat o paletă amplă de subiecte. Pe lângă evoluțiile macroeconomice și politica monetară a BCE, principalele teme de discuție abordate în cadrul acestor dezbateri au vizat guvernarea economică la nivelul UE și al zonei euro, cât și legislația privind supravegherea și reglementarea financiară.

REFORMA GUVERNANȚEI ECONOMICE LA NIVELUL UE ȘI AL ZONEI EURO

Reforma cadrului de guvernare economică la nivelul UE (a se vedea Capitolul 5) a reprezentat o temă intens dezbătută în cadrul discuțiilor purtate între BCE și Parlamentul European. În rapoartele elaborate din proprie inițiativă de ECON și de Comisia specială pentru criza financiară, economică și socială, Parlamentul European a propus recomandări cu privire la măsuri și inițiative necesare a fi adoptate în vederea consolidării regulilor și procedurilor existente. Între altele, au fost adresate apeluri pentru întărirea prevederilor Pactului de Stabilitate și Creștere și s-a propus crearea unui mecanism eficient de stimulare și penalizare. Parlamentul European a dezbătut pachetul cuprinzând șase propuneri legislative prezentate de Comisie la data de 29 septembrie 2010 și, împreună cu Consiliul, a inițiat procedurile legislative corespunzătoare în vederea adoptării acestora.

Cu ocazia audierilor în fața Parlamentului European, președintele BCE a solicitat realizarea unor schimbări radicale în ceea ce privește consolidarea guvernării economice la nivelul UE, cu precădere în zona euro. Președintele și-a exprimat încrederea deplină în capacitatea și disponibilitatea Parlamentului European de a promova o abordare profund europeană în acest context. De asemenea, reprezentanții BCE au furnizat Parlamentului European consultanță la nivel de experți pe diverse aspecte privind pachetul de măsuri cu privire la guvernarea economică.

REFORMA SECTORULUI FINANCIAR AL UE

Parlamentul European și BCE au purtat în continuare un dialog intens pe probleme referitoare la supravegherea și reglementarea financiară. Parlamentul European și Consiliul UE au adoptat în mod oficial cele patru acte legislative pentru înființarea Comitetului european pentru risc sistemic și a Autorităților de supraveghere euro-pene (a se vedea Capitolul 4)¹.

Cu ocazia audierilor în fața Parlamentului European, președintele BCE și-a exprimat aprecierea față de rolul esențial deținut de acest for în vederea realizării reformei ambițioase la nivelul supravegherii financiare dintr-o perspectivă cu adevărat europeană. De asemenea, președintele a subliniat importanța menținerii angajamentului politic pentru aplicarea consecventă a măsurilor de reglementare financiară.

În ceea ce privește alte acte normative din sectorul financiar, activitatea Parlamentului European – și discuțiile membrilor acestuia cu reprezentanții BCE – s-a concentrat asupra Directivei privind administratorii fondurilor de investiții alternative și asupra celei de-a treia revizuirii a Directivei privind cerințele de capital, precum și asupra legislației referitoare la conglomeratele financiare, sistemele de garanțare a depozitelor, agențiile de *rating*, vânzările în lipsă, instrumentele financiare derivate tranzacționate pe piețele extrabursiere și infrastructurile pieței. Referitor la toate aceste chestiuni, președintele BCE a evidențiat importanța asigurării unui tratament nediscriminatoriu și a evitării arbitrajului în domeniul reglementării financiare. De asemenea, consultanța cu caracter juridic oferită de BCE cu privire la propunerile legislative ale UE în cadrul sferei de competență a instituției, sub forma avizelor BCE, a reprezentat o sursă de consultanță tehnică acordată membrilor Parlamentului European (a se vedea Capitolul 2, secțiunea 6.2).

¹ De asemenea, Consiliul UE a adoptat un Regulament (nr. 1096/2010) care conferă atribuții specifice Băncii Centrale Europene în ceea ce privește funcționarea Comitetului european pentru risc sistemic.



Clădirea de acces va crea o legătură vizuală și funcțională între *Grossmarkthalle* și cele două turnuri de birouri. Aceasta se va intersecta cu *Grossmarkthalle* și va alcătui intrarea, ușor de reperat, dinspre nordul amplasamentului din Sonnemannstrasse. De asemenea, aceasta va adăposti sala în care vor avea loc conferințele de presă.

În etapa pregătitoare pentru construirea clădirii de acces, în luna august 2010 au fost demolate trei segmente din acoperișul fostei *Grossmarkthalle*, cu acordul autorităților de conservare a monumentelor istorice. Cele trei părți din cofrajul de beton care au fost îndepărtate au fost cele distruse de raidurile aeriene din timpul celui de-Al Doilea Război Mondial și ulterior reconstruite în anii 1950.

CAPITOLUL 9

COMUNICAREA EXTERNĂ

I POLITICA DE COMUNICARE

Rolul activității de comunicare externă a BCE este acela de a asigura o mai bună înțelegere de către publicul larg a politicilor și deciziilor adoptate de această instituție, comunicarea externă reprezentând astfel o parte integrantă a politicii monetare a BCE și a celorlalte atribuții ale sale. Activitatea de comunicare a BCE este caracterizată de două elemente-cheie, respectiv deschiderea și transparența. Ambele conferă eficacitate, eficiență și credibilitate politicii monetare și celorlalte atribuții ale BCE prevăzute prin lege. De asemenea, acestea sprijină eforturile BCE de asumare deplină a răspunderii pentru acțiunile întreprinse, după cum se explică pe larg în Capitolul 8.

Conceptul BCE de explicare periodică, detaliată și în timp real a evaluărilor și deciziilor sale de politică monetară, introdus în anul 1999, reprezintă o abordare unică, din perspectiva deschiderii și a transparenței, a activității de comunicare la nivelul băncilor centrale. Deciziile de politică monetară sunt explicate în cadrul unei conferințe de presă organizate imediat după adoptarea acestora de Consiliul guvernatorilor. Cu acest prilej, președintele face o declarație introductivă detaliată, în care explică deciziile Consiliului guvernatorilor. Ulterior, Președintele și Vicepreședintele se află la dispoziția reprezentanților mass-media pentru a răspunde la întrebări. Începând din luna decembrie 2004, deciziile adoptate de Consiliul guvernatorilor – altele decât cele de stabilire a ratelor dobânzilor – sunt, de asemenea, publicate pe website-urile băncilor centrale din Eurosistem în fiecare lună.

Acele normative ale BCE sunt disponibile în toate limbile oficiale ale Uniunii Europene, ca și deciziile de politică monetară ale Consiliului guvernatorilor, deciziile adoptate de Consiliul guvernatorilor, pe lângă cele de stabilire a ratelor dobânzilor, și situațiile financiare consolidate ale Eurosistemului¹. Raportul anual al BCE este, de asemenea, disponibil integral în toate limbile oficiale ale UE². Raportul de convergență și edițiile trimestriale ale Buletinului lunar al BCE sunt, de asemenea, disponibile fie integral, fie în rezumat, în toate limbile oficiale

ale UE³. În vederea asigurării transparenței și asumării responsabilității, BCE publică, în afară de publicațiile statutare, și alte documente în anumite sau în toate limbile oficiale, îndeosebi comunicate de presă privind proiecțiile macroeconomice elaborate de experți, pozițiile de politică și informații de interes pentru publicul larg. Versiunile principalelor publicații BCE în limbile naționale sunt elaborate, publicate și difuzate în strânsă colaborare cu băncile centrale naționale respective.

1 Cu excepția limbii irlandeze, pentru care este în vigoare o derogare la nivelul UE.

2 Cu excepția limbilor irlandeză (prin derogare la nivelul UE) și malteză (pentru care este în vigoare un acord cu Banca Centrală a Maltei, după expirarea derogării temporare la nivelul UE în luna mai 2007).

3 A se vedea nota de subsol 2.

2 ACTIVITĂȚILE DE COMUNICARE

BCE se adresează unui public eterogen – experți financiari, mass-media, autorități guvernamentale, parlamente și publicul larg – cu niveluri diferite de cunoștințe privind finanțele și economia. În consecință, mandatul și deciziile acesteia sunt explicate prin utilizarea unei game variate de instrumente și activități de comunicare, ce fac obiectul unui proces de perfecționare constant, pentru a deveni cât mai eficace posibil, ținând seama de publicul divers căruia i se adresează, precum și de mediile și cerințele de comunicare relevante.

În anul 2010, activitățile de comunicare ale BCE s-au concentrat, în special, asupra explicării evenimentelor legate de criza economică și financiară internațională și a consecințelor acesteia, precum și a măsurilor adoptate de BCE și Eurosistem. Marea majoritate a discursurilor publice susținute de membrii Consiliului executiv s-au referit la acest subiect. Întrebările și cererile de informații venite din partea presei, a publicului larg și a persoanelor care au vizitat BCE au vizat, de asemenea, acest subiect. Planurile de creare a Comitetului European pentru Risc Sistemic și stabilire a obiectivelor și atribuțiilor acestuia, inclusiv rolul specific al BCE de a asigura îndeplinirea funcției de Secretariat pentru noul organism, s-au aflat în mod constant printre activitățile de comunicare ale BCE.

BCE publică o serie de studii și rapoarte cu frecvență periodică. Acestea includ Raportul anual, în care sunt prezentate activitățile desfășurate în anul anterior de către BCE, ca parte integrantă a obligației de asumare a răspunderii pentru acțiunile întreprinse; Buletinul lunar, care oferă actualizări periodice ale evaluărilor BCE privind evoluțiile economice și monetare și informații detaliate cu privire la deciziile adoptate; și Raportul de stabilitate financiară, care evaluează stabilitatea sistemului financiar al zonei euro din perspectiva capacității acestuia de a absorbi șocurile negative. BCE oferă, de asemenea, o gamă largă de date statistice, îndeosebi prin intermediul Bazei de date statistice (*Statistical Data Warehouse*) și al graficelor interactive

de pe website-ul BCE, dar și prin intermediul Broșurii statistice (*Statistics Pocket Book*), publicată lunar.

Toți membrii Consiliului guvernatorilor BCE contribuie în mod direct la informarea publicului larg și la înțelegerea de către acesta a atribuțiilor și politicilor Eurosistemului, participând la audieri în Parlamentul European și în parlamentele naționale și susținând alocuțiuni publice și interviuri în mass-media. În 2010, Președintele BCE și alți membri ai Consiliului executiv al BCE s-au prezentat de opt ori în fața Parlamentului European (pentru detalii, a se vedea Capitolul 8). În cursul anului, membrii Consiliului au ținut aproximativ 200 de discursuri în fața unui public divers și au acordat în jur de 260 de interviuri în mass-media. Totodată, aceștia au publicat multe articole în cotidiene, reviste și ziare.

BCN din zona euro deține un rol important în diseminarea la nivel național a informațiilor și mesajelor Eurosistemului, asigurând recepționarea acestora de către publicul larg și părțile interesate. Aceste instituții se adresează unui public eterogen la nivel național și regional, informațiile fiind transmise în limbile respective și ținând seama de specificul local.

În 2010, BCE a organizat 15 seminarii dedicate mass-media naționale și internaționale, menite să ofere cât mai multe informații și explicații cu privire la mandatul, atribuțiile și activitățile BCE. Seminariile au fost organizate fie numai de către BCE, dar și de BCE în colaborare cu BCN din UE, Comisia Europeană, Centrul European de Jurnalism și alte autorități publice și fundații.

La sediul central al BCE din Frankfurt au fost înregistrați aproximativ 13 000 de vizitatori în anul 2010. Aceștia au beneficiat de informații direct de la sursă, prin intermediul prezentărilor susținute de experți și directori ai băncii.

Toate documentele publicate de BCE și alte informații referitoare la diversele sale activități sunt disponibile pe website-ul BCE.

În 2010, au fost înregistrate 29 milioane de accesări ale website-ului (cu 16% mai mult decât în anul anterior), au fost vizualizate 231 milioane de pagini și au fost descărcate 68 milioane de documente. În luna decembrie 2010, BCE a lansat, în cooperare cu BCN, două instrumente educaționale privind activitatea unei bănci centrale și economia – ca știință: „€CONOMIA – The Monetary Policy Game” și „Inflation Island”. Utilizatorii aplicației „€CONOMIA – The Monetary Policy Game” trebuie să mențină inflația sub control prin ajustarea ratei dobânzii reprezentative, ținând cont de alți parametri economici, precum creșterea producției, șomajul și expansiunea monetară. Aplicația „Inflation Island” prezintă o economie fictivă, iar utilizatorii acestui joc pot compara avantajele stabilității prețurilor cu impactul nefavorabil al deflației, inflației mari și al hiperinflației. Jocurile se adresează persoanelor cu vârste cuprinse între 18 și 25 de ani, care nu dețin cunoștințe deloc sau dețin puține cunoștințe despre economie și pot fi descărcate de pe website-ul BCE și de pe website-urile majorității BCN în toate limbile oficiale ale UE.

În anul 2010, BCE a răspuns la aproximativ 100 000 de solicitări publice de informații pe teme privind activitățile, politicile și deciziile sale.

În 2010, au fost organizate o serie de conferințe internaționale la nivel înalt, printre care: „Marea criză financiară: lecții pentru stabilitatea financiară și politica monetară – colocviu dedicat lui Lucas Papademos” și cea de-a Șasea Conferință a BCE pe tema activității băncilor centrale, care s-a concentrat asupra „Noilor abordări ale politicii monetare – lecțiile crizei”.

În vederea pregătirii Estoniei pentru aderarea la zona euro la data de 1 ianuarie 2011, BCE și Eesti Pank au organizat în anul 2010 o campanie de informare cu privire la euro având drept scop familiarizarea publicului larg din Estonia cu aspectul vizual și elementele de siguranță ale bancnotelor și monedelor euro. Instrumentele de comunicare folosite în campanie au ținut cont de experiența dobândită cu ocazia proceselor

anterioare de trecere la euro și au cuprins sondaje de opinie publică, 20 de tipuri diferite de publicații tipărite (în total 1,6 milioane de copii) și pagini de internet specializate în acest sens. Pentru prima dată după Campania de Informare cu privire la euro din anul 2002 s-a recurs la publicitate TV (în perioada cuprinsă între luna noiembrie 2010 și jumătatea lunii ianuarie 2011, au fost difuzate patru reclame). Au fost organizate mai multe evenimente de presă și relații publice, printre care, în luna septembrie, un seminar dedicat mass-media la BCE în Frankfurt, precum și o expoziție având ca tematică bancnotele și monedele euro și o Conferință despre moneda euro în Tallinn. Pentru a marca începutul campaniei de informare cu privire la euro din Estonia, pe data de 19 septembrie 2010, președintele Trichet i-a înmănat guvernatorului Lipstok în Tallinn o stea simbolică cu bancnotele euro. În plus, ca parte a activităților de comunicare cu privire la bancnote, la Berlin, Frankfurt, Luxembourg, Varșovia și Tallinn a fost organizată o expoziție, în cooperare cu BCN și alte instituții precum muzelele, în cadrul căreia au fost prezentate o serie de jocuri și elemente interactive.

În 2010, „Zilele culturale” ale BCE au fost dedicate Țărilor de Jos, fiind organizate în cooperare cu De Nederlandsche Bank. În perioada 20 octombrie-15 noiembrie, într-o serie de centre culturale importante din Frankfurt s-au desfășurat 22 de evenimente care au reflectat diversitatea culturală a Țărilor de Jos. Inițiativa evenimentului „Zilele culturale” a fost lansată în anul 2003 cu scopul de a oferi informații culturale și de a arăta rezidenților zonei Frankfurt și vizitatorilor o mostră din cultura câte unui stat membru al UE în fiecare an.



La data de 19 mai 2010, BCE a marcat startul oficial al lucrărilor de construcție la noul sediu prin așezarea pietrei de temelie pe amplasamentul fostei *Grossmarkthalle* din Frankfurt pe Main. Alături de președintele BCE, Jean-Claude Trichet, membrii Comitetului Executiv, ai Consiliului Guvernatorilor și ai Consiliului General al BCE, precum și primarul orașului Frankfurt pe Main, Petra Roth, și Wolf D. Prix din partea COOP HIMMELB(L)AU au așezat la temelie clădirii un set de planuri de construcție, ziare din toate cele 27 de state membre ale UE, seturi de monede euro din cele 16 țări care alcătuiau zona euro la data respectivă, un set de bancnote euro, precum și o monedă emisă de Primăria orașului Frankfurt. Piatra de temelie a fost apoi sigilată și coborâtă în groapa de fundație pe care se va ridica turnul dublu de birouri.

**CADRUL INSTITUȚIONAL,
ORGANIZAREA
ȘI CONTURILE ANUALE**

I ORGANISMELE DE DECIZIE ȘI GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ALE BCE

I.1 EUROSISTEMUL ȘI SISTEMUL EUROPEAN AL BĂNCILOR CENTRALE



Eurosistemul reprezintă sistemul băncilor centrale din zona euro, cuprinzând BCE și băncile centrale naționale (BCN) ale statelor membre ale UE care au adoptat euro ca monedă națională (în număr de 17 de la 1 ianuarie 2011). Termenul „Eurosistem”, consfințit în prezent prin Tratatul de la Lisabona, a fost adoptat inițial de Consiliul guvernatorilor pentru o mai bună înțelegere a structurii băncilor centrale din zona euro. Termenul subliniază noțiunile de identitate comună, lucru în echipă și colaborare între toți membrii Eurosistemului.

SEBC este format din BCE și BCN ale celor 27 de state membre ale UE, incluzând așadar

și băncile centrale naționale ale statelor membre care nu au adoptat încă euro.

BCE reprezintă nucleul Eurosistemului și al SEBC, asigurând îndeplinirea atribuțiilor care țin de SEBC fie prin activitățile proprii, fie prin intermediul BCN la care BCE apelează în acest scop, în măsura în care acest lucru se impune și este posibil. Comitetul executiv implementează măsurile de politică monetară în conformitate cu orientările și deciziile elaborate de Consiliul guvernatorilor și transmite instrucțiunile necesare către BCN. BCE are personalitate juridică în conformitate cu dreptul internațional public. Odată cu intrarea în vigoare a Tratatului de la Lisabona, BCE a devenit o instituție

a UE, deși caracteristicile sale instituționale au rămas aceleași.

Fiecare BCN are personalitate juridică în conformitate cu legislația națională a țării respective. BCN din zona euro, care fac parte integrantă din Eurosistem, îndeplinesc atribuțiile încredințate acestuia conform regulilor stabilite de organismele de decizie ale BCE. De asemenea, BCN contribuie la activitatea Eurosistemului și a SEBC prin participarea în comitetele Eurosistemului/SEBC (Secțiunea 1.5 din prezentul capitol). BCN pot îndeplini, pe propria răspundere, și funcții care nu au legătură cu Eurosistemul, cu excepția cazurilor în care Consiliul guvernatorilor consideră că funcțiile respective impiețează asupra obiectivelor și atribuțiilor Eurosistemului.

Eurosistemul și SEBC sunt coordonate de organismele de decizie ale BCE, respectiv Consiliul guvernatorilor și Comitetul executiv. Consiliul general reprezintă cel de-al treilea organism de decizie al BCE, atât timp cât există state membre care nu au adoptat încă moneda unică. Organismele de decizie își desfășoară activitatea în conformitate cu Tratatul, cu Statutul SEBC și cu regulamentele de procedură¹. Procesul decizional în cadrul Eurosistemului și al SEBC este centralizat. Cu toate acestea, BCE și BCN din zona euro colaborează, pe plan strategic și operațional, în vederea realizării obiectivelor comune ale Eurosistemului, cu respectarea principiului descentralizării, conform Statutului SEBC.

1.2 CONSILIUL GUVERNATORILOR

Consiliul guvernatorilor este format din membrii Comitetului executiv al BCE și guvernatorii BCN din statele membre care au adoptat euro. Conform prevederilor Tratatului, principalele responsabilități ale acestui organism de decizie sunt următoarele:

- adoptarea orientărilor și deciziilor necesare asigurării îndeplinirii atribuțiilor încredințate Eurosistemului;

- stabilirea politicii monetare a zonei euro, inclusiv – după caz – a deciziilor referitoare la obiectivele monetare intermediare, la ratele dobânzilor reprezentative și la furnizarea de rezerve în Eurosistem, precum și elaborarea orientărilor necesare aplicării acestor decizii.

Consiliul guvernatorilor se întrunește, de regulă, de două ori pe lună la sediul central al BCE din Frankfurt pe Main, Germania. Prima reuniune lunară este consacrată, printre altele, unei evaluări aprofundate a evoluțiilor monetare și economice și adoptării deciziilor care se impun, iar cea de-a doua se axează, de obicei, pe aspecte referitoare la alte atribuții și responsabilități ale BCE și ale Eurosistemului. În anul 2010, o singură reuniune s-a desfășurat în afara orașului Frankfurt, fiind găzduită de Banco de Portugal la Lisabona. De asemenea, Consiliul guvernatorilor se poate reuni și prin intermediul teleconferințelor sau poate adopta decizii prin procedură scrisă.

Atunci când adoptă decizii de politică monetară sau referitoare la alte atribuții și responsabilități ale BCE și ale Eurosistemului, membrii Consiliului guvernatorilor nu acționează în calitate de reprezentanți naționali, ci în nume propriu și în deplină independență, pe baza principiului „un membru, un vot”. În anul 2008, Consiliul guvernatorilor a hotărât menținerea sistemului actual de vot, prevăzut în articolul 10.2 din Statutul SEBC, și introducerea sistemului de rotație numai atunci când numărul guvernatorilor din zona euro va depăși 18. În luna martie 2009, Consiliul guvernatorilor a adoptat un document cu valoare juridică în care sunt prevăzute toate

¹ În acest sens, a se vedea Decizia BCE/2004/2 din 19 februarie 2004 de adoptare a Regulamentului de procedură al Băncii Centrale Europene, JO L 80, 18.3.2004, p. 33, modificată prin Decizia BCE/2009/5 din 19 martie 2009, JO L 100, 18.4.2009, p. 10; Decizia BCE/2004/12 din 17 iunie 2004 de adoptare a Regulamentului de procedură al Consiliului general al BCE, JO L 230, 30.6.2004, p. 61; și Decizia BCE/1999/7 din 12 octombrie 1999 privind Regulamentul de procedură al Comitetului executiv al BCE, JO L 314, 8.12.1999, p. 34. Aceste regulamente sunt disponibile și pe website-ul BCE.

aspectele referitoare la sistemul de rotație² și care va intra în vigoare odată cu implementarea acestui sistem.

2 Decizia BCE/2009/5 din 19 martie 2009 de modificare a Deciziei BCE/2004/2 din 19 februarie 2004 de adoptare a Regulamentului de procedură al BCE, JO L 100, 18.4.2009, p. 10. Pentru o prezentare detaliată a modalităților de implementare a sistemului de rotație, inclusiv ordinea, perioada și frecvența rotației, a se vedea articolul *Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB* din Buletinul lunar – iulie 2009.

CONSILIUL GUVERNATORILOR



Jean-Claude Trichet

Președintele BCE

Vítor Constâncio

Vicepreședintele BCE

(de la 1 iunie 2010)

Guvernatorul Banco de Portugal
(până la 31 mai 2010)

Lucas D. Papademos

Vicepreședintele BCE

(până la 31 mai 2010)

Lorenzo Bini Smaghi

Membru în Comitetul executiv al BCE

Michael C. Bonello

Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Carlos Costa

Guvernatorul Banco de Portugal
(de la 7 iunie 2010)

Mario Draghi

Guvernatorul Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Guvernatorul Banco de España

José Manuel González-Páramo

Membru în Comitetul executiv al BCE

Patrick Honohan

Guvernatorul Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland

Marko Kranjec

Guvernatorul Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Guvernatorul Eesti Pank
(de la 1 ianuarie 2011)

Jozef Makúch

Guvernatorul Národná banka Slovenska
(de la 12 ianuarie 2010)

Yves Mersch

Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Guvernatorul Banque de France

Athanasios Orphanides

Guvernatorul Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Guvernatorul Bank of Greece

Guy Quaden

Guvernatorul Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko

Guvernatorul Národná banka Slovenska
(până la 11 ianuarie 2010)

Jürgen Stark

Membru în Comitetul executiv al BCE

Gertrude Tumpel-Gugerell

Membru în Comitetul executiv al BCE

Axel A. Weber

Președintele Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Președintele De Nederlandsche Bank

Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

Erkki Liikanen, Marko Kranjec,
Athanasios Orphanides,
Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Michael C. Bonello, Ewald Nowotny

Rândul din mijloc

(de la stânga la dreapta):

Nout Wellink, Miguel Fernández
Ordóñez, Lorenzo Bini Smaghi,
Yves Mersch

Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

Christian Noyer, Carlos Costa,
Guy Quaden, Patrick Honohan,
Georgios Provopoulos, José Manuel
González-Páramo, Axel A. Weber,
Jürgen Stark

Notă: Mario Draghi, Andres Lipstok
și Jozef Makúch nu au fost prezenți în
momentul realizării fotografiei.

I.3 COMITETUL EXECUTIV

Comitetul executiv este compus din președintele și vicepreședintele BCE și alți patru membri desemnați de Consiliul European, principiul de vot fiind majoritatea calificată, după consultarea Parlamentului European și a BCE. Principalele responsabilități ale Comitetului executiv, care se reunește, de regulă, o dată pe săptămână, sunt următoarele:

- pregătirea ședințelor Consiliului guvernatorilor;
- implementarea politicii monetare a zonei euro conform orientărilor și deciziilor

Consiliului guvernatorilor și, în acest context, transmiterea instrucțiunilor necesare BCN din zona euro;

- administrarea activităților curente ale BCE;
- exercitarea anumitor competențe, inclusiv de natură normativă, delegate de Consiliul guvernatorilor.

Comitetul executiv este asistat de un Comitet de gestiune în activitățile legate de administrarea, planificarea activității și procedura bugetară anuală ale BCE. Comitetul de gestiune este constituit dintr-un membru al Comitetului executiv, care îndeplinește calitatea de președinte, și o serie de responsabili de nivel înalt.

Rândul din spate

(de la stânga la dreapta)

Lorenzo Bini Smaghi,
José Manuel González-Páramo,
Jürgen Stark

Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Vitor Constâncio



Jean-Claude Trichet

Președintele BCE

Vitor Constâncio

Vicepreședintele BCE
(de la 1 iunie 2010)

Lucas D. Papademos

Vicepreședintele BCE
(până la 31 mai 2010)

Lorenzo Bini Smaghi

Membru în Comitetul executiv al BCE

José Manuel González-Páramo

Membru în Comitetul executiv al BCE

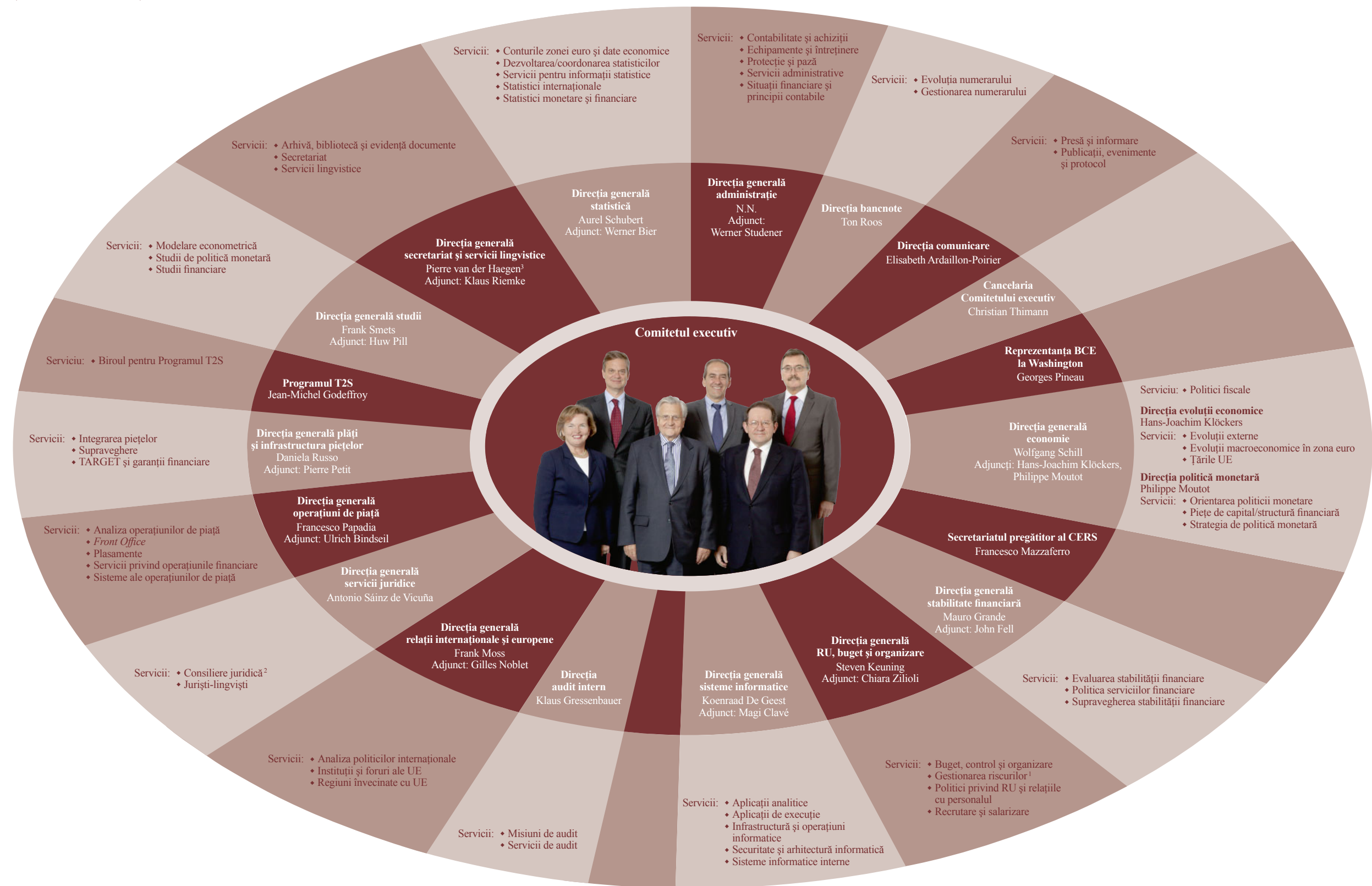
Jürgen Stark

Membru în Comitetul executiv al BCE

Gertrude Tumpel-Gugerell

Membru în Comitetul executiv al BCE

ORGANIGRAMA BCE
(la 31 decembrie 2010)



Comitetul executiv

Rândul din spate (de la stânga la dreapta): Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Jürgen Stark
Rândul din față (de la stânga la dreapta): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (președinte), Vítor Constâncio (vicepreședinte)

¹ Direct subordonată Comitetului executiv.
² Include funcția de protecție a datelor.
³ Secretarul Comitetului executiv, al Consiliului guvernatorilor și al Consiliului general.

I.4 CONSILIUL GENERAL

Consiliul general este format din președintele și vicepreședintele BCE, precum și guvernatorii BCN din toate cele 27 de state membre ale UE. În principal, acest organism îndeplinește acele

atribuții preluate de la IME care încă trebuie îndeplinite de BCE, având în vedere că nu toate statele membre au adoptat moneda unică. În anul 2010, Consiliul general s-a întrunit de cinci ori, respectiv cu ocazia celor patru reuniuni trimestriale și pentru adoptarea Raportului de convergență al BCE.

Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

Ewald Nowotny, Erkki Liikanen,
Marko Kranjec, Patrick Honohan,
Vitor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Stefan Ingves

Rândul din mijloc

(de la stânga la dreapta):

Nout Wellink, Ilmārs Rimšēvičs,
Carlos Costa, Ivan Iskrov,
Athanasios Orphanides,
Miroslav Singer, Marek Belka,
Michael C. Bonello

Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

András Simor, Guy Quaden,
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Nils Bernstein, Georgios Provopoulos,
Reinoldijus Šarkinas,
Andres Lipstok,
Mugur Constantin Isărescu

Notă: Mario Draghi, Mervyn King și
Jozef Makúch nu au fost prezenți în
momentul realizării fotografiei.



Jean-Claude Trichet

Președintele BCE

Vitor Constâncio

Vicepreședintele BCE

(de la 1 iunie 2010)

Guvernatorul Banco de Portugal

(până la 31 mai 2010)

Lucas D. Papademos

Vicepreședintele BCE

(până la 31 mai 2010)

Marek Belka

Președintele Narodowy Bank Polski

(de la 11 iunie 2010)

Nils Bernstein

Guvernatorul Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Carlos Costa

Guvernatorul Banco de Portugal

(de la 7 iunie 2010)

Mario Draghi

Guvernatorul Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Guvernatorul Banco de España

Patrick Honohan

Guvernatorul Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland

Stefan Ingves

Guvernatorul Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Guvernatorul Băncii Naționale a României

Ivan Iskrov

Guvernatorul Българска народна банка

(Banca Națională a Bulgariei)

Mervyn King

Guvernatorul Bank of England

Marko Kranjec

Guvernatorul Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Guvernatorul Eesti Pank

Jozef Makúch

Guvernatorul Národná banka Slovenska

(de la 12 ianuarie 2010)

Yves Mersch

Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Guvernatorul Banque de France

Athanasios Orphanides

Guvernatorul Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Guvernatorul Bank of Greece

Guy Quaden

Guvernatorul Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ilmārs Rimšēvičs

Guvernatorul Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Președintele C.A. al Lietuvos bankas

András Simor

Guvernatorul Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singer

Guvernatorul Česká národní banka
(de la 1 iulie 2010)

Sławomir Skrzypek †

Președintele Narodowy Bank Polski
(până la 10 aprilie 2010)

Ivan Šramko

Guvernatorul Národná banka Slovenska
(până la 11 ianuarie 2010)

Zdeněk Tůma

Guvernatorul Česká národní banka
(până la 30 iunie 2010)

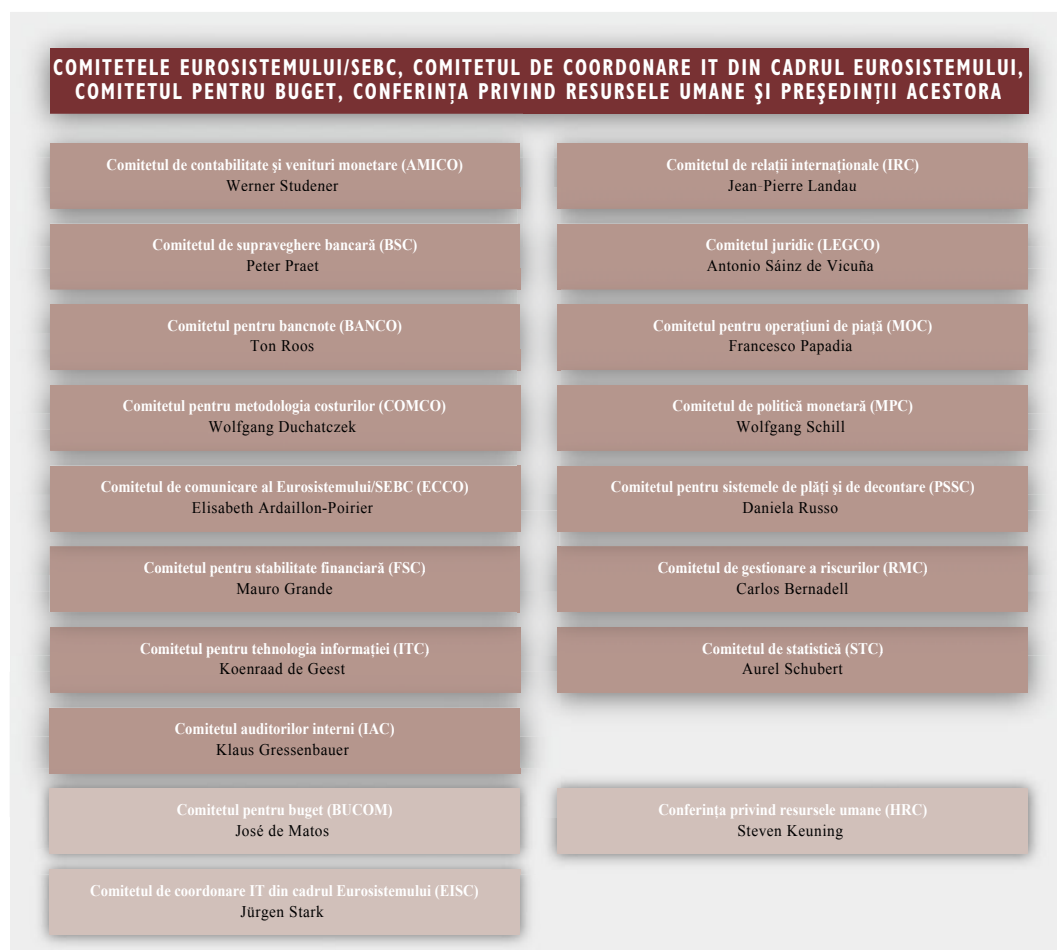
Axel A. Weber

Președintele Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Președintele De Nederlandsche Bank

I.5 COMITETELE EUROSISTEMULUI/SEBC, COMITETUL PENTRU BUGET, CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE ȘI COMITETUL DE COORDONARE IT DIN CADRUL EUROSISTEMULUI



Comitetele Eurosistemului/SEBC au avut în continuare o contribuție însemnată la sprijinirea organelor de decizie ale BCE în vederea îndeplinirii atribuțiilor încredințate. La solicitarea Consiliului guvernatorilor și a Comitetului executiv, comitetele au asigurat consultanță în domeniile de competență, facilitând totodată procesul decizional. În general, calitatea de membru în aceste comitete este rezervată personalului băncilor centrale din Eurosistem. Totuși, BCN din statele membre care nu au adoptat încă euro participă la întrunirile unui comitet atunci când se dezbate aspecte de competență Consiliului general. Pot fi invitate la lucrări și alte organisme competente, după caz; de exemplu, autoritățile naționale de supraveghere pot participa la reuniunile Comitetului de supraveghere bancară. La data de 16 septembrie 2010 a fost înființat Comitetul pentru gestionarea riscurilor, cu rolul de a sprijini Consiliul guvernatorilor în asigurarea unui nivel corespunzător de protecție a Eurosistemului din perspectiva gestionării și menținerii sub control a riscurilor asociate operațiunilor de piață derulate de acesta. Comitetul de supraveghere bancară a fost dizolvat la data de 16 decembrie 2010, ca urmare a înființării Comitetului european pentru risc sistemic (a se vedea Capitolul 6). La sfârșitul anului 2010 existau 13 Comitete ale Eurosistemului/SEBC, înființate în baza articolului 9.1 din Regulamentul de procedură al BCE. Comitetul pentru stabilitate financiară a fost creat la data de 13 ianuarie 2011, având rolul de a acorda asistență Consiliului guvernatorilor în îndeplinirea atribuțiilor BCE în domeniul stabilității financiare.

Comitetul pentru buget, înființat conform articolului 15 din Regulamentul de procedură, asistă Consiliul guvernatorilor pe probleme legate de bugetul BCE.

În anul 2005 s-au pus bazele Conferinței privind resursele umane, în concordanță cu articolul 9a din Regulamentul de procedură, pentru a facilita schimbul de experiență, informații și consultanță în domeniul managementului resurselor umane între băncile centrale din Eurosistem/SEBC.

Consiliul guvernatorilor a înființat în anul 2007 Comitetul de coordonare în domeniul IT din cadrul Eurosistemului, mandatul încredințat acestuia constând în coordonarea perfecționării continue a utilizării tehnologiei informației în cadrul Eurosistemului.

1.6 GUVERNANȚA CORPORATIVĂ

Pe lângă organismele de decizie, guvernanta corporativă a BCE cuprinde mai multe paliere de control extern și intern, două coduri de conduită, un cadru etic și o serie de reguli privind accesul publicului la documentele BCE.

NIVELE DE CONTROL EXTERN

În Statutul SEBC sunt prevăzute două paliere de control, respectiv auditorul extern, desemnat să auditeze conturile anuale ale BCE (articolul 27.1 din Statutul SEBC), și Curtea Europeană de Conturi, care analizează eficiența administrării BCE (articolul 27.2). Raportul anual al Curții Europene de Conturi și răspunsul BCE sunt publicate atât pe website-ul BCE, cât și în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*. Pentru a asigura opinia publică de independența auditorului extern al BCE, se aplică principiul rotației firmelor de audit³. Documentul „Bune practici pentru selecția și mandatul auditorilor externi”, publicat pe website-ul BCE, pune la dispoziția fiecărei bănci centrale din Eurosistem o serie de orientări de nivel înalt pentru selecția auditorilor externi și stabilirea mandatului acestora și permite totodată Consiliului guvernatorilor să formuleze recomandările către Consiliu pe baza unor criterii de selecție armonizate, consecutive și transparente.

NIVELE DE CONTROL INTERN

Structura de control intern a BCE se bazează pe o abordare conform căreia fiecare compartiment (secție, serviciu, direcție sau direcție generală) răspunde de gestionarea propriilor

³ În urma unei licitații și conform practicii convenite de rotație a firmelor de audit, PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft a fost desemnată ca auditor extern al BCE pentru exercițiile financiare 2008-2012.

riscuri și controale, precum și de eficiența operațiunilor respective. În acest scop, fiecare compartiment aplică un set de proceduri de control operațional în domeniul său de activitate, în conformitate cu nivelul de toleranță la risc stabilit *ex ante* de Comitetul executiv. Spre exemplu, este în vigoare un set de reguli și proceduri – așa-numitul „zid chinezesc” – destinat să preîntâmpine accesul direcțiilor responsabile cu administrarea rezervelor valutare și a portofoliului de fonduri ale BCE la informații interne provenind de la direcțiile de politică monetară.

Pe parcursul anului 2010, BCE și-a optimizat procedurile de gestionare a riscurilor operaționale și a continuat, împreună cu băncile centrale naționale, să implementeze cadrul de gestionare a acestor riscuri pentru atribuțiile și procesele Eurosistemului. De asemenea, compartimentele organizatorice din cadrul BCE și-au actualizat evaluările referitoare la riscurile operaționale. BCE testează și evaluează periodic aranjamentele vizând asigurarea continuității activității în cazul operațiunilor de maximă importanță. Totodată, în anul 2010, BCE a reevaluat cadrul de gestionare a crizelor și a organizat un program de formare pentru echipa responsabilă cu gestionarea acestora. Ca urmare a aprobării de către Consiliul guvernatorilor, în anul 2009, a implementării cadrului pentru asigurarea continuității activității în Eurosistem, au fost elaborate procedurile necesare pentru analiza de impact asupra activității la nivelul Eurosistemului.

Totodată, în luna decembrie 2010 a avut loc reuniunea inaugurală a nou-înființatului Comitet pentru gestionarea riscurilor (RMC). Una dintre principalele atribuții ale acestui comitet constă în evaluarea integrată a tuturor riscurilor financiare cu care se confruntă Eurosistemul din perspectiva operațiunilor de piață derulate, respectiv operațiuni de politică monetară și de creditare pe parcursul zilei, operațiuni valutare și operațiuni aferente administrării rezervelor externe ale BCE. Independent de monitorizarea riscurilor și de structura de control intern a BCE, Direcția audit intern derulează misiuni de audit sub coordonarea Comitetului executiv. Conform mandatului prevăzut

în Carta de audit a BCE⁴, auditorii interni ai instituției furnizează servicii independente și obiective de consultanță și certificare, urmărind o abordare sistematică în evaluarea și eficientizarea proceselor de guvernare, control și gestionare a riscurilor. Activitățile de audit intern se desfășoară în conformitate cu Standardele Internaționale de Practică Profesională a Auditorului Intern elaborate de Institutul Auditorilor Interni.

Comitetul auditorilor interni, un comitet al Eurosistemului/SEBC format din directorii de audit intern ai BCE și BCN, este responsabil de coordonarea activității de audit în ceea ce privește sistemele operaționale și proiectele comune ale Eurosistemului/SEBC.

De asemenea, există un Comitet de audit al BCE care contribuie la consolidarea cadrului de guvernare corporativă al BCE și al Eurosistemului în ansamblu. Cei trei membri ai Comitetului de audit al BCE au fost desemnați din rândul membrilor Consiliului guvernatorilor, funcția de președinte revenindu-i lui Erkki Liikanen, guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank.

CODURI DE CONDUITĂ

Sunt în vigoare două coduri de conduită ale căror prevederi se aplică membrilor organelor de decizie ale BCE. Unul dintre aceste coduri are rol de orientare și, totodată, stabilește normele de etică profesională pe care trebuie să le respecte membrii Consiliului guvernatorilor și supleanții acestora în exercițiul funcțiunii. Codul se referă la responsabilitatea membrilor Consiliului guvernatorilor de a menține integritatea și reputația Eurosistemului și de a asigura eficiența operațională a acestuia⁵. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a desemnat un consilier pe probleme de etică, al cărui rol este de a furniza membrilor consultanță în aspecte legate de conduita profesională. Celălalt cod

4 Pentru o mai mare transparență privind dispozițiile în materie de audit în vigoare la BCE, Carta este disponibilă pe website-ul BCE.

5 A se vedea Codul de conduită pentru membrii Consiliului guvernatorilor, JO C 123, 24.5.2002, p. 9, cu modificările publicate în JO C 10, 16.1.2007, p. 6, precum și website-ul BCE.

este Codul suplimentar de criterii etice pentru membrii Comitetului executiv⁶. Acesta vine în completarea primului cod de conduită prin detalierea regimului etic aplicabil membrilor Comitetului executiv. La data de 1 aprilie 2010 a intrat în vigoare un cadru etic cuprinzător destinat membrilor personalului BCE⁷, care optimizează și centralizează normele de etică aplicabile personalului BCE, prevăzute în condițiile de angajare, în regulamentul privind personalul și în versiunea anterioară a Codului de conduită al BCE⁸. Cadru cuprinde orientări și stabilește convenții, standarde și valori de referință de natură etică. Toți membrii personalului au obligația de a respecta standarde înalte de etică profesională în îndeplinirea atribuțiilor care le revin în cadrul BCE, precum și în relațiile lor cu BCN, autoritățile publice, participanții pe piață, reprezentanții mass-media și publicul larg. Un consilier pe probleme de etică numit de Comitetul executiv asigură interpretarea coerentă a regulilor aplicabile membrilor acestui organism de decizie și întregului personal.

MĂSURI ANTI-FRAUDĂ

În anul 1999, Parlamentul European și Consiliul UE au adoptat un Regulament⁹ pentru intensificarea măsurilor de combatere a fraudelor, actelor de corupție și a altor activități ilegale care aduc prejudicii intereselor financiare comunitare. Printre altele, Regulamentul permite Oficiului European de Luptă Antifraudă (OLAF), în cazul unor suspiciuni de fraudă, să desfășoare anchete interne în cadrul instituțiilor, organismelor, oficiilor și agențiilor UE. Regulamentul OLAF prevede că fiecare dintre aceste instituții, organisme, oficii și agenții adoptă deciziile necesare pentru a înlesni anchetele interne derulate de Oficiu. În luna iunie 2004, Consiliul guvernatorilor a adoptat o Decizie¹⁰ privind modalitățile și condițiile aplicabile investigațiilor efectuate de OLAF în cadrul BCE, care a intrat în vigoare la 1 iulie 2004.

PROGRAMUL INTERN AL BCE DE COMBATERE A SPĂLĂRII BANILOR ȘI A FINANȚĂRII ACTELOR DE TERORISM

În anul 2007, BCE a elaborat propriul program intern de combatere a spălării banilor și

a finanțării actelor de terorism, în conformitate cu cele 40 de recomandări și cele 9 recomandări speciale formulate de Grupul de acțiune financiară (*Financial Action Task Force* – FATF), în măsura în care acestea sunt aplicabile operațiunilor derulate de BCE. Un compartiment de conformitate înființat în cadrul BCE identifică, analizează și contracarează riscurile asociate spălării banilor și finanțării actelor de terorism din perspectiva tuturor activităților relevante desfășurate de instituție. Astfel, garantarea respectării legislației privind combaterea spălării banilor și a finanțării actelor de terorism este parte integrantă a procesului de evaluare și monitorizare a eligibilității contrapartidelor BCE. În acest context, se acordă o atenție deosebită măsurilor restrictive adoptate de UE și declarațiilor publice ale FATF. Sistemul de raportare internă vine în sprijinul programului BCE de combatere a spălării banilor și a finanțării actelor de terorism prin centralizarea sistematică a tuturor informațiilor de interes și aducerea acestora la cunoștința Comitetului executiv.

ACCESUL PUBLIC LA DOCUMENTELE BCE

Decizia privind accesul public la documentele BCE¹¹, adoptată în luna martie 2004, este conformă cu obiectivele și standardele celorlalte

6 A se vedea Codul suplimentar de criterii etice pentru membrii Comitetului executiv, JO C 104, 23.04.2010, p. 8, precum și website-ul BCE.

7 Partea 0 a regulamentului BCE privind personalul referitoare la cadrul etic, JO C 104, 23.4.2010, p. 3, precum și website-ul BCE.

8 A se vedea versiunea anterioară a Codului de conduită al Băncii Centrale Europene, conform articolului 11.3 din Regulamentul de procedură al BCE, JO C 76, 8.3.2001, p. 12.

9 Regulamentul (CE) nr. 1073/1999 al Parlamentului European și al Consiliului din data de 25 mai 1999 privind investigațiile efectuate de Oficiul European de Luptă Antifraudă (OLAF), JO L 136, 31.5.1999, p. 1.

10 Decizia BCE/2004/11 privind modalitățile și condițiile aplicabile investigațiilor efectuate de Oficiul European Antifraudă în cadrul Băncii Centrale Europene, în materie de prevenire a fraudei, corupției și a altor activități ilegale care afectează interesele financiare ale Comunităților Europene și de modificare a condițiilor de angajare a personalului Băncii Centrale Europene, JO L 230, 30.6.2004, p. 56. Această decizie a fost adoptată ca urmare a hotărârii Curții Europene de Justiție din 10 iulie 2003, Comisia împotriva Băncii Centrale Europene, C-11/00, Rec., p. I-7147.

11 Decizia BCE/2004/3 privind accesul public la documentele Băncii Centrale Europene, JO L 80, 18.3.2004, p. 42.

instituții și organisme ale UE referitoare la accesul public la documente. Această decizie asigură un grad sporit de transparență, respectând în același timp independența BCE și BCN, precum și confidențialitatea anumitor aspecte legate de îndeplinirea atribuțiilor BCE¹².

În anul 2010, numărul solicitărilor de acces din partea publicului s-a menținut redus.

¹² Conform angajamentului de deschidere și transparență asumat de BCE, secțiunea „Arhive” a website-ului BCE asigură accesul la documente mai vechi.

2 EVOLUȚII ORGANIZATORICE

2.1 GESTIONAREA RESURSELOR UMANE

În anul 2010, BCE a continuat dezvoltarea și aplicarea politicilor privind gestionarea resurselor umane în patru domenii: cultura corporativă, recrutarea, dezvoltarea profesională și condițiile oferite la angajare.

CULTURA CORPORATIVĂ

În ceea ce privește cultura corporativă, în anul 2010 BCE s-a concentrat pe diversitate și etică profesională. Au fost inițiate o serie de activități pentru popularizarea obiectivelor privind diversitatea genurilor sociale în cadrul BCE și includerea mai profundă a acestora în activitățile curente vizând resursele umane. Pentru a marca angajamentul BCE în acest sens, pe website-ul instituției a fost publicată o declarație publică referitoare la diversitate. În ceea ce privește etica profesională, în anul 2010 a intrat în vigoare Cadrul etic destinat angajaților BCE, după cum s-a prezentat pe larg în secțiunea anterioară.

RECRUTAREA

La data de 31 decembrie 2010, numărul efectiv al personalului angajat cu echivalent de normă întreagă pe bază de contract cu BCE s-a situat la 1 607 (față de 1 563 la 31 decembrie 2009)¹³. În anul 2010 au fost încheiate în total 53 contracte noi pe durată determinată (limitată *de jure* sau cu posibilitatea transformării în contracte de muncă pe durată nelimitată). Pe de altă parte, 28 de salariați cu contracte pe durată determinată sau cu contracte permanente au părăsit BCE în anul 2010 (comparativ cu 27 în anul 2009), în urma terminării contractului prin demisie sau pensionare. În plus, pe parcursul perioadei de referință au fost încheiate 128 de contracte pe termen scurt pentru a înlocui angajații absenți pe o perioadă de până la un an (suplimentar față de unele contracte care au fost prelungite), iar 140 contracte pe termen scurt au expirat în cursul anului respectiv.

BCE a continuat să ofere contracte pe termen scurt unor salariați ai BCN și ai unor organisme internaționale, favorizând astfel dezvoltarea spiritului de echipă în cadrul SEBC și

relațiile de colaborare cu organismele internaționale. Astfel, la data de 31 decembrie 2010, un număr de 158 de angajați ai BCN și ai organizațiilor internaționale îndeplineau diverse atribuții în cadrul BCE, în creștere cu 12% față de anul anterior.

În luna septembrie 2010, BCE a primit cea de-a cincea serie de participanți la Programul propriu destinat absolvenților universitari. Participanții, tineri absolvenți ai unor universități de prestigiu, beneficiind de cunoștințe teoretice temeinice, sunt repartizați să lucreze în câte două domenii de activitate, prin rotație, pe o perioadă totală de doi ani.

Similar anilor anteriori, pe întreg parcursul anului, BCE a oferit posibilitatea efectuării unor stagii de practică studenților și absolvenților unor instituții cu profil economic, statistic, administrarea afacerilor, drept și traduceri. BCE a publicat, în luna aprilie 2010, normele privind programele de instruire pe website-ul propriu pentru a oferi un grad mai ridicat de claritate în privința criteriilor de eligibilitate, a duratei contractului, a concediilor și a asigurărilor medicale. La data de 31 decembrie 2010, la BCE se aflau 92 de stagiați (mai mulți cu 12,8% decât în anul anterior). De asemenea, BCE a oferit patru burse ca parte integrantă a Programului de cercetare Wim Duisenberg, destinat unor economiști de valoare, precum și cinci burse pentru tineri cercetători în contextul Programului Lamfalussy.

DEZVOLTAREA PROFESIONALĂ

Mobilitatea și măsurile de dezvoltare a personalului au constituit în continuare instrumentele principale utilizate de BCE în dezvoltarea profesională.

Politica BCE de mobilitate internă permite instituției lărgirea cunoștințelor angajaților în diverse domenii de activitate și amplificarea sinergiilor între acestea. Politica de recrutare internă

¹³ Această cifră mai include, pe lângă contractele personalului angajat cu echivalent de normă întreagă, contractele de muncă pe termen scurt de care beneficiază salariații detașați de la BCN și de la organizații internaționale și contractele încheiate cu participanții la Programul destinat absolvenților.

a BCE vizează, de asemenea, facilitarea mobilității interne a personalului, punând accentul pe competențe cu aplicabilitate largă. Pe parcursul anului 2010, un număr de 204 angajați, inclusiv 37 de persoane cu funcții de conducere și consilieri, au fost transferați în cadrul BCE pe alte posturi, fie temporar, fie pe termen lung.

BCE, ca și toate celelalte bănci centrale din SEBC, participă activ la programul privind experiența activității în alte instituții, promovată de Conferința privind Resursele Umane, care permite detașarea unor angajați ai BCE la cele 27 de BCN din UE sau la o serie de instituții financiare internaționale importante, precum FMI și BRI, pe perioade cuprinse între 2 și 12 luni. În cadrul acestui program, au fost detașați în total 8 angajați în anul 2010 (cazuri noi). În plus, BCE a acordat concediu fără plată, pe perioade de până la trei ani, unui număr de 36 de angajați (cazuri noi). La finele anului 2010, numărul total al angajaților aflați în concediu fără plată s-a situat la 45 (comparativ cu 55 în anul 2009).

BCE a continuat să promoveze dobândirea și dezvoltarea aptitudinilor și consolidarea competențelor la nivelul managerilor și al personalului cu funcții de execuție. Pe lângă numeroasele posibilități de formare profesională pe plan intern, angajații instituției au beneficiat în continuare de programe externe de pregătire, menite să răspundă unor necesități individuale specifice, cu un caracter mai „tehnic”. De asemenea, personalul a beneficiat de oportunitățile de formare profesională, organizate ca parte integrantă a programelor de instruire ale SEBC sau a cursurilor oferite de băncile centrale naționale.

CONDIȚII OFERITE LA ANGAJARE

Condițiile oferite la angajare de către BCE sunt astfel concepute încât să fie atractive și să creeze un echilibru între cerințele salariaților și cele ale instituției. BCE se află în curs de revizuire a unora dintre prevederile referitoare la timpul de lucru și la concediu, în scopul de a facilita în continuare procesarea solicitărilor vizând lucrul cu jumătate de normă.

La finele anului 2010, numărul angajaților care lucrau cu jumătate de normă s-a situat la 158, în scădere cu 10% față de anul anterior. La sfârșitul lunii decembrie 2010, numărul angajaților aflați în concediu parental fără plată a fost de 24 (comparativ cu 28 în anul 2009). Proiectul pilot de lucru la distanță lansat în anul 2008 a continuat în decursul anului 2010. Aproximativ 235 de angajați au efectuat, în medie, lucru la distanță în fiecare lună. Pe parcursul anului 2010, un număr de 622 de salariați au efectuat lucru la distanță cel puțin o dată.

BCE a continuat să acorde sprijin angajaților în domeniul îngrijirii copilului și al asigurării echilibrului între obligațiile familiale și cele de serviciu. Au fost perfecționate politicile adresate părinților cu copii care suferă de afecțiuni grave sau care au nevoie de instruire specială, în vederea includerii sprijinului extins acordat părinților copiilor cu dizabilități de învățare sau tulburări neurocomportamentale.

2.2 RELAȚIILE CU PERSONALUL ȘI DIALOGUL SOCIAL

BCE recunoaște pe deplin importanța dialogului constructiv cu personalul. În anul 2010, BCE s-a consultat cu reprezentanții personalului în legătură cu remunerarea, condițiile oferite la angajare și cele de lucru, condițiile de siguranță și sănătate, precum și în privința pensiilor. Instituția a purtat în continuare un dialog periodic cu reprezentanții angajaților și în ceea ce privește problemele legate de personal și cele sociale.

Este în curs de desfășurare o discuție cu reprezentanții sindicatului recunoscut, destinată consolidării în continuare a dialogului social la nivelul BCE, cu privire la memorandumul de înțelegere dintre BCE și sindicat.

2.3 NOUL SEDIU AL BCE

Startul oficial al lucrărilor de construcție la noul sediu al BCE, situat în zona Ostend a orașului

Frankfurt, a fost marcat printr-o ceremonie la data de 19 mai 2010, în cadrul căreia a fost așezată piatra de temelie. În luna iunie 2010 au demarat lucrările la structura de oțel a fundației celor două turnuri de birouri și la parcare subterană destinată personalului, fiind urmate de lucrările de betonare în luna iulie. Până la începutul anului 2011 au fost finalizate două niveluri ale parcării subterane destinate personalului și subsolul celor două turnuri de birouri și au început lucrările de structură la nivelul parterului.

În paralel, au fost demarate lucrările de construcție pe suprafața fostei *Grossmarkthalle*. În etapa pregătitoare pentru construirea clădirii de acces, fațada și cele trei segmente de acoperiș din aripa de vest a fostului edificiu al pieței de gros au fost demolate. A fost demolat și subsolul acestui edificiu, urmând să fie înlocuit cu un subsol beneficiind de hidroizolații care va permite susținerea greutății noilor elemente de structură care vor găzdui mai multe funcții publice ale BCE, respectiv centrul pentru vizitatori, sălile de conferințe, cafeteria și restaurantul personalului.

În strânsă legătură cu autoritățile care răspund de protecția monumentelor istorice, în primăvara anului 2010 au fost demarate și lucrările de restaurare a fostei *Grossmarkthalle*, prin refacerea atentă a fațadei din cărămidă și a pardoselii din beton cu nervuri din aripa de est. Sunt în derulare ample lucrări de restaurare care vizează conceptul general al clădirii în vederea conservării structurii fostei *Grossmarkthalle*.

În luna februarie 2011, BCE a atribuit unei noi firme de construcții contractul privind lucrările de structură destinate construirii turnului dublu de birouri. Câștigătoarea licitației, firma Baresel GmbH, a finalizat lucrările de structură până la nivelul parterului, pentru execuția lucrărilor rămase fiind contractată Ed. Züblin AG. Toate lucrările de construcție decurg conform planului. Data finalizării noului sediu rămâne aceeași, respectiv finele anului 2013, urmând ca BCE să se mute efectiv în anul 2014.

2.4 BIROUL DE COORDONARE A ACHIZIȚIILOR EUROSISTEMULUI

În anul 2010, Biroul de Coordonare a Achizițiilor Eurosistemului (BCAE) a finalizat două proceduri comune inițiate cu un an înainte, respectiv transportul aerian la reuniunile SEBC și acordurile pentru cazarea comună la hotel. În plus, BCAE a coordonat o serie de analize începute în anul 2009 care urmează fie să se încheie, fie să facă obiectul unor achiziții comune în lunile următoare. Domeniile vizate de aceste analize au cuprins furnizorii de informații de piață și agențiile de *rating*, echipamentele de birotică și instrumentele standard de soft informațional. De asemenea, BCAE a continuat să promoveze schimbul de cele mai bune practici în domeniul achizițiilor la nivelul băncilor centrale.

În cadrul reuniunii din data de 15 decembrie 2010, Consiliul guvernatorilor a luat notă de documentul cu titlul „BCAE – Analiza experienței în etapa intermediară a mandatului (2008-2012)”, care oferă posibilitatea de analizare a experienței acumulate în prima jumătate a mandatului cu durata de 5 ani al BCAE și de reorientare a activităților acestuia în perioada rămasă din mandatul actual.

2.5 ASPECTE PRIVIND MEDIUL ÎNCONJURĂTOR

BCE este o instituție care protejează mediul înconjurător, utilizând cu prudență resursele naturale în vederea conservării calității mediului înconjurător și protejării sănătății umane.

În anul 2010, Sistemul de management al mediului al BCE a fost certificat cu succes. Acest sistem este în concordanță cu standardul EN ISO 14001 – recunoscut pe plan internațional – și cu Schema de eco-management și audit a UE. BCE urmărește perfecționarea continuă a acestui sistem și a activității instituției în domeniul protecției mediului înconjurător. În urma comparării datelor aferente anului 2008 cu cele pentru anul 2009 reiese o reducere cu 22% a emisiilor de carbon pe parcursul acestei

perioade. Având drept obiectiv reducerea în continuare a amprentei ecologice a BCE, pentru perioada 2010-2011 a fost lansat un nou program de protecție a mediului înconjurător.

BCE a dat publicității o declarație privind mediul înconjurător pe website-ul instituției, în care sunt oferite informații detaliate cu privire la realizările instituției în acest domeniu.

De asemenea, obiectivele voluntare ale Programului *GreenBuilding* al Comisiei Europene sunt aplicate în construirea noului sediu al BCE. Acest program, lansat în anul 2004, vizează creșterea nivelului de eficiență energetică și extinderea utilizării resurselor de energie regenerabilă în clădirile nerezidențiale din Europa.

2.6 ADMINISTRAREA SERVICIILOR INFORMATICE

Direcția Generală Sisteme Informatice a finalizat implementarea noii sale structuri organizaționale în anul 2010. O atenție deosebită a fost acordată implementării strategiei, planului de lucrări pentru anul 2010 și perfecționării continue a proceselor în urma certificărilor ISO obținute în anul 2009.

Pe parcursul anului 2010, lucrările s-au axat pe pregătirea serviciilor informatice necesare pentru asigurarea suportului oferit înființării Comitetului european pentru risc sistemic și aderării fără sincope a Estoniei la zona euro. Din cauza crizei financiare, unele aplicații au suferit modificări urgente și au fost utilizate suplimentar, în afara orelor de program obișnuite și la sfârșit de săptămână.

Au fost inițiate diferite proiecte pentru a asigura un grad mai înalt de concordanță al aplicațiilor informatice cu politicile de securitate ale SEBC. De asemenea, au fost adoptate măsuri pentru modernizarea sistemelor care susțin implementarea deciziilor de politică monetară și pentru finalizarea proiectelor care sprijină procesele administrative.

3 CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE

Activitățile Conferinței privind Resursele Umane (*Human Resources Conference*) și ale Grupului de lucru pe probleme de formare profesională și dezvoltare a resurselor umane au vizat multiple aspecte ale gestionării acestor resurse în anul 2010, inclusiv mobilitatea la nivelul SEBC.

Organizarea procesului de formare profesională la nivelul SEBC a fost extins în continuare și prin derularea unui (i) Program de formare profesională a managerilor de proiect al SEBC care cuprinde o serie de module privind metodologia destinată managerilor de proiect și abilitățile sociale (*soft skills*) necesare realizării unui proiect și a unui (ii) curs de formare profesională privind elaborarea și comunicarea unui raport de audit. Pentru anul 2011, calendarul de formare profesională prevede un total de 57 de manifestări axate pe activități de formare profesională ale SEBC, găzduite de 22 bănci centrale.

4 GRUPUL DE DIALOG SOCIAL AL SEBC

Grupul de dialog social al SEBC constituie un forum consultativ care reunește reprezentanți ai BCE și ai personalului din băncile centrale ale SEBC, precum și ai federațiilor sindicale europene¹⁴. Scopul acestuia este de a furniza informații și de a facilita schimburile de opinii asupra aspectelor care pot exercita o influență semnificativă asupra condițiilor oferite la angajare de băncile centrale din SEBC. Aceste informații sunt oferite prin intermediul unui buletin semestrial, precum și în cadrul reuniunilor desfășurate la Frankfurt pe Main de două ori pe an.

În cursul anului 2010, reuniunile Grupului de dialog social al SEBC s-au concentrat asupra procesului de supraveghere financiară, asupra înființării Comitetului european pentru risc sistemic și asupra demersurilor inițiate de BCE în perioada crizei. Au mai constituit obiectul dezbaterilor și aspecte referitoare la producția și circulația bancnotelor, operațiunile de piață și sistemele de plăți.

Grupul de lucru ad-hoc cu privire la producția și circulația bancnotelor a vizat în continuare aspectele cu caracter tehnic, în completarea celor discutate în cadrul reuniunii plene a Grupului de dialog social al SEBC. Grupul de lucru al Grupului de dialog social al SEBC s-a întrunit în lunile mai și septembrie și a identificat, printre altele, unele teme care ar putea fi incluse pe ordinea de zi a reuniunilor Grupului de dialog social al SEBC.

¹⁴ Comitetul Permanent al Sindicatelor din cadrul Băncilor Centrale Europene (SCECBU), Rețeaua Sindicală Internațională – Europa (UNI-Europa Finance) și Federația Europeană a Sindicatelor Funcționarilor Publici (EPSU).

5 CONTURILE ANUALE ALE BCE

RAPORTUL ADMINISTRATORILOR PENTRU EXERCIȚIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2010

1 OBIECTUL DE ACTIVITATE

Activitățile desfășurate de BCE în anul 2010 sunt descrise în detaliu în capitolele corespunzătoare din Raportul anual.

2 OBIECTIVE ȘI MISIUNI

Obiectivele și misiunile BCE sunt descrise în Statutul SEBC (articolele 2 și 3). O prezentare generală a evoluției înregistrate în raport cu aceste obiective este inclusă în Cuvântul înainte al președintelui BCE din Raportul anual.

3 RESURSE, RISCURI ȘI PROCESE PRINCIPALE

GUVERNANȚA BCE

Comitetul executiv, Consiliul guvernatorilor și Consiliul general sunt organele de decizie ale BCE.

Cadrul de guvernanță al BCE include o gamă largă de controale și măsuri de audit. De exemplu, Curtea Europeană de Conturi analizează eficiența operațională a administrării BCE, iar un auditor extern este desemnat pentru auditarea Conturilor anuale ale BCE. Pentru consolidarea independenței auditorului extern, BCE selectează o firmă diferită de audit la fiecare cinci ani. În vederea consolidării în continuare a guvernanței corporative a BCE, Consiliul guvernatorilor a înființat Comitetul de audit al BCE în anul 2007.

BCE a instituit, în timp, un set de norme interne referitoare la modul de desfășurare a activităților și standardele de conduită profesională care trebuie respectate de întregul personal al acesteia. De exemplu, *Business Practice Handbook*, un set de norme intrat în vigoare în anul 2007 și actualizat periodic, oferă informații cu privire la practicile și obiectivele activității profesionale, prezentate într-un mod clar și accesibil, prin care angajații sunt susținuți în îndeplinirea obligațiilor profesionale.

În cadrul structurii de control intern a BCE, fiecare compartiment răspunde de gestionarea

riscurilor și implementarea controalelor proprii, precum și de eficiența operațiunilor respective. Totodată, Direcția audit intern derulează misiuni independente de audit sub coordonarea directă a Comitetului executiv.

Informații detaliate cu privire la guvernarea BCE sunt prezentate în Capitolul 10 din Raportul anual.

MEMBRII COMITETULUI EXECUTIV

Membrii Comitetului executiv sunt numiți de Consiliul European, la recomandarea Consiliului UE și după consultarea Parlamentului European și a Consiliului guvernatorilor, dintre persoane ale căror autoritate și experiență profesională în domeniul monetar sau bancar sunt recunoscute.

Termenii și condițiile de angajare a membrilor Comitetului executiv se stabilesc de către Consiliul guvernatorilor, la propunerea unui comitet format din trei membri numiți de Consiliul guvernatorilor și trei membri numiți de Consiliul UE.

Indemnizațiile membrilor Comitetului executiv sunt prezentate în nota 32 „Cheltuieli cu personalul” din Conturile anuale.

SALARIAȚII

BCE este pe deplin conștientă de importanța dezvoltării unor politici viabile privind managementul resurselor umane și a unei relații constructive de dialog cu personalul său. În ceea ce privește cultura corporativă, în anul 2010 BCE s-a concentrat asupra diversității și eticii profesionale. La data de 1 aprilie 2010, a intrat în vigoare un nou și cuprinzător cadru etic destinat personalului BCE. Cadrul cuprinde orientări și stabilește convenții, standarde și valori de referință de natură etică. Toți membrii personalului au obligația de a respecta standarde înalte de etică profesională în îndeplinirea atribuțiilor care le revin în cadrul BCE, precum și în relațiile cu BCN, autoritățile publice, participanții pe piață, reprezentanții mass-media și publicul larg.

Mobilitatea și măsurile vizând perfecționarea personalului au reprezentat în continuare

principalele instrumente utilizate de BCE în domeniul dezvoltării profesionale în anul 2010. Totodată, BCE a continuat să acorde sprijin angajaților în domeniul îngrijirii copilului și al stabilirii echilibrului între obligațiile familiale și cele profesionale.

Numărul mediu al salariaților BCE¹ (echivalent posturi normă întreagă), angajați pe bază de contract, a crescut de la 1 530 în anul 2009 la 1 565 în anul 2010. La finele anului 2010 se înregistrau 1 607 de salariați. Pentru mai multe informații, a se vedea nota 32 „Cheltuieli cu personalul” din Conturile anuale și Secțiunea 2 din Capitolul 10 al Raportului anual, care detaliază și evoluțiile în domeniul managementului resurselor umane.

ACTIVITATEA DE PLASAMENT ȘI GESTIONAREA RISCURILOR

Rezervele valutare ale BCE cuprind activele externe de rezervă transferate de BCN din zona euro, conform dispozițiilor articolului 30 din Statutul SEBC. Principalul scop al rezervelor valutare ale BCE este acela de a asigura, ori de câte ori este necesar, un volum de lichiditate suficient pentru ca Eurosistemul să își desfășoare operațiunile de politică valutară.

Fondurile proprii ale BCE reflectă plasamentele efectuate din (a) capitalul vărsat al băncii, (b) contrapartida provizionului pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, (c) fondul general de rezervă și (d) veniturile acumulate în trecut din aceste plasamente. Destinația principală a acestora este generarea de venituri în vederea acoperirii cheltuielilor operaționale ale BCE.

BCE este expusă riscurilor financiare asociate atât rezervelor valutare, cât și fondurilor proprii, care includ riscul de credit, de piață și de lichiditate. BCE evaluează și monitorizează îndeaproape astfel de riscuri și, dacă este cazul, adoptă măsuri pentru reducerea acestora prin implementarea unui cadru de gestionare a riscurilor, care include îndeosebi un sistem de limitare a expunerilor.

Mai multe detalii despre activitatea de plasament a BCE și gestionarea riscurilor aferente sunt oferite în Capitolul 2 din Raportul anual.

PROCESUL BUGETAR

Cheltuielile în raport cu bugetele aprobate sunt monitorizate periodic de Comitetul executiv, ținând seama de avizul compartimentului de control intern al BCE, precum și de Consiliul guvernatorilor, cu sprijinul Comitetului pentru buget (BUCOM). Format din experți ai BCE și ai BCN din zona euro, BUCOM este principalul factor care contribuie la procesul de guvernanță financiară al BCE. În conformitate cu articolul 15 din Regulamentul de procedură al BCE, BUCOM oferă sprijin Consiliului guvernatorilor prin elaborarea unei evaluări detaliate a proiectelor anuale de buget ale BCE și a solicitărilor de finanțare bugetară suplimentară din partea Comitetului executiv, înainte ca acestea să fie remise spre aprobare Consiliului guvernatorilor.

4 RESURSE FINANCIARE

CAPITAL

În conformitate cu Statutul SEBC și cu Regulamentul (CE) nr. 1009/2000 al Consiliului din data de 8 mai 2000, BCE a hotărât, în luna decembrie 2010, să își majoreze capitalul subscris cu 5 miliarde EUR, de la 5,8 miliarde EUR la 10,8 miliarde EUR.

Această decizie a fost rezultatul unei evaluări a adecvării capitalului statutar realizate la începutul anului 2009. Majorarea capitalului a fost considerată necesară, având în vedere volatilitatea sporită a cursurilor de schimb, a ratelor dobânzilor și a prețului aurului, precum și expunerea BCE la riscul de credit.

¹ Exclusiv salariații aflați în concediu fără plată. Această cifră include salariații cu contracte pe durată nedeterminată, pe durată determinată sau pe termen scurt și participanții la Programul pentru absolvenți (*Graduate Programme*) al BCE. Sunt incluși, de asemenea, salariații aflați în concediu medical pe termen lung sau în concediu de maternitate.

Pentru ca transferul de capital către BCE să aibă loc fără sincope, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca băncile centrale naționale (BCN) din zona euro să verse cotele de capital suplimentare în valoare de 3 489 575 000 EUR în trei tranșe anuale egale. La data de 29 decembrie 2010, BCN din zona euro (în configurația de la data respectivă) au plătit prima tranșă în valoare de 1 163 191 667 EUR. Celelalte două tranșe vor fi achitate la finele anilor 2011 și, respectiv, 2012. De asemenea, procentul minim din capitalul subscris, pe care BCN din afara zonei euro trebuie să îl verse cu titlu de contribuție la costurile de funcționare ale BCE, va fi redus de la 7,00% la 3,75%. Astfel, capitalul vărsat de BCN din afara zonei euro a fost ajustat ușor, plățile în valoare de 84 220 EUR fiind efectuate la data de 29 decembrie 2010.

În urma efectuării acestor plăți, capitalul subscris al BCE a fost de 5 306 milioane EUR la 31 decembrie 2010, comparativ cu 4 142 milioane EUR la 31 decembrie 2009. Detalii referitoare la aceste modificări sunt oferite în nota 17 „Capital și rezerve” din Conturile anuale.

PROVIZIUNUL PENTRU RISCUL VALUTAR, DE DOBÂNDĂ, DE CREDIT ȘI CEL ASOCIAT FLUCTUAȚIILOR PREȚULUI AURULUI

Având în vedere că cea mai mare parte a activelor și pasivelor BCE sunt reevaluate periodic la cursurile de schimb și la prețurile titlurilor valabile la data respectivă, rentabilitatea BCE este puternic afectată de expunerile la riscul valutar și, în mai mică măsură, de expunerile la riscul de dobândă. Aceste expuneri se datorează îndeosebi deținerilor sale de aur și active externe de rezervă în dolari SUA și yeni japonezi, care reprezintă cu precădere plasamente în instrumente purtătoare de dobândă.

În anul 2005, ținând seama de expunerea ridicată a BCE la aceste riscuri și de dimensiunea conturilor sale de reevaluare, Consiliul guvernatorilor a hotărât constituirea unui provizion pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. În anul 2009, ca urmare a inițierii programului de achiziționare

de obligațiuni garantate (a se vedea nota 5 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro” din Conturile anuale), Consiliul guvernatorilor a hotărât extinderea domeniului de aplicare a provizionului de risc, astfel încât acesta să includă și riscul de credit.

La data de 31 decembrie 2009, valoarea acestui provizion era de 4 020 445 722 EUR. În conformitate cu Statutul SEBC, provizionul de risc și orice altă sumă deținută în fondul general de rezervă al BCE nu pot depăși valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro. Luând în considerare rezultatele evaluării riscurilor, Consiliul guvernatorilor a hotărât să majoreze volumul provizionului de risc la 5 183 637 388 EUR, nivel care reprezintă valoarea maximă admisă a provizionului după majorarea de capital.

Volumul și necesitatea de a menține acest provizion fac obiectul unei revizuirii anuale, luând în considerare o serie de factori, printre care, în special, nivelul deținerilor de active purtătoare de risc, gradul de expunere la riscuri materializate în exercițiul financiar curent, proiecțiile pentru exercițiul următor și o evaluare a riscurilor pe baza calculului valorilor la risc (VaR) ale activelor purtătoare de risc, care se aplică la intervale regulate.

5 REZULTATUL FINANCIAR

CONTURI FINANCIARE

Potrivit articolului 26.2 din Statutul SEBC, Conturile anuale ale BCE sunt elaborate de Comitetul executiv, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor. Conturile sunt aprobate de Consiliul guvernatorilor și publicate ulterior.

REZULTATUL FINANCIAR PENTRU ANUL 2010

Veniturile nete ale BCE, înainte de transferul în contul provizionului de risc, au totalizat 1 334 de milioane EUR în anul 2010, comparativ cu 2 218 milioane EUR în anul 2009. Profitul net în valoare de 171 de milioane EUR, obținut

În urma acestui transfer, a fost repartizat BCN din zona euro în luna martie 2011.

Veniturile nete din dobânzi s-au cifrat la 1 422 de milioane EUR în anul 2010, față de 1 547 de milioane EUR în anul 2009. Scăderea veniturilor nete din dobânzi s-a datorat cu precădere: a) înregistrării unor cheltuieli nete cu dobânzile din soldurile constituite cu ocazia utilizării sistemului TARGET2 în anul 2010, b) diminuării veniturilor nete din dobânzi aferente activelor externe de rezervă, în special ca urmare a scăderii ratelor medii ale dobânzilor la activele în USD în anul 2010 și c) reducerii veniturilor din dobânzi aferente cotei BCE în totalul bancnotelor euro în circulație, care reflectă scăderea ratei medii a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului. Acești factori au fost parțial compensați de: a) veniturile suplimentare aferente titlurilor cumpărate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare și al programului destinat achiziționării de obligațiuni garantate, b) reducerea cheltuielilor cu dobânzile ca urmare a diminuării soldurilor în raport cu Banca Națională a Elveției și c) scăderea cheltuielilor cu dobânzile aferente creanțelor BCN din zona euro cu privire la activele externe de rezervă transferate de acestea la BCE.

Profitul net realizat din operațiuni financiare s-a diminuat de la 1 103 milioane EUR în anul 2009 la 474 de milioane EUR în anul 2010, în special datorită faptului că BCE nu a efectuat operațiuni de vânzare de aur în anul 2010, precum și scăderii profitului net realizat din vânzările de titluri în anul 2010.

Deprecierile s-au situat la 195 de milioane EUR în anul 2010, față de 38 de milioane EUR în anul 2009, îndeosebi datorită pierderilor nerealizate din deținerile de titluri de valoare, care sunt prezentate în bilanț la valoarea de piață la finele anului 2010.

La sfârșitul anului 2009, câștigurile nerealizate din cursul de schimb, în special cele aferente portofoliului în dolari SUA și celui în yeni japonezi, s-au cifrat la 2 070 de milioane EUR,

iar câștigurile nerealizate din vânzarea de aur au totalizat 8 418 milioane EUR. În anul 2010, deprecierea euro față de yenul japonez și de dolarul SUA a condus la creșterea câștigurilor nerealizate din vânzarea de valută, care s-au situat la 6 271 de milioane EUR, în timp ce majorarea cotațiilor aurului din perioada de referință a generat câștiguri nerealizate din vânzarea de aur de 13 079 de milioane EUR. În conformitate cu politicile contabile ale Eurosistemului, aceste câștiguri au fost înregistrate în conturile de reevaluare.

Cheltuielile administrative totale ale BCE, inclusiv cele cu amortizarea, s-au situat la 415 milioane EUR în anul 2010, comparativ cu 401 milioane EUR în anul 2009.

BILANȚUL CONTABIL LA 31 DECEMBRIE 2010

ACTIVE	NOTA NR.	2010 EUR	2009 EUR
Aur și creanțe în aur	1	17 015 600 109	12 355 158 122
Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	2		
Creanțe asupra FMI	2.1	414 722 811	346 455 675
Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	2.2	39 298 995 950	35 109 527 121
		39 713 718 761	35 455 982 796
Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	2.2	4 326 557 549	3 293 593 476
Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro	3		
Conturi bancare, titluri și împrumuturi	3.1	1 800 000 000	0
Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	4	33 368 000	5 000
Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro	5		
Titluri deținute în scopuri de politică monetară	5.1	17 925 976 508	2 181 842 083
Creanțe intra-Eurosistem	6		
Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului	6.1	67 176 191 390	64 513 307 300
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)	13.2	0	6 359 967 425
		67 176 191 390	70 873 274 725
Alte active	7		
Imobilizări corporale și necorporale	7.1	281 925 625	221 886 920
Alte active financiare	7.2	13 249 960 731	11 816 451 684
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere	7.3	147 260 366	20 951 426
Cheltuieli în avans	7.4	1 319 491 653	775 782 372
Diverse	7.5	532 963 278	1 003 035 232
		15 531 601 653	13 838 107 634
Total active		163 523 013 970	137 997 963 836

PASIVE	NOTA NR.	2010 EUR	2009 EUR
Bancnote în circulație	8	67 176 191 390	64 513 307 300
Alte angajamente în euro față de instituțiile de credit din zona euro	9	33 363 000	0
Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	10		
Alte pasive	10.1	1 072 000 000	1 056 000 000
Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro	11	1 201 602 021	9 515 160 271
Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro	12		
Depozite, solduri și alte pasive	12.1	478 028 926	18 752 058
Angajamente intra-Eurosistem	13		
Angajamente cu titlu de transfer active externe de rezervă	13.1	40 204 457 215	40 204 457 215
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)	13.2	21 225 255 926	0
		61 429 713 141	40 204 457 215
Alte pasive	14		
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere	14.1	568 235 002	196 041 410
Venituri în avans	14.2	749 630 881	731 468 960
Diverse	14.3	494 466 366	409 204 389
		1 812 332 249	1 336 714 759
Provizioane	15	5 216 716 613	4 042 873 982
Conturi de reevaluare	16	19 626 699 159	10 915 251 958
Capital și rezerve	17		
Capital	17.1	5 305 536 076	4 142 260 189
Profit aferent exercițiului financiar		170 831 395	2 253 186 104
Total pasive		163 523 013 970	137 997 963 836

CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE PENTRU EXERCIȚIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2010

	NOTA NR.	2010 EUR	2009 EUR
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă	26.1	366 179 478	700 216 277
Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului	26.2	653 509 659	787 157 441
Alte venituri din dobânzi	26.4	4 796 498 245	5 608 442 130
<i>Venituri din dobânzi</i>		<i>5 816 187 382</i>	<i>7 095 815 848</i>
Plata creanțelor BCN aferente activelor externe de rezervă transferate	26.3	(346 484 251)	(443 045 045)
Alte cheltuieli cu dobânzile	26.4	(4 047 227 079)	(5 105 724 953)
<i>Cheltuieli cu dobânzile</i>		<i>(4 393 711 330)</i>	<i>(5 548 769 998)</i>
Venituri nete din dobânzi	26	1 422 476 052	1 547 045 850
Profit/pierdere realizat(ă) din operațiuni financiare	27	474 313 327	1 102 597 118
Deprecierea pozițiilor și activelor financiare	28	(195 213 437)	(37 939 649)
Venituri/cheltuieli din provizioane pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului		(1 163 191 667)	34 806 031
Rezultat net al operațiunilor financiare, deprecierilor și provizioanelor de risc		(884 091 777)	1 099 463 500
Cheltuieli nete cu taxe și comisioane	29	(1 409 017)	(16 010)
Venituri din acțiuni participative și interese de participare	30	2 612 858	934 492
Alte venituri	31	46 537 026	6 783 936
Total venituri nete		586 125 142	2 654 211 768
Cheltuieli cu personalul	32	(196 470 934)	(187 314 707)
Cheltuieli administrative	33	(196 636 534)	(186 447 503)
Cheltuieli cu amortizarea imobilizărilor corporale și necorporale		(13 601 111)	(21 042 602)
Cheltuieli cu emiterea bancnotelor	34	(8 585 168)	(6 220 852)
Profit aferent exercițiului financiar		170 831 395	2 253 186 104

Frankfurt pe Main, 22 februarie 2011

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

Jean-Claude Trichet
Președinte

POLITICI CONTABILE ¹

ÎNTOCMIREA ȘI PREZENTAREA SITUAȚIILOR FINANCIARE

Situațiile financiare ale BCE au fost elaborate astfel încât să prezinte o imagine fidelă a poziției financiare a BCE și a rezultatelor sale operaționale. Situațiile financiare au fost întocmite în conformitate cu următoarele politici contabile², pe care Consiliul guvernatorilor BCE le consideră corespunzătoare specificului activității de bancă centrală.

PRINCIPII CONTABILE

S-au aplicat următoarele principii contabile: realitatea economică și transparența, prudența, recunoașterea evenimentelor ulterioare datei de închidere a bilanțului, pragul de semnificație, principiul continuității activității, principiul contabilității de angajamente, permanența metodelor și comparabilitatea.

RECUNOAȘTEREA ACTIVELOR ȘI PASIVELOR

Activele și pasivele sunt recunoscute în bilanț numai dacă este posibil ca un beneficiu economic viitor asociat cu activul/pasivul respectiv să intre/să iasă în/din patrimoniul BCE, dacă toate riscurile și avantajele asociate cu activul/pasivul respectiv au fost transferate efectiv la BCE și dacă valoarea activului/ pasivului poate fi măsurată în mod credibil.

BAZA CONTABILĂ

Conturile au fost întocmite pe baza costurilor istorice, modificate astfel încât să includă evaluarea la prețul de piață a titlurilor negociabile (altele decât cele clasificate drept titluri deținute până la scadență), a aurului și a tuturor elementelor bilanțiere și extrabilanțiere exprimate în valută. Operațiunile cu active și pasive financiare sunt reflectate în conturi în funcție de data decontării acestora.

Cu excepția titlurilor de valoare, operațiunile cu instrumente financiare în valută sunt înregistrate în conturile extrabilanțiere la data tranzacționării. La data decontării, posturile extrabilanțiere sunt inversate, iar operațiunile sunt înregistrate în bilanț. Cumpărările și vânzările de valută modifică poziția valutară netă la data

tranzacționării, iar rezultatele din vânzări sunt, de asemenea, calculate la aceeași dată. Dobânzile, primele și actualizările acumulate aferente instrumentelor financiare exprimate în valută sunt calculate și evidențiate în contabilitate zilnic, iar poziția valutară este modificată zilnic și de aceste acumulări.

ACTIVELE ȘI PASIVELE ÎN AUR ȘI VALUTĂ

Activele și pasivele în valută sunt convertite în euro la cursul de schimb valabil la data bilanțului contabil. Veniturile și cheltuielile sunt convertite la cursul de schimb valabil la data înregistrării în bilanț. Elementele de activ și pasiv în valută, inclusiv instrumentele bilanțiere și extrabilanțiere, sunt reevaluate în funcție de moneda în care sunt exprimate.

Reevaluarea la prețul de piață a activelor și pasivelor în valută este realizată independent de reevaluarea cursului de schimb.

Aurul este evaluat la prețul de piață valabil la sfârșitul exercițiului financiar. Nu se face nicio distincție între diferențele din reevaluare aferente prețului și cursului de schimb, dar aurul este evaluat exclusiv pe baza prețului în euro pe uncia de aur fin, calculat – pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2010 – pe baza cursului de schimb EUR/USD valabil la 31 decembrie 2010.

Drepturile speciale de tragere (DST) sunt definite ca un coș de valute. Pentru reevaluarea deținerilor BCE de DST, valoarea acestora a fost calculată ca sumă ponderată a cursurilor de schimb ale celor patru valute principale (dolarul SUA, euro, yenul japonez și lira sterlină) în raport cu euro la data de 31 decembrie 2010.

- 1 Decizia BCE/2006/17 din 10 noiembrie 2006, JO L 348, 11.12.2006, p. 38, cu modificările ulterioare, conținând politicile contabile detaliate ale BCE, a fost abrogată și înlocuită de Decizia BCE/2010/21 din 11 noiembrie 2010, JO L 35, 9.2.2011, p. 1, începând cu data de 31 decembrie 2010.
- 2 Aceste politici sunt conforme cu dispozițiile articolului 26.4 din Statutul SEBC, care prevăd armonizarea normelor contabile și de raportare financiară a operațiunilor Eurosistemului.

TITLURI DE VALOARE

Titlurile negociabile (altele decât cele clasificate drept titluri deținute până la scadență) și activele asimilate sunt evaluate, titlu cu titlu, fie la prețurile medii de piață, fie pe baza curbei randamentelor valabile la data bilanțului contabil. Pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2010 au fost utilizate prețurile medii de piață valabile la 30 decembrie 2010.

Titlurile negociabile clasificate drept titluri deținute până la scadență și acțiunile participative nelichide sunt evaluate la costuri care pot suferi deprecieri.

RECUNOAȘTEREA VENITURILOR

Veniturile și cheltuielile sunt recunoscute conform principiului contabilității de angajamente. Profitul/pierderea realizat(ă) din vânzarea de valută, aur și titluri este evidențiat(ă) în contul de profit și pierdere, fiind calculat(ă) în funcție de costul mediu al activului respectiv.

Profitul nerealizat nu este înregistrat ca venit, ci este transferat direct într-un cont de reevaluare.

Pierderea nerealizată este evidențiată în contul de profit și pierdere în cazul în care, la încheierea exercițiului financiar, este superioară profitului din reevaluare înregistrat anterior în contul de reevaluare aferent. Nu se realizează compensare între diferențele din reevaluare pentru diverse titluri, valute sau aur. În cazul unei pierderi nerealizate aferente unui element bilanțier evidențiat în contul de profit și pierdere, costul mediu al elementului respectiv este redus la cursul de schimb sau prețul de piață de la sfârșitul anului.

Pierderile din depreciere sunt evidențiate în contul de profit și pierdere și nu sunt stornate în anii următori, cu excepția cazului în care deprecierea se diminuează ca urmare a unui eveniment observabil care s-a produs ulterior primei înregistrări a deprecierii.

Primele/actualizările din achiziția de titluri, inclusiv de titluri clasificate drept titluri deținute până la scadență, sunt calculate și asimilate

veniturilor din dobânzi și sunt amortizate pe durata de viață rămasă a titlurilor.

OPERAȚIUNI REVERSIBILE

Acestea sunt operațiuni prin care BCE cumpără sau vinde active în cadrul unui contract de report sau efectuează operațiuni de creditare pe bază de garanție.

În cadrul unui contract de report, titlurile sunt vândute contra numerar, cu un acord simultan de răscumpărare de la contrapartidă, la un preț și la o dată ulterioară stabilite de comun acord. Contractele de report se înregistrează ca depozite garantate în pasivul bilanțului și generează cheltuieli cu dobânzile în contul de profit și pierdere. Titlurile vândute în cadrul acestor contracte rămân înscrise în bilanțul BCE.

În condițiile unei operațiuni repo reversibile, titlurile sunt cumpărate cu numerar, cu un acord simultan de revânzare către contrapartidă, la un preț și la o dată ulterioară stabilite de comun acord. Aceste operațiuni se înregistrează ca împrumuturi colateralizate în activul bilanțului, însă nu sunt incluse în portofoliul de titluri al BCE, generând venituri din dobânzi în contul de profit și pierdere.

Operațiunile reversibile, inclusiv operațiunile de împrumut de titluri, derulate în cadrul unui program automat de gestiune a împrumuturilor de titluri, sunt evidențiate în bilanț numai în cazul în care BCE beneficiază de o garanție în numerar plasată într-un cont al acesteia. În anul 2010, BCE nu a primit garanții în numerar pentru astfel de operațiuni.

INSTRUMENTE EXTRABILANȚIERE

Instrumentele valutare, respectiv tranzacțiile valutare la termen, componentele la termen ale operațiunilor de *swap* valutar și alte instrumente valutare care implică schimbul unei monede contra alteia la o dată ulterioară sunt incluse în poziția valutară netă în scopul calculării câștigurilor și pierderilor valutare.

Instrumentele de rată a dobânzii sunt reevaluate element cu element. Modificările zilnice ale

marjei contractelor *futures* pe rata dobânzii sunt înregistrate în contul de profit și pierdere. Evaluarea tranzacțiilor la termen cu titluri de valoare și a *swap*-urilor pe rata dobânzii se bazează pe metode de evaluare universal acceptate, care utilizează prețurile de piață și dobânzile observabile, precum și elementele de actualizare care intervin între datele decontării și data evaluării.

EVENIMENTE ULTERIOARE DATEI DE ÎNCHIDERE A BILANȚULUI

Valoarea activelor și pasivelor se ajustează în funcție de evenimentele care au loc între data bilanțului anual și data aprobării de către Consiliul guvernatorilor a situațiilor financiare, în cazul în care aceste evenimente afectează semnificativ activele și pasivele la data bilanțului.

Evenimentele importante care se produc ulterior datei de închidere a bilanțului și care nu afectează activele și pasivele la data bilanțului sunt evidențiate în notele explicative.

SOLDURI INTRA-SEBC/SOLDURI INTRA-EUROSISTEM

Tranzacțiile intra-SEBC reprezintă operațiuni transfrontaliere efectuate între două bănci centrale din UE. Tranzacțiile intra-SEBC în euro sunt procesate în principal prin intermediul sistemului TARGET2 – Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real (a se vedea Capitolul 2 din Raportul anual) – și generează solduri bilaterale în conturile reciproce ale respectivelor bănci centrale din UE conectate la TARGET2. Aceste solduri bilaterale sunt apoi transferate zilnic la BCE, fiecare BCN figurând cu o singură poziție bilaterală netă exclusiv față de BCE. Această poziție, evidențiată în conturile BCE, constituie creanța netă sau angajamentul net asumat(ă) de fiecare BCN față de restul SEBC. Soldurile intra-Eurosistem ale BCN din zona euro față de BCE, constituite cu ocazia participării acestora la TARGET2, precum și alte solduri intra-Eurosistem în euro (de exemplu, repartizarea provizorie a profitului către BCN) figurează în bilanțul BCE ca poziție netă unică din activ sau din pasiv și sunt evidențiate la „Alte creanțe intra-Eurosistem (net)” sau „Alte angajamente intra-

Eurosistem (net)”. Soldurile intra-SEBC ale BCN din afara zonei euro la BCE, generate de participarea acestora la TARGET2³, sunt incluse în „Angajamente în euro față de rezidenții ai zonei euro”.

Soldurile intra-Eurosistem aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului figurează sub forma unui activ net unic la poziția bilanțieră „Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

Soldurile intra-Eurosistem rezultate din transferul activelor externe de rezervă la BCE de către BCN care aderă la Eurosistem sunt exprimate în euro și sunt evidențiate la „Angajamente cu titlu de transfer active externe de rezervă”.

EVIDENȚIEREA IMOBILIZĂRILOR CORPORALE

Imobilizările corporale, cu excepția terenurilor și a operelor de artă, sunt evaluate la costul de achiziție minus amortizarea cumulată. Terenurile și operele de artă sunt evaluate la costul de achiziție. Amortizarea este calculată prin metoda liniară începând din trimestrul imediat ulterior achiziției și continuând în perioada în care se așteaptă ca activul să fie dat în folosință, după cum urmează:

Echipament informatic și mijloace de transport	4 ani
Echipe, mobilier și instalații	10 ani
Imobilizări corporale al căror cost nu depășește 10 000 EUR	Radiate în anul achiziției

Durata perioadei de amortizare aferentă cheltuielilor capitalizate cu exploatarea și modernizarea sediului închiriat al BCE a fost ajustată pentru a asigura amortizarea integrală a acestor active înainte de mutarea Băncii în noul sediu.

Dacă îndeplinesc criteriile de capitalizare, costurile aferente noului sediu al BCE sunt

³ La 31 decembrie 2010, BCN din afara zonei euro participante la TARGET2 erau: Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei), Danmarks Nationalbank, Eesti Pank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas și Narodowy Bank Polski.

evidențiate la „Imobilizări în curs” și vor fi transferate la pozițiile corespunzătoare privind imobilizările corporale odată cu darea în folosință a activelor. În vederea amortizării costurilor asociate cu noul sediu al BCE, acestea vor fi repartizate în funcție de componentele corespunzătoare și amortizate în conformitate cu durata estimată de exploatare a activelor.

PLANUL DE PENSII AL BCE ȘI ALTE BENEFICII POSTANGAJARE

BCE dispune de un plan de beneficii definite pentru angajații săi, finanțat din activele deținute într-un fond de beneficii pe termen lung.

La data de 1 iunie 2009, a fost introdus un nou regim de pensii, aplicabil atât vechilor, cât și noilor angajați, în vederea asigurării sustenabilității financiare a planului pe termen lung. În conformitate cu acesta, contribuțiile obligatorii ale BCE și ale angajaților au fost majorate de la 16,5% la 18% și, respectiv, de la 4,5% la 6% din salariul de bază. Similar anilor anteriori, în cadrul noului regim, angajații pot plăti în continuare contribuții suplimentare, pe bază voluntară, ca parte a unui sistem de contribuții definite care poate fi utilizat pentru acordarea de beneficii suplimentare⁴. Planul de pensii anterior a fost sistat la data de 31 mai 2009, drepturile aferente obținute de angajații existenți fiind menținute.

BILANȚUL CONTABIL

Elementul înregistrat în pasivul bilanțului cu titlu de plan de beneficii definite reprezintă valoarea actualizată a obligațiilor aferente la data bilanțului *minus* valoarea justă a activelor planului utilizate în finanțarea acestor angajamente, corectată cu profitul sau pierderea actuarial(ă) neînregistrat(ă).

Obligația cu titlu de beneficii definite este calculată anual de actuari independenți, pe baza metodei unităților de credit proiectate. Valoarea actualizată a acestei obligații se stabilește prin actualizarea fluxurilor de numerar viitoare estimate, utilizând o rată care se calculează în raport cu randamentele pe piață la data bilanțului ale obligațiunilor corporative de primă cate-

gorie exprimate în euro cu scadențe similare obligației privind pensiile.

Profitul și pierderea actuariale pot apărea ca urmare a unor ajustări din experiență (atunci când rezultatele efective diferă de ipotezele actuariale formulate anterior) și ca urmare a modificării ipotezelor actuariale.

CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

Suma netă înregistrată în contul de profit și pierdere cuprinde:

- (a) costul curent al serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar cu titlu de beneficii definite;
- (b) dobânda actualizată asupra obligației cu titlu de beneficii definite;
- (c) randamentul anticipat al activelor planului deținute pentru a asigura îndeplinirea obligației cu titlu de beneficii definite;
- (d) orice profit și pierdere actuariale realizate din beneficii postangajare, calculate prin aplicarea unui „coridor” de 10%;
- (e) orice profit și pierdere actuariale realizate din alte beneficii pe termen lung, în integritatea acestora.

APLICAREA „CORIDORULUI” DE 10%

Profitul și pierderea actuariale cumulate nete nerecunoscute, aferente beneficiilor postangajare, care depășesc, în funcție de valoarea mai ridicată, (a) 10% din valoarea actualizată a obligației cu titlu de beneficii definite sau (b) 10% din valoarea justă a activelor planului deținute pentru a asigura îndeplinirea obligației cu titlu de beneficii definite se amortizează pe durata de viață activă medie reziduală estimată pentru personalul care beneficiază de acest regim.

⁴ Fondurile acumulate de un angajat prin contribuții voluntare pot fi utilizate pentru obținerea unei pensii suplimentare în momentul pensionării. Ulterior, această pensie face parte din obligația cu titlu de beneficii definite.

PENSIILE MEMBRILOR COMITETULUI EXECUTIV ȘI ALTE OBLIGAȚII POSTANGAJARE

Beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung ale membrilor Comitetului executiv al BCE și beneficiile acordate personalului cu dizabilități nu sunt finanțate printr-un mecanism specific. Costurile estimate cu aceste beneficii sunt contabilizate pe durata mandatului/contractului membrilor Comitetului executiv/angajaților, pe baza unei abordări contabile similare celei referitoare la planurile de pensii cu beneficii definite. Modalitatea de recunoaștere a profitului și a pierderii actuariale este cea prezentată la „Contul de profit și pierdere”.

Aceste obligații sunt reevaluate anual de către actuari independenți pentru a se stabili poziția de pasiv corespunzătoare din situațiile financiare.

BANCNOTE ÎN CIRCULAȚIE

BCE și BCN din zona euro, care împreună alcătuiesc Eurosistemul, emit bancnote euro⁵. Valoarea totală a bancnotelor euro în circulație este alocată băncilor centrale din Eurosistem în ultima zi lucrătoare a fiecărei luni, conform grilei de alocare a bancnotelor⁶.

Băncii Centrale Europene i-a fost alocată o cotă de 8% din valoarea totală a bancnotelor euro în circulație, care figurează în pasivul bilanțului la poziția „Bancnote în circulație”. Acoperirea cotei BCE din emisiunea totală de bancnote euro este asigurată prin creanțele asupra BCN. Aceste creanțe, care sunt purtătoare de dobânzi⁷, sunt înregistrate la poziția analitică „Creanțe intra-Eurosistem: creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile). Veniturile din dobânzile aferente acestor creanțe sunt înregistrate la poziția „Venituri nete din dobânzi”.

REPARTIZAREA PROVIZORIE A PROFITULUI

Veniturile BCE aferente bancnotelor euro în circulație și cele aferente titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare se calculează în contul BCN din

zona euro în exercițiul financiar în care se înregistrează. BCE repartizează provizoriu aceste venituri în luna ianuarie a anului următor⁸. Veniturile sunt repartizate integral, cu excepția cazurilor în care profitul net al BCE pentru anul respectiv este inferior veniturilor aferente bancnotelor euro în circulație și titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare; în acest sens, se va ține seama de eventualele decizii ale Consiliului guvernatorilor de a efectua transferuri în contul provizionului pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Consiliul guvernatorilor poate hotărî, de asemenea, să greveze veniturile aferente bancnotelor euro în circulație cu costurile suportate de BCE cu emiterea și procesarea bancnotelor euro în circulație.

DIVERSE

Având în vedere rolul de bancă centrală al BCE, Comitetul executiv consideră că publicarea situației fluxului de numerar nu ar oferi informații suplimentare relevante pentru cititorii situațiilor financiare.

În conformitate cu articolul 27 din Statutul SEBC, Consiliul UE a aprobat, pe baza unei recomandări din partea Consiliului guvernatorilor, desemnarea PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft în calitate de auditor extern al BCE pentru un mandat de cinci ani, până la finele exercițiului financiar 2012.

5 Decizia BCE/2010/29 din 13 decembrie 2010 privind emisiunea de bancnote euro (reformare), JO L 35, 9.2.2011, p. 26.

6 Prin „grilă de alocare a bancnotelor” se înțeleg procentajele care rezultă din luarea în calcul a cotei BCE în emisiunea totală de bancnote euro și din aplicarea grilei de repartizare pentru capitalul subscris la cota BCN din acest total.

7 Decizia BCE/2010/23 din 25 noiembrie 2010 privind repartizarea venitului monetar al băncilor centrale naționale ale statelor membre a căror monedă este euro (reformare), JO L 35, 9.2.2011, p. 17.

8 Decizia BCE/2010/24 din 25 noiembrie 2010 privind distribuția provizorie a venitului Băncii Centrale Europene rezultat din bancnotele euro în circulație și provenit din titlurile de valoare achiziționate în cadrul programului privind piețele titlurilor de valoare (reformare), JO L 6, 11.1.2011, p. 35.

NOTE EXPLICATIVE PRIVIND BILANȚUL CONTABIL

I AUR ȘI CREAȚE ÎN AUR

La 31 decembrie 2010, BCE deținea 16 122 143 uncii⁹ de aur fin (față de 16 122 146 uncii în anul 2009). Această reducere marginală s-a datorat diferențelor de greutate apărute în cadrul programului de substituție inițiat de BCE în anul 2010. Echivalentul în euro al acestei dețineri a crescut ca urmare a scumpirii semnificative a aurului pe parcursul anului 2010 (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” din notele asupra politicilor contabile).

2 CREAȚE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ȘI NEREZIDENȚILOR ZONEI EURO

2.1 CREAȚE ASUPRA FMI

Acest element de activ este constituit din deținerile BCE de drepturi speciale de tragere (DST) la 31 decembrie 2010. Acesta este rezultatul aplicării unui acord de vânzare-cumpărare de DST încheiat cu Fondul Monetar Internațional (FMI), prin care FMI este autorizat să efectueze, în numele BCE, vânzări și cumpărări de DST contra unor sume în euro, cu respectarea nivelului minim și maxim de dețineri. În scopuri contabile, DST sunt considerate valute (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” din notele asupra politicilor contabile).

2.2 CONTURI BANCARE, TITLURI, ÎMPRUMUTURI EXTERNE ȘI ALTE ACTIVE EXTERNE ȘI CREAȚE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ZONEI EURO

Aceste două poziții cuprind conturile deschise la bănci, împrumuturile în valută și plasamentele sub formă de titluri în dolari SUA și yeni japonezi.

<i>Creațe asupra nerezidenților zonei euro</i>	2010 EUR	2009 EUR	Variație EUR
Conturi curente	1 415 134 235	845 908 975	569 225 260
Depozite pe piața monetară	881 467 443	636 977 905	244 489 538

<i>Creațe asupra nerezidenților zonei euro</i>	2010 EUR	2009 EUR	Variație EUR
Operațiuni repo reversibile	54 632 540	0	54 632 540
Titluri	36 947 761 732	33 626 640 241	3 321 121 491
Total	39 298 995 950	35 109 527 121	4 189 468 829

<i>Creațe asupra rezidenților zonei euro</i>	2010 EUR	2009 EUR	Variație EUR
Conturi curente	3 522 840	677 846	2 844 994
Depozite pe piața monetară	4 254 182 741	3 292 915 630	961 267 111
Operațiuni repo reversibile	68 851 968	0	68 851 968
Total	4 326 557 549	3 293 593 476	1 032 964 073

Creșterea consemnată de valoarea în euro a acestor poziții în anul 2010 s-a datorat cu precădere aprecierii dolarului SUA și a yenului japonez față de euro. Veniturile aferente în principal portofoliului de dolari SUA realizate în 2010 au contribuit, de asemenea, la majorarea valorii totale a acestor poziții.

La 31 decembrie 2010, deținerile valutare nete de dolari SUA și yeni japonezi¹⁰ ale BCE se cifrau la:

	milioane unități
USD	43 952
JPY	1 101 816

3 CREAȚE ÎN EURO ASUPRA NEREZIDENȚILOR ZONEI EURO

3.1 CONTURI BANCARE, TITLURI ȘI ÎMPRUMUTURI

La data de 31 decembrie 2010, această poziție cuprindea o creanță asupra unei bănci centrale

⁹ Echivalentul a 501,5 tone.

¹⁰ Aceste dețineri cuprind activele minus pasivele exprimate în valuta respectivă, care fac obiectul reevaluării. Acestea sunt incluse la pozițiile „Creațe în valută asupra nerezidenților zonei euro”, „Creațe în valută asupra rezidenților zonei euro”, „Cheltuieli în avans”, „Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro”, „Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere” (pasive) și „Venituri în avans”, ținând seama și de tranzacțiile valutare la termen și de operațiunile de *swap* valutar de la pozițiile extrabilanțiere. Nu sunt incluse câștigurile din reevaluarea prețurilor aferente instrumentelor financiare în valută.

din afara zonei euro, în legătură cu un acord privind operațiunile reversibile încheiat cu BCE, în temeiul căruia banca respectivă poate împrumuta euro în schimbul unor garanții eligibile în vederea sprijinirii operațiunilor interne de furnizare de lichiditate.

4 ALTE CREAŢE ÎN EURO ASUPRA INSTITUȚIILOR DE CREDIT DIN ZONA EURO

La 31 decembrie 2010, la această poziție era inclusă în principal o operațiune repo reversibilă în curs, derulată în contextul unor împrumuturi de obligațiuni garantate (a se vedea nota 9 „Alte angajamente în euro față de instituțiile de credit din zona euro”).

5 TITLURI ÎN EURO EMISE DE REZIDENȚI AI ZONEI EURO

5.1 TITLURI DEȚINUTE ÎN SCOPURI DE POLITICĂ MONETARĂ

La data de 31 decembrie 2009, această poziție cuprindea titlurile dobândite de BCE în cadrul programului de achiziționare de obligațiuni garantate. Prin intermediul acestui program, BCE și BCN au cumpărat obligațiuni garantate în euro, emise în zona euro. Programul de achiziții a fost implementat integral până la finele lunii iunie 2010.

În luna mai 2010, Consiliul guvernatorilor a inițiat programul destinat piețelor titlurilor de valoare, prin care BCE și BCN pot achiziționa titluri de credit publice și private din zona euro pentru a remedia disfuncționalitățile de pe anumite segmente ale pieței titlurilor de credit în zona euro și pentru a restabili funcționarea corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare.

Deținerile BCE de titluri achiziționate în cadrul ambelor programe au fost, la finele anului 2010, următoarele:

	2010 EUR	2009 EUR	Variație EUR
Programul de achiziționare de obligațiuni garantate	4 823 413 246	2 181 842 083	2 641 571 163
Programul destinat piețelor titlurilor de valoare	13 102 563 262	0	13 102 563 262
Total	17 925 976 508	2 181 842 083	15 744 134 425

Consiliul guvernatorilor a decis să clasifice titlurile achiziționate în cadrul ambelor programe drept titluri deținute până la scadență (a se vedea „Titluri de valoare” în notele asupra politicilor contabile). În urma testelor de depreciere realizate până la 31 decembrie 2010, nu s-au înregistrat deprecieri ale acestor titluri.

6 CREAŢE INTRA-EUROSISTEM

6.1 CREAŢE AFERENTE ALOCĂRII BANCNOTELOR EURO ÎN CADRUL EUROSISTEMULUI

Această poziție se referă la creanțele BCE față de BCN din zona euro aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

7 ALTE ACTIVE

7.1 IMOBILIZĂRI CORPORALE ȘI NECORPORALE

La data de 31 decembrie 2010, aceste active cuprindeau următoarele poziții:

	2010 EUR	2009 EUR	Variație EUR
Costuri			
Terenuri și clădiri	168 714 234	168 811 800	(97 566)
Echipamente și programe informatice	188 781 597	182 723 860	6 057 737
Echipamente, mobilier, instalații și mijloace de transport	30 325 142	29 786 515	538 627
Imobilizări în curs	174 386 237	107 411 277	66 974 960
Alte imobilizări corporale	1 525 084	1 415 991	109 093
Costuri totale	563 732 294	490 149 443	73 582 851

	2010 EUR	2009 EUR	Variație EUR
Amortizare acumulată			
Terenuri și clădiri	(74 965 599)	(70 731 976)	(4 233 623)
Echipeamente și programe informatice	(177 760 956)	(169 735 407)	(8 025 549)
Echipeamente, mobilier, instalații și mijloace de transport	(28 878 352)	(27 593 378)	(1 284 974)
Alte imobilizări corporale	(201 762)	(201 762)	0
Total amortizare acumulată	(281 806 669)	(268 262 523)	(13 544 146)
Valoarea contabilă netă	281 925 625	221 886 920	60 038 705

Majorarea înregistrată de categoria „Imobilizări în curs” este, în principal, rezultatul activităților legate de construirea noului sediu al BCE.

În anul 2009, au fost incluse în categoria „Alte imobilizări corporale” active în valoare de 2,3 milioane EUR. În anul 2010, acestea au fost reclasificate la „Active în construcție” pentru a reflecta situația curentă. Bilanțul comparativ pentru 2009 a fost ajustat în consecință.

7.2 ALTE ACTIVE FINANCIARE

La această poziție sunt incluse investițiile de fonduri proprii¹¹ ale BCE deținute în contrapartidă directă cu capitalul și rezervele BCE, precum și alte active financiare, care includ 3 211 acțiuni la Banca Reglementelor Internaționale (BRI), contabilizate la costul de achiziție de 41,8 milioane EUR.

Principalele componente ale acestei poziții sunt următoarele:

	2010 EUR	2009 EUR	Variație EUR
Conturi curente în euro	4 377 086	8 748 115	(4 371 029)
Titluri în euro	11 534 194 166	11 295 095 956	239 098 210
Operațiuni repo reversibile în euro	1 669 436 200	470 622 051	1 198 814 149
Alte active financiare	41 953 279	41 985 562	(32 283)
Total	13 249 960 731	11 816 451 684	1 433 509 047

Creșterea netă consemnată de această poziție s-a datorat cu precădere investiții în portofoliul de fonduri proprii a sumelor primite de la BCN ca urmare a majorării capitalului BCE (a se vedea nota 17 „Capital și rezerve”) și a veniturilor realizate în 2010.

7.3 DIFERENȚE DIN REEVALUAREA INSTRUMENTELOR EXTRABILANȚIERE

Această poziție cuprinde în principal diferențele din reevaluare aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de *swap* valutar în curs la data de 31 decembrie 2010 (a se vedea nota 23 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de *swap* valutar”). Aceste diferențe din reevaluare rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile exprimate în euro obținute din conversia tranzacțiilor la costul mediu al valutei respective la acea dată (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” și „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

La această poziție au fost, de asemenea, incluse câștigurile din reevaluare aferente operațiunilor de *swap* pe rata dobânzii în curs (a se vedea nota 21 „*Swap*-uri pe rata dobânzii”).

7.4 CHELTUIELI ÎN AVANS

În anul 2010, această poziție a cuprins dobânzile de încasat din soldurile constituite cu ocazia utilizării sistemului TARGET2, datorate de BCN din zona euro la finele anului 2010, care s-au cifrat la 364,7 milioane EUR (față de 261,6 milioane EUR în 2009), precum și dobânzile de încasat pentru creanțele BCE aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului pentru trimestrul IV 2010 (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile), care au totalizat 166,7 milioane EUR (față de 157,8 milioane EUR în 2009).

¹¹ Contractele de report derulate în contextul administrării portofoliului de fonduri proprii sunt evidențiate la „Diverse” pe partea de pasive (a se vedea nota 14.3 „Diverse”).

La această poziție au fost, de asemenea, incluse dobânda de încasat la titluri de valoare (a se vedea nota 2.2 „Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe” și „Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro”, nota 5 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro” și nota 7.2 „Alte active financiare”) și dobânda de încasat la alte active financiare.

7.5 DIVERSE

Această poziție cuprinde în principal soldurile pozitive aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de *swap* valutar în curs la 31 decembrie 2010 (a se vedea nota 23 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de *swap* valutar”). Aceste solduri rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb medii valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale exprimate în euro la care au fost înregistrate operațiunile (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

La această poziție este inclusă și o creanță asupra Ministerului de Finanțe din Germania cu privire la TVA de recuperat și alte impozite indirecte plătite. Aceste impozite sunt rambursabile în condițiile prevăzute la articolul 3 din Protocolul privind privilegiile și imunitățile Uniunii Europene, care se aplică BCE în conformitate cu articolul 39 din Statutul SEBC.

8 BANCNOTE ÎN CIRCULAȚIE

Această poziție cuprinde cota BCE (respectiv 8%) din totalul bancnotelor euro aflate în circulație (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

9 ALTE ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE INSTI- TUȚIILE DE CREDIT DIN ZONA EURO

În anul 2010, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca băncile centrale din zona euro să pună la dispoziție obligațiuni destinate creditării,

cumpărate în cadrul programului de achiziționare de obligațiuni garantate. BCE a implementat aceste operațiuni de creditare prin intermediul unor operațiuni reversibile derulate în paralel, prin care sumele primite în baza unor contracte de report sunt reinvestite simultan și integral la aceeași contrapartidă în cadrul unei operațiuni repo reversibile (a se vedea nota 4 „Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro”). La data de 31 decembrie 2010, se afla în derulare un contract de report în valoare de 33,4 milioane EUR, realizat în contextul împrumuturilor de obligațiuni garantate.

10 ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE ALȚI REZI- DENȚI AI ZONEI EURO

10.1 ALTE PASIVE

Această poziție include depozitele deschise de membrii *Euro Banking Association* (EBA) în vederea constituirii de garanții la BCE aferente plăților decontate de membrii EBA prin intermediul sistemului TARGET2.

II ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE NEREZI- DENȚI AI ZONEI EURO

La data de 31 decembrie 2010, aceste angajamente cuprindeau cu precădere soldurile conturilor deținute la BCE de BCN din afara zonei euro, provenite din tranzacții procesate prin sistemul TARGET2 (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile).

La data de 31 decembrie 2009, la această poziție era inclus în principal un angajament în valoare de 4,5 miliarde EUR referitor la acordul valutar reciproc pe o perioadă determinată încheiat cu Rezervele Federale ale SUA. În cadrul acestui acord, Rezervele Federale au furnizat BCE dolari SUA prin intermediul unei linii de *swap* pe o perioadă determinată, cu scopul de a oferi finanțare în USD pe termen scurt contrapartidelor din Eurosistem. BCE a inițiat

simultan operațiuni de *swap* paralele (*back-to-back*) cu BCN din zona euro, care au utilizat fondurile rezultate pentru a derula operațiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA cu contrapartidele din Eurosistem sub forma operațiunilor reversibile și de *swap*. Aceste operațiuni de *swap* paralele au determinat înregistrarea de solduri intra-Eurosistem între BCE și BCN. Având în vedere ameliorarea condițiilor de funcționare a piețelor financiare, BCE a confirmat, la începutul anului 2010, expirarea liniilor de *swap* pe o perioadă determinată, destinate furnizării de lichiditate, cu Rezervele Federale ale SUA la data de 1 februarie 2010. Cu toate acestea, ca reacție la manifestarea unor noi tensiuni pe piețele de finanțare pe termen scurt în USD din Europa, BCE și alte bănci centrale au decis, la 10 mai 2010, să reintroducă facilitățile temporare de *swap* valutar destinate furnizării de lichiditate în USD cu Rezervele Federale. În urma reactivării operațiunilor de furnizare de lichiditate în USD, la data de 31 decembrie 2010, era în curs un angajament față de Rezervele Federale ale SUA în valoare de 57 de milioane EUR.

La 31 decembrie 2009, la această poziție era inclus, de asemenea, un angajament în valoare de 1,8 miliarde EUR față de Banca Națională a Elveției. Aceasta a pus la dispoziție franci elvețieni prin intermediul unui acord de *swap* cu scopul de oferi finanțare pe termen scurt în franci elvețieni contrapartidelor din Eurosistem. BCE a inițiat simultan operațiuni de *swap* cu BCN din zona euro, care au utilizat fondurile rezultate pentru a derula operațiuni de furnizare de lichiditate în franci elvețieni cu contrapartidele din Eurosistem contra numerar în euro, sub formă de operațiuni de *swap*. Acestea din urmă au determinat înregistrarea de solduri intra-Eurosistem între BCE și BCN. Pe fondul scăderii cererii și al ameliorării condițiilor pe piețele de finanțare, BCE a hotărât, de comun acord cu Banca Națională a Elveției, să întrerupă derularea operațiunilor de furnizare de lichiditate în franci elvețieni începând cu data de 31 ianuarie 2010. În consecință, nu existau angajamente în curs aferente acestei poziții la data de 31 decembrie 2010.

12 ANGAJAMENTE ÎN VALUTĂ FAȚĂ DE NEREZIDENTI AI ZONEI EURO

12.1 DEPOZITE, SOLDURI ȘI ALTE PASIVE

Această poziție cuprinde contractele de report derulate cu nerezidenți ai zonei euro în legătură cu administrarea rezervelor valutare ale BCE.

13 ANGAJAMENTE INTRA-EUROSISTEM

13.1 ANGAJAMENTE CU TITLU DE TRANSFER ACTIVE EXTERNE DE REZERVĂ

Acestea reprezintă angajamentele față de BCN din zona euro rezultate din transferul de active externe de rezervă la BCE în momentul aderării la Eurosistem. Nu au fost consemnate modificări pe parcursul anului 2010.

Aceste angajamente sunt remunerate la cea mai recentă rată marginală la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului, ajustată pentru a reflecta randamentul zero al componentei aur (a se vedea nota 26.3 „Plata creanțelor BCN aferente activelor externe de rezervă transferate”).

	De la 1 ianuarie 2009 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597
Central Bank of Malta	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638
Suomen Pankki - Finlands Bank	722 328 205
Total	40 204 457 215

13.2 ALTE CREAŢE/ANGAJAMENTE INTRA-EUROSISTEM (NET)

În anul 2010, această poziție a cuprins cu precădere soldurile constituite cu ocazia utilizării sistemului TARGET2 de BCN din zona euro față de BCE (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile). BCE deținea la finele anului 2009 o creanță netă, iar la finele anului 2010 un angajament net față de BCN din zona euro. Acest angajament se datora în principal cumpărărilor de titluri efectuate în anul 2010 în cadrul programului de achiziționare de obligațiuni garantate și al programului destinat piețelor titlurilor de valoare (a se vedea nota 5 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro”) și decontate prin intermediul conturilor TARGET2.

Reducerea soldului aferent operațiunilor de *swap* paralele (*back-to-back*) derulate cu BCN în legătură cu operațiunile de furnizare de lichiditate în dolari SUA, precum și întreruperea operațiunilor de furnizare de lichiditate în franci elvețieni (a se vedea nota 11 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”) au contribuit, de asemenea, la scăderea creanței nete și constituirea angajamentului net în anul 2010.

În anul 2009, această poziție includea și suma datorată BCN din zona euro în legătură cu repartizarea provizorie a veniturilor BCE aferente bancnotelor în circulație. Cu privire la anul 2010, Consiliul guvernatorilor a decis să nu distribuie nici aceste venituri, nici veniturile aferente titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare; la finele anului 2010, nu existau alte solduri conexe (a se vedea „Repartizarea provizorie a profitului” în notele asupra politicilor contabile).

	2010 EUR	2009 EUR
Sume datorate de BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	(435 850 611 581)	(317 085 135 903)
Sume datorate BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	457 075 867 507	309 938 011 037

	2010 EUR	2009 EUR
Sume datorate BCN din zona euro în legătură cu repartizarea provizorie a veniturilor aferente bancnotelor în circulație	0	787 157 441
Alte (creanțe)/angajamente intra-Eurosistem (net)	21 225 255 926	(6 359 967 425)

14 ALTE PASIVE

14.1 DIFERENȚE DIN REEVALUAREA INSTRUMENTELOR EXTRABILANȚIERE

Această poziție cuprinde în principal diferențele din reevaluare aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de *swap* valutar în curs la data de 31 decembrie 2010 (a se vedea nota 23 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de *swap* valutar”). Aceste diferențe din reevaluare rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile exprimate în euro obținute din conversia tranzacțiilor la costul mediu al valutei respective la acea dată (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” și „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

Pierderile din reevaluare aferente *swap*-urilor pe rata dobânzii în curs sunt, de asemenea, incluse la această poziție (a se vedea nota 21 „*Swap*-uri pe rata dobânzii”).

14.2 VENITURI ÎN AVANS

La data de 31 decembrie 2010, principalele două elemente bilanțiere evidențiate la această poziție erau regularizări ale soldurilor datorate BCN în raport cu participarea la TARGET2, însumând 381,8 milioane EUR (față de 259,7 milioane EUR în anul anterior), și dobânzi de plătit către BCN în legătură cu creanțele aferente activelor externe de rezervă transferate la BCE (a se vedea nota 13 „Angajamente intra-Eurosistem”), care totalizează 346,5 milioane EUR (față de 443,0 milioane EUR în anul 2009).

Sunt incluse, de asemenea, regularizări aferente instrumentelor financiare și alte sume datorate.

Poziția include și o contribuție în valoare de 15,3 milioane EUR virată BCE de Primăria orașului Frankfurt pentru conservarea clădirii *Grossmarkthalle*, considerată monument istoric, aferentă construirii noului sediu al BCE. Această sumă va face obiectul unei compensări cu costul construcției după darea în folosință a acesteia (a se vedea nota 7.1 „Imobilizări corporale și necorporale”).

14.3 DIVERSE

Această poziție este constituită din solduri negative aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de *swap* valutar în curs la 31 decembrie 2010 (a se vedea nota 23 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de *swap* valutar”). Aceste solduri rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb medii valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale exprimate în euro la care au fost înregistrate tranzacțiile (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

La această poziție sunt incluse, de asemenea, operațiuni repo în curs în valoare de 235,4 milioane EUR (față de 146,6 milioane EUR în anul 2009), derulate în legătură cu administrarea fondurilor proprii ale BCE (a se vedea nota 7.2 „Alte active financiare”), și angajamentele nete aferente obligațiilor BCE privind planul de pensii prezentat în continuare.

PLANUL DE PENSII AL BCE ȘI ALTE BENEFICII POSTANGAJARE

Sumele evidențiate în bilanț referitoare la obligațiile BCE privind planul de pensii (a se vedea „Planul de pensii al BCE și alte beneficii postangajare” în notele asupra politicilor contabile):

	2010 milioane EUR	2009 milioane EUR
Valoarea actualizată a obligațiilor	555,5	443,9

	2010 milioane EUR	2009 milioane EUR
Valoarea justă a activelor planului	(391,6)	(333,2)
Profit/pierdere actuarial(ă) nerecunoscut(ă)	(71,1)	(24,0)
Pasiv recunoscut în bilanțul contabil	92,8	86,7

Valoarea actualizată a obligațiilor include obligațiile nefinanțate aferente beneficiilor postangajare și altor beneficii pe termen lung acordate membrilor Comitetului executiv și beneficiilor acordate personalului cu dizabilități, în valoare de 52,2 milioane EUR (față de 44,9 milioane EUR în anul 2009).

Sumele recunoscute în anul 2010 în contul de profit și pierdere, la pozițiile „Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar”, „Cost financiar”, „Randamentul anticipat al activelor planului” și „Profit/pierdere actuarial(ă) net(ă) recunoscut(ă) în cursul exercițiului financiar”:

	2010 milioane EUR	2009 milioane EUR
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar	26,6	24,7
Cost financiar	21,9	14,2
Randamentul anticipat al activelor planului	(18,4)	(9,9)
Profit/pierdere actuarial(ă) net(ă) recunoscut(ă) în cursul exercițiului financiar	(1,3)	(0,3)
Total sume incluse la „Cheltuieli cu personalul”	28,8	28,7

În contextul „coridorului de 10%” (a se vedea „Planul de pensii al BCE și alte beneficii postangajare” în notele asupra politicilor contabile), profitul și pierderea actuariale cumulate nete nerecunoscute realizate din beneficii postangajare care depășesc, în funcție de valoarea mai ridicată, (a) 10% din valoarea actualizată a obligației cu titlu de beneficii definite sau (b) 10% din valoarea justă a activelor planului, se amortizează pe durata de viață activă medie reziduală estimată pentru personalul care face obiectul acestui regim.

Până în anul 2009, profitul și pierderea actuariale realizate din alte beneficii pe termen lung (de exemplu, beneficiile pentru dizabilitați și beneficiile de deces) au fost evidențiate în contul de profit și pierdere conform „coridorului de 10%”. În 2010, datorită modificării metodologiei, aceste sume au fost recunoscute integral în contul de profit și pierdere. Soldurile aferente anului 2009 au fost ne semnificative, reevidențierea acestora nefiind considerată necesară.

Modificări intervenite în valoarea actualizată a obligațiilor:

	2010 milioane EUR	2009 milioane EUR
Obligații la deschiderea exercițiului financiar	443,9	317,0
Costul serviciilor	26,6	24,7
Cost financiar	21,9	14,2
Contribuții plătite de participanții la planul de pensii ¹⁾	17,5	22,1
Alte variații nete ale angajamentelor reprezentând contribuțiile participanților la planul de pensii	4,5	(26,9)
Beneficii plătite	(5,2)	(4,2)
Profit/pierdere actuarial(ă)	46,3	97,0
Obligații la închiderea exercițiului financiar	555,5	443,9

1) Acestea includ transferurile la și de la alte planuri de pensii.

Modificări intervenite în valoarea justă a activelor planului, inclusiv ca urmare a contribuțiilor voluntare plătite de participanții la planul de pensii:

	2010 milioane EUR	2009 milioane EUR
Valoarea justă a activelor planului la deschiderea exercițiului financiar	333,2	226,7
Randament anticipat	18,4	9,9
Profit/pierdere actuarial(ă)	0,6	65,7
Contribuții plătite de angajator	22,4	39,7
Contribuții plătite de participanții la planul de pensii	17,3	21,9
Beneficii plătite	(4,8)	(3,8)
Alte variații nete ale activelor reprezentând contribuțiile participanților la planul de pensii	4,5	(26,9)
Valoarea justă a activelor planului la închiderea exercițiului financiar	391,6	333,2

Pierderea actuarială aferentă obligațiilor cu titlu de beneficii definite s-a ridicat în anul 2009 la 97,0 milioane EUR. Această sumă include efectele (a) reducerii ratei de actualizare de la 5,75% la 5,50%, care a condus la o majorare a valorii angajamentelor, (b) creșterii peste așteptări a valorii beneficiilor garantate și (c) includerii explicite a obligației aferente beneficiilor acordate persoanelor aflate în întreținere. Anterior anului 2009, angajamentele (nete) reprezentând beneficii acordate persoanelor aflate în întreținere au fost considerate ne semnificative și, prin urmare, nu au fost incluse în mod explicit. Totuși, ca urmare a creșterii acestor angajamente, s-a decis includerea oficială a acestora în calculul obligației cu titlu de beneficii definite. În mod similar, datorită includerii explicite a activelor corespunzătoare în evaluarea actuarială, profitul actuarial aferent activelor planului s-a situat la 42,1 milioane EUR, în condițiile în care profitul actuarial total înregistrat în anul 2009 a fost de 65,7 milioane EUR.

În anul 2010, pierderile actuariale aferente obligațiilor cu titlu de beneficii definite, care au însumat 46,3 milioane EUR, s-au datorat în principal reducerii ratei de actualizare de la 5,50% la 5,00% și creșterii valorii beneficiilor garantate. Acești factori au fost doar parțial compensați de majorarea de mai mică amploare prevăzută pentru pensii, de la 2,00% la 1,65%.

În urma aplicării, la data de 31 decembrie 2008, a garanției anuale de recuperare a capitalului investit și având în vedere pierderea de capital consemnată de contul principal al participanților la planul de pensii, Consiliul guvernatorilor a hotărât, în anul 2009, pe baza recomandărilor actuariale și în concordanță cu regulile Planului de pensii al BCE, să contribuie la acesta cu o sumă suplimentară de aproximativ 19,9 milioane EUR din activele generale ale BCE. Această contribuție a determinat majorarea contribuțiilor plătite de BCE în 2009 comparativ cu cele aferente anului 2010.

În anul 2009, sumele plătite din fondurile provenite din contribuțiile voluntare ale participanților la planul de pensii, precum și transferurile în

și din aceste fonduri au fost incluse la „Alte variații nete ale activelor reprezentând contribuțiile participanților la planul de pensii”. În anul 2010, aceste elemente bilanțiere au fost evidențiate, din rațiuni formale, la „Beneficii plătite” și, respectiv, la „Contribuții plătite de participanții la planul de pensii”, iar valorile comparative pentru 2009 au fost ajustate în consecință.

În elaborarea evaluărilor menționate în această notă, actuarii au utilizat ipotezele acceptate de Comitetul executiv în scopuri contabile și de raportare financiară. Principalele ipoteze utilizate în calculul angajamentelor aferente planului de beneficii acordate personalului sunt prezentate în tabelul de mai jos:

	2010 %	2009 %
Rată de actualizare	5,00	5,50
Randamentul anticipat al activelor planului	6,00	6,50
Majorări salariale viitoare generale ¹⁾	2,00	2,00
Majorări viitoare ale pensiilor	1,65	2,00

1) De asemenea, se au în vedere posibile majorări salariale individuale de până la 1,8% pe an, în funcție de vârsta participanților la plan.

15 PROVIZIOANE

La această poziție figurează provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, precum și alte provizioane. Acestea din urmă includ și un provizion corespunzător pentru obligația contractuală a BCE de a readuce sediul actual la starea inițială odată cu mutarea în noul sediu.

Având în vedere expunerea ridicată a BCE la riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, precum și dimensiunea conturilor sale de reevaluare, Consiliul guvernatorilor a considerat necesară constituirea unui provizion pentru aceste riscuri la data de 31 decembrie 2005. În anul 2009, ca urmare a instituirii programului de achiziționare de obligațiuni garantate (a se vedea nota 5 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro”), Consiliul guvernatorilor a hotărât extinderea domeniului

de aplicare a provizionului de risc, astfel încât acesta să includă și riscul de credit. Acest provizion va fi utilizat, conform deciziei Consiliului guvernatorilor, pentru compensarea pierderilor realizate și nerealizate viitoare, îndeosebi a pierderilor din evaluare neacoperite de conturile de reevaluare. Volumul și necesitatea de a menține acest provizion sunt revizuite anual, pe baza evaluării BCE privind expunerea la riscurile menționate. Această evaluare ia în considerare o serie de factori, printre care, în special, volumul deținerilor de active purtătoare de risc, amploarea expunerilor la riscuri materializate în exercițiul financiar curent, proiecțiile pentru exercițiul următor și o evaluare a riscurilor implicând calculul valorilor la risc (VaR) ale activelor purtătoare de risc, care se aplică la intervale regulate¹². Provizionul și orice altă sumă deținută în fondul general de rezervă nu pot depăși valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la BCE.

La data de 31 decembrie 2009, provizionul pentru riscurile menționate anterior s-a cifrat la 4 020 445 722 EUR. Pe baza concluziilor evaluării realizate, Consiliul guvernatorilor a hotărât să transfere, la data de 31 decembrie 2010, către acest provizion suma de 1 163 191 667 EUR provenind din venituri aferente titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare (a se vedea nota 26.4 „Alte venituri din dobânzi” și „Alte cheltuieli cu dobânzile”), venituri aferente bancnotelor euro în circulație (a se vedea nota 26.2 „Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului”), precum și din alte venituri nete realizate în anul 2010. În urma acestui transfer, profitul net al BCE aferent exercițiului financiar 2010 s-a diminuat până la 170 831 395 EUR, iar valoarea provizionului a sporit la 5 183 637 388 EUR, sumă echivalentă – în urma majorării capitalului BCE (a se vedea nota 17 „Capital și rezerve”) – cu valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la data de 31 decembrie 2010¹³.

¹² A se vedea, de asemenea, Capitolul 2 din Raportul anual al BCE.

¹³ Atât volumul provizionului de risc la 31 decembrie 2009 și 31 decembrie 2010, cât și suma transferată către acest provizion în anul 2010 sunt rotunjite la cel mai apropiat întreg.

16 CONTURI DE REEVALUARE

Aceste conturi reprezintă soldurile de reevaluare din profitul nerealizat aferent activelor și pasivelor.

	2010 EUR	2009 EUR	Variație EUR
Aur	13 078 746 071	8 418 303 639	4 660 442 432
Valută	6 271 078 092	2 070 299 334	4 200 778 758
Titluri de valoare și alte instrumente financiare	276 874 996	426 648 985	(149 773 989)
Total	19 626 699 159	10 915 251 958	8 711 447 201

Cursurile de schimb la care s-a efectuat reevaluarea de sfârșit de an au fost următoarele:

Cursuri de schimb	2010	2009
USD/EUR	1,3362	1,4406
JPY/EUR	108,65	133,16
EUR/DST	1,1572	1,0886
CHF/EUR	neutilizat	1,4836
EUR/uncia de aur fin	1 055,418	766,347

17 CAPITAL ȘI REZERVE

17.1 CAPITAL

În conformitate cu articolul 28.1 din Statutul SEBC și cu Regulamentul (CE) nr. 1009/2000 al Consiliului din data de 8 mai 2000, Consiliul guvernatorilor a hotărât majorarea capitalului subscris al BCE cu 5 miliarde EUR, de la 5 760 652 403 EUR la 10 760 652 403 EUR, începând cu data de 29 decembrie 2010¹⁴.

În concordanță cu articolul 28.3 din Statutul SEBC, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca

BCN din zona euro să verse cotele de capital suplimentare în valoare de 3 489 575 000 EUR în trei tranșe anuale egale¹⁵. În consecință, la data de 29 decembrie 2010, BCN din zona euro (în configurația de la data respectivă) au vărsat suma de 1 163 191 667 EUR reprezentând prima tranșă. Celelalte două tranșe vor fi achitate la finele anilor 2011 și, respectiv, 2012.

Totodată, Consiliul guvernatorilor a hotărât¹⁶ reducerea de la 7,00% la 3,75% a procentului din capitalul subscris pe care BCN din afara zonei euro trebuie să îl verse cu titlu de contribuție la costurile de funcționare ale BCE. Prin urmare, la data de 29 decembrie 2010, BCN din afara zonei euro au vărsat suma de 84 220 EUR reprezentând diferența dintre contribuția de 3,75% aferentă capitalului majorat și suma vărsată anterior majorării capitalului.

Grila de repartitie pentru subscrierea capitalului BCE nu s-a modificat ca urmare a majorării capitalului.

Coroborate, deciziile menționate anterior au condus la majorarea cu 1 163 275 887 EUR a capitalului vărsat al BCE, după cum se indică în tabelul de mai jos¹⁷:

- 14 Decizia BCE/2010/26 din 13 decembrie 2010 privind majorarea capitalului Băncii Centrale Europene, JO L 11, 15.1.2011, p. 53.
- 15 Decizia BCE/2010/27 din 13 decembrie 2010 privind vărsarea de către băncile centrale naționale ale statelor membre a căror monedă este euro a sumei cu care a fost majorat capitalul BCE, JO L 11, 15.1.2011, p. 54.
- 16 Decizia BCE/2010/28 din 13 decembrie 2010 privind vărsarea capitalului BCE de către băncile centrale naționale din afara zonei euro, JO L 11, 15.1.2011, p. 56.
- 17 Sumele prezentate sunt rotunjite la cel mai apropiat întreg. Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalul să nu corespundă sumei subtotalurilor în tabelele din această secțiune.

	Grila de repartitie de la 1 ianuarie 2009 %	Capital subscris de la 29 decembrie 2010 EUR	Capital vărsat de la 29 decembrie 2010 EUR	Capital subscris la 31 decembrie 2009 EUR	Capital vărsat la 31 decembrie 2009 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	180 157 051	139 730 385	139 730 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	1 406 533 694	1 090 912 027	1 090 912 027
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	82 495 233	63 983 566	63 983 566
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	145 939 392	113 191 059	113 191 059

	Grila de repartitie de la 1 ianuarie 2009 %	Capital subscris de la 29 decembrie 2010 EUR	Capital vărsat de la 29 decembrie 2010 EUR	Capital subscris la 31 decembrie 2009 EUR	Capital vărsat la 31 decembrie 2009 EUR
Banco de España	8,3040	893 564 576	616 764 576	478 364 576	478 364 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	1 056 253 899	819 233 899	819 233 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	928 162 355	719 885 688	719 885 688
Central Bank of Cyprus	0,1369	14 731 333	10 168 000	7 886 333	7 886 333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	12 975 526	10 063 860	10 063 860
Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	4 694 066	3 640 732	3 640 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	296 216 339	229 746 339	229 746 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	144 216 254	111 854 588	111 854 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	130 007 793	100 834 460	100 834 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	24 421 025	18 941 025	18 941 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	51 501 030	39 944 364	39 944 364
Suomen Pankki - Finlands Bank	1,2539	134 927 820	93 131 154	72 232 820	72 232 820
Subtotal pentru grupul BCN din zona euro	69,7915	7 510 020 722	5 183 637 388	4 020 445 722	4 020 445 722
Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)	0,8686	93 467 027	3 505 014	50 037 027	3 502 592
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	5 839 806	83 368 162	5 835 771
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	5 986 285	85 459 278	5 982 149
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	722 309	10 311 568	721 810
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	1 144 799	16 342 971	1 144 008
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	1 717 400	24 517 337	1 716 214
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	5 591 235	79 819 600	5 587 372
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	19 754 137	282 006 978	19 740 488
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	9 944 860	141 971 278	9 937 989
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	9 112 389	130 087 053	9 106 094
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	58 580 454	836 285 431	58 539 980
Subtotal pentru grupul BCN din afara zonei euro	30,2085	3 250 631 681	121 898 688	1 740 206 681	121 814 468
Total	100,0000	10 760 652 403	5 305 536 076	5 760 652 403	4 142 260 189

BCN din afara zonei euro nu au dreptul să participe la repartizarea profiturilor BCE, inclusiv a veniturilor realizate din alocarea bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului, și nici nu sunt răspunzătoare de acoperirea eventualelor pierderi ale BCE.

18 EVENIMENTE ULTERIOARE DATEI DE ÎNCHIDERE A BILANȚULUI

18.1 ADERAREA ESTONIEI LA ZONA EURO

Conform Deciziei 2010/416/UE a Consiliului din data de 13 iulie 2010, adoptată în temeiul articolului 140 alineatul (2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, Estonia a adoptat moneda unică la data de 1 ianuarie 2011. În

conformitate cu articolul 48.1 din Statutul SEBC și cu actele juridice¹⁸ adoptate de Consiliul guvernatorilor la datele de 13 și 31 decembrie 2010, Eesti Pank a vărsat la 1 ianuarie 2011 suma de 12 572 592 EUR, reprezentând subscrierea sa la capitalul BCE. Această sumă are în vedere majorarea capitalului BCE începând cu data de 29 decembrie 2010, ținând seama totodată de volumul de capital suplimentar vărsat (a se vedea

¹⁸ Decizia BCE/2010/26 din 13 decembrie 2010 privind majorarea capitalului BCE, JO L 11, 15.1.2011, p. 53, Decizia BCE/2010/34 din 31 decembrie 2010 privind vărsarea capitalului, transferul activelor din rezervele valutare și contribuțiile la rezervele și provizioanele Băncii Centrale Europene de către Eesti Pank, JO L 11, 15.1.2011, p. 58, Acordul din 31 decembrie 2010 între Eesti Pank și Banca Centrală Europeană privind creanța primită de Eesti Pank de la Banca Centrală Europeană în temeiul articolului 30.3 din Statutul SEBC și al BCE, JO C 12, 15.1.2011, p. 6.

nota 17 „Capital și rezerve”). În conformitate cu articolul 48.1, coroborat cu articolul 30.1, din Statutul SEBC, Eesti Pank a transferat către BCE la data de 1 ianuarie 2011 active din rezervele valutare în valoare totală de 145 853 597 EUR. Aceste active externe de rezervă au fost constituite din sume în numerar în yeni japonezi și din aur, în proporție de 85% și, respectiv, 15%.

Eesti Pank a fost creditată cu creanțe aferente capitalului vărsat și activelor externe de rezervă echivalente cu sumele transferate. Această creanță va fi tratată în mod identic cu creanțele celorlalte BCN din zona euro (a se vedea nota 13.1 „Angajamente cu titlu de transfer active externe de rezervă”).

18.2 ADMINISTRAREA MECANISMULUI EUROPEAN DE STABILIZARE FINANCIARĂ ȘI A EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY

BCE deține un rol operațional în administrarea celor două structuri de finanțare în domeniul stabilității financiare la nivel european înființate de Consiliul UE și de statele membre UE în anul 2010.

În conformitate cu articolul 122 alineatul (2) și articolul 132 alineatul (1) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene și cu articolele 17 și 21 din Statutul SEBC, precum și cu articolul 8 din Regulamentul (UE) nr. 407/2010 al Consiliului, BCE este responsabilă de administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale Uniunii Europene în cadrul mecanismului european de stabilizare financiară. Ca parte integrantă a acestui mecanism, la data de 22 februarie 2011 erau în curs împrumuturi acordate Irlandei în valoare totală de 5 miliarde EUR.

Conform articolelor 17 și 21 din Statutul SEBC, coroborate cu articolul 3 alineatul (5) din Acordul-cadru între *European Financial Stability Facility* (EFSF) și statele membre a căror monedă este euro, BCE este responsabilă de administrarea împrumuturilor acordate de EFSF statelor membre a căror monedă este euro. În cadrul acestui mecanism, la data de 22 februarie 2011

erau în curs împrumuturi acordate Irlandei în valoare totală de 4,2 miliarde EUR.

INSTRUMENTE EXTRABILANȚIERE

19 PROGRAME AUTOMATE DE GESTIONARE A ÎMPRUMUTURILOR DE TITLURI

Ca parte integrantă a administrării fondurilor proprii, BCE a încheiat un acord privind un program automat de gestionare a împrumuturilor de titluri, prin care un intermediar desemnat în acest sens derulează operațiuni de împrumuturi de titluri în numele BCE cu o serie de contrapartide, recunoscute de BCE drept contrapartide eligibile. În cadrul acestui acord, la data de 31 decembrie 2010 erau în curs operațiuni reversibile în valoare de 1,5 miliarde EUR, față de 2,1 miliarde EUR în aceeași perioadă a anului anterior.

În anul 2010, în contextul administrării rezervelor externe ale BCE, un intermediar desemnat a inițiat în numele BCE operațiuni de împrumuturi de titluri în USD cu contrapartide eligibile. Nu existau operațiuni în curs la data de 31 decembrie 2010.

20 CONTRACTE *FUTURES* PE RATA DOBÂNZII

Contractele *futures* pe rata dobânzii sunt utilizate în cadrul administrării rezervelor externe și a fondurilor proprii ale BCE. Valoarea operațiunilor în curs la finele anului 2010:

Contracte <i>futures</i> pe rata dobânzii în valută	2010	2009	Variație EUR
	Valoarea contractului EUR	Valoarea contractului EUR	
Achiziții	458 539 141	541 523 368	(82 984 227)
Vânzări	1 251 682 536	2 706 847 703	(1 455 165 167)

Contracte <i>futures</i> pe rata dobânzii în euro	2010	2009	Variație EUR
	Valoarea contractului EUR	Valoarea contractului EUR	
Achiziții	0	25 000 000	(25 000 000)
Vânzări	0	379 000 000	(379 000 000)

21 SWAP-URI PE RATA DOBÂNZII

La data de 31 decembrie 2010, erau în curs operațiuni de *swap* pe rata dobânzii cu o valoare a contractului de 742,4 milioane EUR (față de 724,4 milioane EUR în anul 2009). Acestea au fost derulate în contextul administrării rezervelor valutare ale BCE.

22 TRANZACȚII LA TERMEN CU TITLURI DE VALOARE

La sfârșitul anului 2010, era în curs achiziția la termen a unui titlu de valoare în cuantum de 92 de milioane EUR, tranzacție derulată în contextul administrării rezervelor valutare ale BCE.

23 TRANZACȚII VALUTARE LA TERMEN ȘI OPERAȚIUNI DE SWAP VALUTAR

ADMINISTRAREA REZERVELOR EXTERNE

Următoarele tranzacții valutare la termen și operațiuni de *swap* valutar erau încă în curs, în contextul administrării rezervelor valutare ale BCE, la data de 31 decembrie 2010:

Tranzacții valutare la termen și operațiuni de swap valutar	2010 EUR	2009 EUR	Variație EUR
Creanțe	1 697 483 530	1 017 926 290	679 557 240
Angajamente	1 740 464 038	1 008 562 032	731 902 006

OPERAȚIUNI DE FURNIZARE DE LICHIDITATE

La finele anului 2010, erau în curs creanțe la termen asupra BCN și angajamente față de Rezervele Federale, rezultate în legătură cu furnizarea de lichiditate în dolari SUA contrapartidelor Eurosistemului (a se vedea nota 11 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

24 ADMINISTRAREA OPERAȚIUNILOR DE ÎMPRUMUT ȘI CREDITARE

În conformitate cu articolul 141 alineatul (2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene

și cu articolele 17, 21.2, 43.1 și 46.1 din Statutul SEBC, coroborate cu articolul 9 din Regulamentul (CE) nr. 332/2002 al Consiliului din 18 februarie 2002, după cum a fost modificat prin Regulamentul (CE) nr. 431/2009 al Consiliului din 18 mai 2009, BCE poartă în continuare responsabilitatea pentru administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale Uniunii Europene, în contextul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu. În cadrul acestui mecanism, la data de 31 decembrie 2010 erau în curs împrumuturi acordate de UE Letoniei, Ungariei și României în valoare totală de 12,1 miliarde EUR.

În contextul acordului privind un plan de împrumut încheiat de statele membre a căror monedă este euro¹⁹ și Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰, în calitate de creditor, cu Republica Elenă, în calitate de debitor, și Bank of Greece, în calitate de agent al debitorului, și în conformitate cu articolele 17 și 21.2 din Statutul SEBC, coroborate cu articolul 2 din Decizia BCE/2010/4,²¹ BCE este responsabilă de procesarea tuturor plăților efectuate în numele creditorilor și al debitorului. Conform acestui acord, la data de 31 decembrie 2010 erau în curs împrumuturi bilaterale cumulate acordate Republicii Elene în valoare de 21 de miliarde EUR.

25 PROCESE PENDINTE

O acțiune în despăgubiri a fost introdusă împotriva BCE la Tribunalul de Primă Instanță al Comunităților Europene²² de către Document Security Systems Inc. (DSSI) privind presupusa încălcare de către BCE a brevetului DSSI²³ în producerea bancnotelor euro. Tribunalul de Primă Instanță a respins acțiunea în despăgubiri

19 Altele decât Republica Elenă și Republica Federală Germania.

20 Acționând în interes public, fiind supus instrucțiunilor și beneficiind de garanția Republicii Federale Germania.

21 Decizia BCE/2010/4 din 10 mai 2010 privind administrarea împrumuturilor bilaterale cumulate acordate Republicii Elene și de modificare a Deciziei BCE/2007/7, JO L 119, 13.5.2010, p. 24.

22 Ca urmare a intrării în vigoare a Tratatului de la Lisabona la data de 1 decembrie 2009, Tribunalul de Primă Instanță a fost redenumit Tribunalul.

23 Brevetul european nr. 0455 750 B1 al DSSI.

a DSSI împotriva BCE²⁴. În prezent, BCE a introdus acțiuni de revocare a brevetului în mai multe jurisdicții naționale, demersul fiind deja încununat de succes în câteva cazuri. De asemenea, BCE susține în continuare cu fermitate că nu a încălcat în niciun fel brevetul și, în consecință, va contesta orice acțiune introdusă de DSSI la oricare instanță națională competentă.

Ca urmare a respingerii de către Tribunalul de Primă Instanță a acțiunii în despăgubiri a DSSI împotriva BCE, precum și a rezultatelor pozitive obținute până în prezent de BCE în unele jurisdicții naționale cu privire la revocarea unor părți cu caracter național ale brevetului DSSI, BCE consideră că plata unor eventuale despăgubiri către DSSI este puțin probabilă. BCE monitorizează cu atenție toate evoluțiile litigiului în curs.

24 Ordonanța Tribunalului de Primă Instanță din 5 septembrie 2007, cauza T-295/05. Disponibilă la adresa www.curia.europa.eu.

NOTE EXPLICATIVE PRIVIND CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

26 VENITURI NETE DIN DOBÂNZI

26.1 VENITURI DIN DOBÂNZI AFERENTE ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ

Această poziție cuprinde veniturile din dobânzi, după deducerea cheltuielilor cu dobânzile, aferente activelor externe de rezervă nete ale BCE, după cum urmează:

	2010 EUR	2009 EUR	Variație EUR
Venituri din dobânzi aferente conturilor curente	1 328 753	1 333 874	(5 121)
Venituri din dobânzi aferente depozitelor pe piața monetară	15 865 666	17 682 787	(1 817 121)
Venituri din dobânzi aferente operațiunilor repo reversibile	2 712 798	1 524 055	1 188 743
Venituri din dobânzi aferente titlurilor	335 790 909	663 881 906	(328 090 997)
Venituri nete din dobânzi aferente operațiunilor de <i>swap</i> pe rata dobânzii	4 611 662	7 374 057	(2 762 395)
Venituri nete din dobânzi aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de <i>swap</i> valutar	6 523 343	9 519 685	(2 996 342)
Total venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă	366 833 131	701 316 364	(334 483 233)
Cheltuieli cu dobânzile aferente conturilor curente	(8 795)	(219 800)	211 005
Cheltuieli nete cu dobânzile aferente operațiunilor repo	(644 858)	(880 287)	235 429
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă (net)	366 179 478	700 216 277	(334 036 799)

Scăderea generală consemnată în anul 2010 de segmentul veniturilor nete din dobânzi s-a datorat în principal diminuării veniturilor nete din dobânzi aferente portofoliului în dolari SUA.

26.2 VENITURI DIN DOBÂNZI AFERENTE ALOCĂRII BANCNOTELOR EURO ÎN CADRUL EUROSISTEMULUI

Această poziție cuprinde veniturile din dobânzi aferente cotei BCE din valoarea totală a emisiunii de bancnote euro (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile). Dobânda la creanțele BCE aferente cotei sale de bancnote se calculează în funcție de cea mai recentă rată marginală disponibilă la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosystemului. Scăderea veniturilor în anul 2010 a reflectat îndeosebi o rată medie a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare mai mică decât în anul 2009.

26.3 PLATA CREANȚELOR BCN AFERENTE ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ TRANSFERATE

La această poziție sunt raportate creanțele asupra BCE plătite către BCN din zona euro în contul activelor externe de rezervă transferate în conformitate cu articolul 30.1 din Statutul SEBC.

26.4 ALTE VENITURI DIN DOBÂNZI ȘI ALTE CHELTUIELI CU DOBÂNZILE

Aceste poziții cuprind venituri din dobânzi în valoare de 3,8 miliarde EUR (față de 4,0 miliarde EUR în anul anterior) și cheltuieli cu dobânzile totalizând 3,9 miliarde EUR (față de 3,7 miliarde EUR în anul 2009) provenind din soldurile rezultate din participarea la TARGET2 (a se vedea nota 13.2 „Alte creanțe/angajamente intra-Eurosistem (net)” și nota 11 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

În plus, la aceste poziții sunt evidențiate veniturile nete în cuantum de 140,4 milioane EUR și 438,0 milioane EUR obținute din titlurile achiziționate de BCE în cadrul programului de achiziționare de obligațiuni garantate și, respectiv, al programului destinat piețelor titlurilor de valoare. Pozițiile cuprind, de asemenea, venituri din dobânzi și cheltuieli cu dobânzile aferente

altor active și pasive exprimate în euro, precum și venituri din dobânzi și cheltuieli cu dobânzile aferente operațiunilor de furnizare de lichiditate în dolari SUA și în franci elvețieni.

27 PROFIT/PIERDERE REALIZAT(Ă) DIN OPERAȚIUNI FINANCIARE

Profitul net realizat din operațiuni financiare în anul 2010:

	2010 EUR	2009 EUR	Variație EUR
Profit net realizat aferent titlurilor, contractelor <i>futures</i> pe rata dobânzii și operațiunilor de <i>swap</i> pe rata dobânzii	460 588 711	563 594 643	(103 005 932)
Profit net realizat din vânzarea de valută și aur	13 724 616	539 002 475	(525 277 859)
Profit net realizat din operațiuni financiare	474 313 327	1 102 597 118	(628 283 791)

În exercițiul financiar 2010, la această poziție a fost evidențiat profitul net realizat din vânzarea de titluri, precum și profitul net obținut din cursul de schimb la vânzările de valută.

Profitul net realizat din vânzarea de valută și aur în anul 2009 s-a datorat în principal volumului de aur (1 141 248 de uncii de aur fin) vândut conform Acordului privind deținerile de aur ale băncilor centrale. În anul 2010 nu s-au consemnat vânzări similare.

28 DEPRECIEREA POZIȚIILOR ȘI ACTIVELOR FINANCIARE

	2010 EUR	2009 EUR	Variație EUR
Pierderi nerealizate din vânzarea de titluri	(184 247 603)	(34 163 743)	(150 083 860)
Pierderi nerealizate din operațiuni de <i>swap</i> pe rata dobânzii	(10 963 861)	(3 774 314)	(7 189 547)
Pierderi nerealizate din vânzarea de valută	(1 973)	(1 592)	(381)

Total	(195 213 437)	(37 939 649)	(157 273 788)
-------	---------------	--------------	---------------

În anul 2010, aceste cheltuieli s-au datorat în principal ajustării costului de achiziție al unor titluri evidențiate în bilanț la valoarea de piață din data de 30 decembrie 2010.

29 CHELTUIELI NETE CU TAXE ȘI COMISIOANE

	2010 EUR	2009 EUR	Variație EUR
Venituri din taxe și comisioane	110 661	679 416	(568 755)
Cheltuieli cu taxe și comisioane	(1 519 678)	(695 426)	(824 252)
Cheltuieli nete cu taxe și comisioane	(1 409 017)	(16 010)	(1 393 007)

În anul 2010, veniturile incluse la această poziție au rezultat, în principal, din penalitățile aplicate instituțiilor de credit pentru nerespectarea obligației de constituire a rezervelor minime obligatorii. Cheltuielile se referă la taxele de plătit aferente conturilor curente și tranzacțiilor *futures* pe rata dobânzii (a se vedea nota 20 „Contracte *futures* pe rata dobânzii”).

30 VENITURI DIN ACȚIUNI PARTICIPATIVE ȘI INTERESE DE PARTICIPARE

La această poziție sunt menționate dividendele aferente acțiunilor deținute la BRI (a se vedea nota 7.2 „Alte active financiare”).

31 ALTE VENITURI

Pe parcursul exercițiului financiar, alte venituri au provenit în principal din contribuțiile acumulate ale BCN din zona euro la costurile suportate de BCE în legătură cu un proiect major vizând infrastructura pieței.

32 CHELTUIELI CU PERSONALUL

Această poziție include cheltuieli cu salariile, alocațiile, asigurările personalului și alte costuri însumând 167,7 milioane EUR, comparativ cu 158,6 milioane EUR în anul precedent. Poziția mai cuprinde suma de 28,8 milioane EUR (față de 28,7 milioane EUR în anul 2009) aferentă planului de pensii al BCE și altor beneficii postangajare (a se vedea nota 14.3 „Diverse”). Cheltuielile cu personalul în valoare de 1,3 milioane EUR (față de 1,2 milioane EUR în anul 2009) aferente construcției noului sediu al BCE au fost capitalizate și nu mai sunt incluse la această poziție.

Salariile și alocațiile, inclusiv indemnizațiile persoanelor aflate în posturi de conducere, sunt calculate, în esență, pe baza grilei de salarizare a Uniunii Europene, fiind, așadar, comparabile cu aceasta.

Membrii Comitetului executiv primesc un salariu de bază și indemnizații suplimentare de reședință și reprezentare. În cazul președintelui, în locul indemnizației de reședință se asigură o reședință oficială aflată în proprietatea BCE. Sub rezerva Condițiilor de angajare a personalului Băncii Centrale Europene, membrii Comitetului executiv au dreptul la alocația pentru gospodărie, alocația pentru copiii aflați în întreținere și alocația școlară, în funcție de situația individuală a acestora. Salariile de bază se impozitează în beneficiul Uniunii Europene, din acestea deducându-se și contribuțiile la sistemele de pensii și de asigurări sociale de sănătate și împotriva accidentelor. Alocațiile nu sunt impozabile și nu sunt luate în considerare la calculul pensiei.

Salariile de bază ale membrilor Comitetului executiv în anii 2010 și 2009:

	2010 EUR	2009 EUR
Jean-Claude Trichet (președinte)	367 863	360 612
Lucas D. Papademos (vicepreședinte până în luna mai 2010)	131 370	309 096

	2010 EUR	2009 EUR
Vítor Constâncio (vicepreședinte începând din luna iunie 2010)	183 918	-
Gertrude Tumpel-Gugerell (membru al Comitetului executiv)	262 728	257 568
José Manuel González-Páramo (membru al Comitetului executiv)	262 728	257 568
Lorenzo Bini Smaghi (membru al Comitetului executiv)	262 728	257 568
Jürgen Stark (membru al Comitetului executiv)	262 728	257 568
Total	1 734 063	1 699 980

Suma totală a alocațiilor plătite membrilor Comitetului executiv și a contribuțiilor achitate de BCE în numele acestora la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor a fost de 660 731 EUR (față de 614 879 EUR în anul anterior), totalul indemnizațiilor fiind de 2 394 794 EUR (comparativ cu 2 314 859 EUR în anul 2009).

De asemenea, se acordă plăți tranzitorii foștilor membri ai Comitetului executiv pe o perioadă limitată după încetarea mandatului. Spre deosebire de anul 2009, când nu s-a efectuat nicio astfel de plată, aceste plăți și contribuții ale BCE la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor pentru foștii membri au totalizat 34 868 EUR în anul 2010. Pensiile, inclusiv alocațiile conexe, plătite foștilor membri ai Comitetului executiv sau persoanelor aflate în întreținerea acestora și contribuțiile la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor au însumat 354 349 EUR (comparativ cu 348 410 EUR în anul 2009).

La sfârșitul anului 2010, numărul efectiv al salariaților în posturi echivalente celor cu normă întreagă se ridică la 1 607²⁵, inclusiv 156 în posturi de conducere. Modificările intervenite în numărul salariaților în anul 2010 au fost următoarele:

25 Exclusiv salariații aflați în concediu fără plată. Această cifră include salariații cu contracte pe durată nedeterminată, pe durată determinată sau pe termen scurt și participanții la Programul pentru absolvenți (*Graduate Programme*) al BCE. Sunt incluși, de asemenea, salariații aflați în concediu medical pe termen lung sau în concediu de maternitate.

	2010	2009
Numărul total al salariaților la 1 ianuarie	1 563	1 536
Personal nou-angajat/modificarea statutului contractual	328	320
Demisii/expirarea contractului	(302)	(283)
Creștere/(scădere) netă datorată fracțiunilor de normă variabile	18	(10)
Numărul total al salariaților la 31 decembrie	1 607	1 563
Număr mediu de salariați	1 565	1 530

33 CHELTUIELI ADMINISTRATIVE

Această poziție cuprinde toate celelalte cheltuieli curente în legătură cu închirierea și întreținerea spațiilor, bunuri și consumabile, onorarii plătite și alte servicii și furnituri, precum și cheltuieli cu personalul, inclusiv recrutarea, detașarea, instalarea, formarea și reinstalarea personalului.

34 CHELTUIELI CU EMITEREA BANCNOTEOR

Aceste cheltuieli se referă, în principal, la costurile ocazionate de transportul transfrontalier de bancnote euro între imprimerii și BCN, din perspectiva livrărilor de bancnote noi, dar și între BCN, pentru acoperirea deficitelor de bancnote din stocuri excedentare. Toate aceste costuri sunt suportate de BCE în mod centralizat.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-2367
Fax: +49 69 9585-911042

23 February 2011

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2010, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2010, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 23 February 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Vorsitzender des Aufsichtsrats: WP StB Reiner Dickmann · Vorstand: WP StB Prof. Dr. Norbert Winkeljohann, WP StB Peter Albrecht, WP StB Dr. Peter Bartels
WP StB CPA Markus Burghardt, StB Prof. Dr. Dieter Endres, WP StB Ernst-Wilhelm Frings, WP RA Dr. Hans Friedrich Gelhausen, WP StB Werner Hölzl
WP StB Prof. Dr. Georg Kämpfer, WP StB Harald Kayser, WP RA StB Dr. Jan Koneiding, Dr. Ludger Mansfeld, WP StB Andreas Menke, StB Marius Möller
WP StB Martin Scholich, RA StB Christoph Schreiber, WP StB Dr. Norbert Vogeloth, WP StB Franz Wagner, WP StB Wolfgang Wagner
Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 44845

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist Mitglied von PricewaterhouseCoopers International, einer Company limited by guarantee registriert in England und Wales

**Această pagină, publicată de BCE, reprezintă o traducere neoficială a raportului auditorului extern al BCE.
În caz de neconcordanță, prevalează versiunea în limba engleză semnată de PWC.**

Către Președintele și Consiliul guvernatorilor Băncii Centrale Europene
Frankfurt pe Main

23 februarie 2011

Raportul auditorului independent

Am auditat conturile anuale anexate ale Băncii Centrale Europene, care cuprind bilanțul contabil încheiat la data de 31 decembrie 2010, contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la această dată, un rezumat al politicilor contabile semnificative, precum și alte note explicative (conturile anuale).

Responsabilitatea Comitetului executiv al Băncii Centrale Europene în ceea ce privește conturile anuale

Comitetul executiv este responsabil de elaborarea și prezentarea fidelă a acestor conturi anuale, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor și enunțate în Decizia BCE/2010/21 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene. Totodată, Comitetul executiv are responsabilitatea controlului intern, pe care acesta îl consideră necesar în procesul de elaborare a conturilor anuale, astfel încât acestea să nu conțină anomalii semnificative, cauzate de fraude sau erori.

Responsabilitatea auditorului

Responsabilitatea noastră constă în exprimarea unei opinii asupra prezentelor conturi anuale pe baza auditului efectuat. Auditul nostru a fost efectuat în conformitate cu Standardele Internaționale de Audit. Aceste standarde prevăd ca auditorul să respecte o serie de cerințe etice, iar auditul să fie planificat și realizat în vederea obținerii unei asigurări rezonabile că respectivele conturi anuale nu cuprind anomalii semnificative.

Un audit constă în efectuarea procedurilor necesare pentru a obține dovezi în legătură cu sumele și raportările cuprinse în conturile anuale. Alegerea procedurilor revine auditorului, la fel ca și evaluarea riscurilor unor anomalii semnificative ale conturilor anuale, cauzate de fraude sau erori. La realizarea acestor evaluări ale riscurilor, auditorul ia în considerare controlul intern efectuat în cadrul entității auditate în ceea ce privește întocmirea și prezentarea fidelă a conturilor anuale, scopul fiind stabilirea unor proceduri de audit adecvate împrejurărilor, și nu exprimarea unei opinii asupra eficienței controlului intern al entității. Un audit constă, de asemenea, în evaluarea compatibilității politicilor contabile aplicate și a judiciozității estimărilor contabile realizate de către Comitetul executiv, precum și în evaluarea prezentării conturilor anuale în ansamblu.

Considerăm că auditul efectuat constituie o bază adecvată și suficientă pentru exprimarea opiniei noastre.

Opinia

În opinia noastră, conturile anuale redau o imagine fidelă a poziției financiare a Băncii Centrale Europene la data de 31 decembrie 2010, precum și a rezultatelor sale operaționale în exercițiul financiar încheiat la această dată, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor, enunțate în Decizia BCE/2010/21 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene.

Frankfurt pe Main, 23 februarie 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

NOTĂ PRIVIND REPARTIZAREA PROFITULUI/PIERDERILOR

Prezenta notă nu face parte din situațiile financiare ale BCE aferente exercițiului financiar 2010.

VENITURI AFERENTE COTEI BCE DIN TOTALUL BANCNOTELEOR ÎN CIRCULAȚIE ȘI DEȚINERILOR BCE DE TITLURI ACHIZIȚIONATE ÎN CADRUL PROGRAMULUI DESTINAT PIEȚELOR TITLURILOR DE VALOARE

În ceea ce privește anul 2009, veniturile totale, în valoare de 787 de milioane EUR, aferente cotei BCE din totalul bancnotelor euro în circulație au fost repartizate între BCN din zona euro la data de 5 ianuarie 2010, proporțional cu cotele vărsate de acestea la capitalul subscris al BCE. În ceea ce privește anul 2010, ca urmare a unei decizii adoptate de Consiliul guvernatorilor, veniturile totale aferente cotei BCE din bancnotele euro în circulație și titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, reprezentând 654 de milioane EUR și, respectiv, 438 de milioane EUR, au fost transferate în contul provizionului pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Prin urmare, nu s-a consemnat o repartizare provizorie a profitului.

REPARTIZAREA PROFITULUI/ACOPERIREA PIERDERILOR

În conformitate cu articolul 33 din Statutul SEBC, profitul net al BCE va fi transferat în următoarea ordine:

- o sumă care urmează a fi stabilită de Consiliul guvernatorilor și care nu poate depăși 20% din profitul net este transferată în fondul general de rezervă în limita a 100% din capital și
- profitul net rămas se distribuie acționarilor BCE, proporțional cu cotele vărsate la capital.

În cazul în care BCE înregistrează o pierdere, aceasta poate fi acoperită din fondul general de rezervă al BCE și, dacă este necesar, după adoptarea unei decizii de către Consiliul guvernatorilor, din veniturile monetare obținute în

cursul exercițiului financiar respectiv, proporțional cu și până la concurența sumelor alocate băncilor centrale naționale (BCN), în conformitate cu articolul 32.5 din Statutul SEBC¹.

La data de 3 martie 2011, Consiliul guvernatorilor a hotărât să nu se efectueze niciun transfer către fondul general de rezervă, iar suma de 171 de milioane EUR, reprezentând profitul pe anul 2010, să se repartizeze între BCN din zona euro proporțional cu capitalul vărsat de acestea.

BCN din afara zonei euro nu au dreptul să participe la repartizarea profitului BCE și nici nu sunt răspunzătoare de acoperirea eventualelor pierderi ale BCE.

	2010 EUR	2009 EUR
Profit aferent exercițiului financiar	170 831 395	2 253 186 104
Repartizarea provizorie a veniturilor aferente cotei BCE din bancnotele euro în circulație și titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare ¹⁾	(0)	(787 157 441)
Profit aferent exercițiului financiar după repartizarea veniturilor aferente cotei BCE din bancnotele euro în circulație și titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare	170 831 395	1 466 028 663
Repartizarea profitului între BCN	(170 831 395)	(1 466 028 663)
Total	0	0

1) Programul destinat piețelor titlurilor de valoare a fost inițiat în luna mai 2010.

¹ În conformitate cu dispozițiile articolului 32.5 din Statutul SEBC, suma veniturilor monetare ale BCN va fi repartizată între acestea, proporțional cu cotele vărsate la capitalul BCE.

6 BILANȚUL CONTABIL CONSOLIDAT LA NIVELUL EUROSISTEMULUI LA 31 DECEMBRIE 2010

(MILIOANE EUR)

ACTIVE	31 DECEMBRIE 2010	31 DECEMBRIE 2009
1 Aur și creanțe în aur	367 402	266 919
2 Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	224 001	195 479
2.1 Creanțe asupra FMI	71 319	62 799
2.2 Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	152 681	132 680
3 Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	26 940	32 151
4 Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro	22 603	15 193
4.1 Conturi bancare, titluri și împrumuturi	22 603	15 193
4.2 Creanțe asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
5 Credite în euro acordate instituțiilor de credit din zona euro asociate operațiunilor de politică monetară	546 747	749 890
5.1 Operațiuni principale de refinanțare	227 865	79 277
5.2 Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	298 217	669 297
5.3 Operațiuni reversibile de reglaj fin	20 623	0
5.4 Operațiuni reversibile structurale	0	0
5.5 Facilitatea de creditare marginală	25	1 289
5.6 Credite aferente apelurilor în marjă	17	27
6 Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	45 655	26 282
7 Titluri în euro, emise de rezidenți ai zonei euro	457 415	328 652
7.1 Titluri deținute în scopuri de politică monetară	134 829	28 782
7.2 Alte titluri	322 586	299 870
8 Credite în euro acordate administrațiilor publice	34 954	36 171
9 Alte active	276 493	252 288
Total active	2 002 210	1 903 024

Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalurile/subtotalurile să nu corespundă sumei componentelor.

PASIVE	31 DECEMBRIE 2010	31 DECEMBRIE 2009
1 Bancnote în circulație	839 702	806 522
2 Angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro, asociate operațiunilor de politică monetară	378 008	395 614
2.1 Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	212 739	233 490
2.2 Facilitatea de depozit	104 458	162 117
2.3 Depozite pe termen fix	60 784	0
2.4 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
2.5 Depozite aferente apelurilor în marjă	27	6
3 Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro	2 808	340
4 Certificate de debit emise	0	0
5 Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	79 792	129 730
5.1 Angajamente față de administrațiile publice	71 685	120 495
5.2 Alte angajamente	8 107	9 235
6 Angajamente în euro față de nerezidenții zonei euro	47 703	46 769
7 Angajamente în valută față de rezidenții zonei euro	1 995	4 032
8 Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro	14 346	9 616
8.1 Depozite, conturi diverse și alte pasive	14 346	9 616
8.2 Passive asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
9 Contrapartida drepturilor speciale de trageră alocate de FMI	54 480	51 249
10 Alte pasive	172 388	164 082
11 Conturi de reevaluare	331 510	220 101
12 Capital și rezerve	79 479	74 969
Total pasive	2 002 210	1 903 024

ANEXE

INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE

Tabelul de mai jos prezintă instrumentele juridice adoptate de BCE pe parcursul anului 2010 și publicate în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*. Exemplare ale Jurnalului Oficial sunt disponibile la Oficiul pentru Publicații al

Uniunii Europene. Lista tuturor instrumentelor juridice adoptate de BCE de la înființare și publicate în Jurnalul Oficial poate fi consultată în secțiunea „Cadru juridic” de pe website-ul BCE.

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2010/1	Orientarea BCE din 4 martie 2010 de modificare a Orientării BCE/2000/7 privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului	JO L 63, 12.3.2010, p. 22
BCE/2010/2	Orientarea BCE din 21 aprilie 2010 privind TARGET2- <i>Securities</i>	JO L 118, 12.5.2010, p. 65
BCE/2010/3	Decizia BCE din 6 mai 2010 privind măsurile cu caracter temporar referitoare la eligibilitatea titlurilor de creanță tranzacționabile emise sau garantate de guvernul elen	JO L 117, 11.5.2010, p. 102
BCE/2010/4	Decizia BCE din 10 mai 2010 privind administrarea împrumuturilor bilaterale cumulate acordate Republicii Elene și de modificare a Deciziei BCE/2007/7	JO L 119, 13.5.2010, p. 24
BCE/2010/5	Decizia BCE din 14 mai 2010 de instituire a unui program privind piețele titlurilor de valoare	JO L 124, 20.5.2010, p. 8
BCE/2010/6	Recomandarea BCE din 1 iulie 2010 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Národná banka Slovenska	JO C 184, 8.7.2010, p. 1
BCE/2010/7	Regulamentul BCE din 23 iulie 2010 de modificare a Regulamentului BCE/2001/18 privind statisticile referitoare la ratele dobânzilor practicate de instituțiile financiare monetare pentru depozitele constituite de gospodării și societăți nefinanciare și creditele acordate acestora	JO L 196, 28.7.2010, p. 23
BCE/2010/8	Decizia BCE din 27 iulie 2010 de modificare a Deciziei BCE/2007/5 de stabilire a normelor privind achizițiile	JO L 238, 9.9.2010, p. 14
BCE/2010/9	Decizia BCE din 29 iulie 2010 privind accesul la și utilizarea anumitor date din TARGET2	JO L 211, 12.8.2010, p. 45
BCE/2010/10	Decizia BCE din 19 august 2010 privind nerespectarea cerințelor de raportare statistică	JO L 226, 28.8.2010, p. 48
BCE/2010/11	Recomandarea BCE din 23 august 2010 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Banca d'Italia	JO C 233, 28.8.2010, p. 1
BCE/2010/12	Orientarea BCE din 15 septembrie 2010 de modificare a Orientării BCE/2007/2 privind sistemul transeuropean automat de transfer rapid cu decontare pe bază brută în timp real (TARGET2)	JO L 261, 5.10.2010, p. 6

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2010/13	Orientarea BCE din 16 septembrie 2010 de modificare a Orientării BCE/2000/7 privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului	JO L 267, 9.10.2010, p. 21
BCE/2010/14	Decizia BCE din 16 septembrie 2010 privind verificarea autenticității și a calității și repunerea în circulație a bancnotelor euro	JO L 267, 9.10.2010, p. 1
BCE/2010/15	Decizia BCE din 21 septembrie 2010 privind administrarea creditelor acordate de EFSF statelor membre a căror monedă este euro	JO L 253, 28.9.2010, p. 58
BCE/2010/16	Recomandarea BCE din 8 octombrie 2010 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Eesti Pank	JO C 282, 19.10.2010, p. 1
BCE/2010/17	Decizia BCE din 14 octombrie 2010 privind administrarea operațiunilor de împrumut și creditare stabilite de Uniunea Europeană în cadrul mecanismului european de stabilizare financiară	JO L 275, 20.10.2010, p. 10
BCE/2010/18	Decizia BCE din 26 octombrie 2010 privind dispoziții tranzitorii pentru aplicarea rezervelor minime obligatorii de către Banca Centrală Europeană în urma introducerii euro în Estonia	JO L 285, 30.10.2010, p. 37
BCE/2010/19	Decizia BCE din 2 noiembrie 2010 de modificare a Deciziei BCE/2007/7 privind termenii și condițiile TARGET2-BCE	JO L 290, 6.11.2010, p. 53
BCE/2010/20	Orientarea BCE din 11 noiembrie 2010 privind cadrul juridic al procedurilor contabile și al raportării financiare din Sistemul European al Băncilor Centrale (reformare)	JO L 35, 9.2.2011, p. 31
BCE/2010/21	Decizia BCE din 11 noiembrie 2010 privind conturile anuale ale BCE (reformare)	JO L 35, 9.2.2011, p. 1
BCE/2010/22	Decizia BCE din 25 noiembrie 2010 privind procedura de acreditare a calității pentru producătorii de bancnote euro	JO L 330, 15.12.2010, p. 14
BCE/2010/23	Decizia BCE din 25 noiembrie 2010 privind repartizarea venitului monetar al băncilor centrale naționale ale statelor membre a căror monedă este euro (reformare)	JO L 35, 9.2.2011, p. 17
BCE/2010/24	Decizia BCE din 25 noiembrie 2010 privind distribuirea provizorie a venitului Băncii Centrale Europene rezultat din bancnotele euro în circulație și provenit din titlurile de valoare achiziționate în cadrul programului privind piețele titlurilor de valoare (reformare)	JO L 6, 11.1.2011, p. 35
BCE/2010/25	Decizia BCE din 29 noiembrie 2010 privind aprobarea volumului emisiunii de monede metalice în 2011	JO L 318, 4.12.2010, p. 52
BCE/2010/26	Decizia BCE din 13 decembrie 2010 privind majorarea capitalului BCE	JO L 11, 15.1.2011, p. 53

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2010/27	Decizia BCE din 13 decembrie 2010 privind vărsarea de către băncile centrale naționale ale statelor membre a căror monedă este euro a sumei cu care a fost majorat capitalul BCE	JO L 11, 15.1.2011, p. 54
BCE/2010/28	Decizia BCE din 13 decembrie 2010 privind vărsarea capitalului BCE de către băncile centrale naționale din afara zonei euro	JO L 11, 15.1.2011, p. 56
BCE/2010/29	Decizia BCE din 13 decembrie 2010 privind emisiunea de bancnote euro (reformare)	JO L 35, 9.2.2011, p. 26
BCE/2010/30	Orientarea BCE din 13 decembrie 2010 de modificare a Orientării BCE/2000/7 privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului	JO L 336, 21.12.2010, p. 63
BCE/2010/31	Decizia BCE din 20 decembrie 2010 privind deschiderea unor conturi pentru procesarea plăților în legătură cu împrumuturile acordate de EFSF statelor membre a căror monedă este euro	JO L 10, 14.1.2011, p. 7
BCE/2010/32	Decizia BCE din 22 decembrie 2010 de modificare a Deciziei BCE/2009/25 privind aprobarea volumului emisiunii de monede metalice în 2010	JO L 343, 29.12.2010, p. 78
BCE/2010/33	Decizia BCE din 27 decembrie 2010 privind transmiterea datelor confidențiale în temeiul cadrului comun pentru registrele de uz statistic ale întreprinderilor	JO L 6, 11.1.2011, p. 37
BCE/2010/34	Decizia BCE din 31 decembrie 2010 privind vărsarea capitalului, transferul activelor din rezervele valutare și contribuțiile la rezervele și provizioanele BCE de către Eesti Pank	JO L 11, 15.1.2011, p. 58

AVIZE ADOPTATE DE BCE

Tabelul de mai jos prezintă avizele adoptate de BCE pe parcursul anului 2010 și la începutul anului 2011 conform prevederilor art. 127 alineatul (4) și art. 282 alineatul (5) din Tratat și ale art. 4 din Statutul SEBC. Lista tuturor avizelor adoptate de BCE de la înființare poate fi consultată în secțiunea „Cadru juridic” de pe website-ul BCE.

(a) Avize BCE în urma consultării de către o instituție europeană

Număr ¹	Inițiator	Subiect	Publicat în
CON/2010/5	Consiliul UE	Trei propuneri de Regulamente ale Parlamentului European și ale Consiliului de înființare a Autorității Bancare Europene, a Autorității europene pentru asigurări și pensii ocupaționale și a Autorității europene pentru valori mobiliare și piețe	JO C 13, 20.1.2010, p. 1
CON/2010/6	Consiliul UE	Propunere de Directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor 2003/71/CE și 2004/109/CE	JO C 19, 26.1.2010, p. 1
CON/2010/19	Consiliul European	Recomandarea Consiliului de numire a vicepreședintelui BCE	JO C 58, 10.3.2010, p. 3
CON/2010/23	Consiliul UE	Propunere de Directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor 1998/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE și 2009/65/CE cu privire la competențele Autorității Bancare Europene, ale Autorității Europene pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale și ale Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe	JO C 87, 1.4.2010, p. 1
CON/2010/28	Consiliul UE	Propunere de Regulament al Consiliului de modificare a Regulamentului (CE) nr. 479/2009 în ceea ce privește calitatea datelor statistice în contextul procedurii aplicabile deficitelor excesive	JO C 103, 22.4.2010, p. 1
CON/2010/52	Consiliul UE	Propunere de regulament al Consiliului de modificare a Regulamentului (CE) nr. 974/98 în ceea ce privește introducerea euro în Estonia și cu privire la o propunere de regulament al Consiliului de modificare a Regulamentului (CE) nr. 2866/98 în ceea ce privește cursul de schimb față de euro pentru Estonia	JO C 190, 14.7.2010, p. 1
CON/2010/65	Din proprie inițiativă	Propunere de Directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și pentru resecuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare	JO C 223, 18.8.2010, p. 1

¹ Avizele sunt numerotate în ordinea adoptării de către Consiliul guvernatorilor.

Număr ¹	Inițiator	Subiect	Publicat în
CON/2010/67	Comisia Europeană	Propunere de regulament al Comisiei de stabilire a normelor detaliate de punere în aplicare a Regulamentului (CE) nr. 2494/95 al Consiliului în ceea ce privește standardele minime de calitate a ponderărilor IAPC și de abrogare a Regulamentului (CE) nr. 2454/97 al Comisiei	JO C 252, 18.9.2010, p. 1
CON/2010/72	Parlamentul European și Consiliul UE	Două propuneri de regulament privind transportul rutier transfrontalier profesionist de numerar în euro între statele membre din zona euro	JO C 278, 15.10.2010, p. 1
CON/2010/82	Consiliul UE	Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (CE) nr. 1060/2009 privind agențiile de rating de credit	JO C 337, 14.12.2010, p. 1
CON/2011/1	Consiliul UE	Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului cu privire la instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapartidele centrale și registrele centrale de tranzacții	JO C 57, 23.2.2011, p. 1
CON/2011/6	Consiliul UE	Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor 98/78/CE, 2002/87/CE și 2006/48/CE în ceea ce privește supravegherea suplimentară a entităților financiare care aparțin unui conglomerat financiar	JO C 62, 26.2.2011, p. 1
CON/2011/8	Consiliul UE	Recomandare de decizie a Consiliului privind modalitățile de renegociere a acordului monetar cu Principatul Monaco	JO C 60, 25.2.2011, p. 1
CON/2011/12	Consiliul UE	Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului cu privire la programele de garantare a depozitelor (reformare) și cu privire la o propunere de Directivă de modificare a Directivei 97/9/CE a Parlamentului European și a Consiliului privind sistemele de compensare pentru investitori	Nepublicat încă în <i>Jurnalul Oficial al Uniunii Europene</i>
CON/2011/13	Consiliul UE	Reforma guvernantei economice din Uniunea Europeană	Nepublicat încă în <i>Jurnalul Oficial al Uniunii Europene</i>

(b) Avize BCE în urma consultării de către un stat membru²

Număr³	Inițiator	Subiect
CON/2010/1	Ungaria	Reproducerea bancnotelor forint și euro și a monedelor metalice forint și euro în Ungaria
CON/2010/2	Estonia	Un nou cadru juridic pentru elaborarea de statistici naționale
CON/2010/3	Franța	Anumite măsuri privind reglementarea în domeniile financiar și bancar
CON/2010/4	Franța	Fuziunea autorităților responsabile cu autorizarea și supravegherea în domeniul bancar și cel al asigurărilor
CON/2010/7	Belgia	Măsurile de redresare aplicabile întreprinderilor din sectorul bancar și financiar, supravegherea sectorului financiar și a serviciilor financiare și Statutul Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2010/8	Grecia	Restructurarea activității și a datoriilor profesionale față de instituțiile de credit și procesarea datelor de către biroul de credit
CON/2010/9	Finlanda	Consolidarea băncilor de depozit
CON/2010/10	Ungaria	Atribuțiile Magyar Nemzeti Bank, statutul juridic și structura Autorității maghiare de supraveghere financiară și înființarea Consiliului pentru stabilitate financiară
CON/2010/11	Suedia	A doua prelungire a schemei de recapitalizare de către stat
CON/2010/12	România	Procedura administrării speciale inițiate de Banca Națională a României în cazul instituțiilor de credit aflate în dificultate
CON/2010/13	Ungaria	Atribuțiile Magyar Nemzeti Bank legate de calitatea Ungariei de membru al Fondului Monetar Internațional
CON/2010/14	Polonia	Măsurile de susținere a creditării întreprinderilor de către bănci
CON/2010/15	Irlanda	Acordul bilateral de împrumut dintre Irlanda și Fondul Monetar Internațional
CON/2010/16	Estonia	Pregătirile în vederea introducerii euro
CON/2010/17	Grecia	Instituirea Sistemului Statistic Elen și a unei autorități statistice independente
CON/2010/18	Letonia	Introducerea unei facilități de depozit de șapte zile
CON/2010/20	Estonia	Modificările Legii privind Statutul Eesti Pank

² În luna decembrie 2004, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca avizele BCE emise la solicitarea autorităților naționale să fie, de regulă, publicate imediat după adoptare și după transmiterea către autoritatea care a inițiat procedura de consultare.

³ Avizele sunt numerotate în ordinea adoptării de către Consiliul guvernatorilor.

Număr ³	Inițiator	Subiect
CON/2010/21	Grecia	Modificările cadrului legal privind majorarea lichidității din economie ca reacție la impactul crizei financiare internaționale
CON/2010/22	Austria	Contribuția Austriei la Fondul pentru Reducerea Sărăciei și Creștere al FMI
CON/2010/24	Danemarca	Modificarea Legii privind Danmarks Nationalbank în ceea ce privește competența de a colecta informații pentru compilarea de statistici
CON/2010/25	Bulgaria	Independența, confidențialitatea și interzicerea finanțării monetare
CON/2010/26	Finlanda	Investirea capitalului de stat în băncile de depozit
CON/2010/27	Slovenia	Un nou cadru legal privind integritatea și prevenirea corupției în ceea ce privește aplicarea acestuia în cazul Banka Slovenije și al organelor de decizie ale acesteia
CON/2010/29	Suedia	Extinderea garanțiilor guvernamentale acordate băncilor și altor instituții
CON/2010/30	Irlanda	Restructurarea Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/31	Ungaria	Modificarea Legii privind instituțiile de credit și întreprinderile financiare pentru introducerea unor măsuri suplimentare de stabilizare a pieței financiare
CON/2010/32	Polonia	Modificarea dispozițiilor de reglementare a provizioanelor Narodowy Bank Polski pentru riscul valutar
CON/2010/33	Grecia	Supravegherea asigurărilor private, instituirea unui fond de garantare a asigurărilor private de viață și alte dispoziții
CON/2010/34	Grecia	Reglementările privind debitele persoanelor fizice supraîndatorate
CON/2010/35	Estonia	Măsuri suplimentare pentru stabilitatea financiară în Estonia
CON/2010/36	Grecia	Restabilirea echității în modul de impozitare și combaterea evaziunii fiscale
CON/2010/37	Polonia	Modificarea normelor care asigură continuarea mandatului Președintelui Narodowy Bank Polski
CON/2010/38	Suedia	Valoarea nominală a unor noi monede metalice și bancnote
CON/2010/39	Cipru	Transferul de drepturi și obligații în legătură cu emisiunea, distribuția și răscumpărarea instrumentelor publice de îndatorare
CON/2010/40	Austria	Împrumut bilateral între Fondul Monetar Internațional și Oesterreichische Nationalbank

Număr ³	Inițiator	Subiect
CON/2010/41	Germania	Sistemele de remunerare aplicate de instituții și societăți de asigurări
CON/2010/42	Lituania	Statutul juridic al activelor Lietuvos bankas, durata mandatului și remunerarea membrilor Consiliului de administrație, imunitatea rezervelor valutare ale băncilor centrale străine și situațiile financiare anuale ale Lietuvos bankas
CON/2010/43	Bulgaria	Statistică, fluxurile transfrontaliere de numerar și competențele Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)
CON/2010/44	Franța	Anumite dispoziții privind Banque de France
CON/2010/45	Danemarca	Modificarea cadrului juridic privind stabilitatea financiară
CON/2010/46	Slovenia	Modificarea unor prevederi ale Legii bancare
CON/2010/47	Germania	Modificarea Legii privind obligațiunile garantate (<i>Pfandbriefe</i>)
CON/2010/48	Irlanda	Restructurarea Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/49	Suedia	Dreptul Sveriges Riksbank de a colecta informații de la emitenții suedezi de titluri de valoare
CON/2010/50	Suedia	Extinderea garanțiilor guvernamentale la bănci și alte instituții și prelungirea programului de recapitalizare de către stat
CON/2010/51	România	Remunerarea personalului Băncii Naționale a României
CON/2010/53	Germania	Restricțiile privind vânzarea în lipsă
CON/2010/54	Grecia	Constituirea unui Fond pentru stabilitatea financiară
CON/2010/55	Slovenia	Furnizarea de informații și alte obligații ale Banka Slovenije în calitate de furnizor de servicii de plată pentru entitățile publice finanțate de la bugetul de stat
CON/2010/56	Ungaria	Modificarea Legii privind Magyar Nemzeti Bank pentru introducerea de reduceri salariale
CON/2010/57	Austria	Transferul atribuțiilor de supraveghere prudentială către Autoritatea pentru Piața Financiară din Austria
CON/2010/58	Italia	Restrângerea cheltuielilor publice în ceea ce privește Banca d'Italia
CON/2010/59	Germania	Carierele angajaților Deutsche Bundesbank
CON/2010/60	Estonia	Cadrul legal privind rezervele minime obligatorii
CON/2010/61	Bulgaria	Anumite competențe ale Consiliului guvernatorilor al Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)

Număr ³	Inițiator	Subiect
CON/2010/62	Ungaria	Modificarea mai multor legi privind reducerea dezechilibrelor financiare
CON/2010/63	Germania	Normele de punere în aplicare privind sistemele de compensare din cadrul instituțiilor și societăților de asigurări
CON/2010/64	Polonia	Modificarea cadrului juridic privind sistemul de garantare a depozitelor
CON/2010/66	România	Modificările legislației privind statistica oficială
CON/2010/68	Ungaria	Obligația instituțiilor de credit de a constitui rezerve minime obligatorii
CON/2010/69	România	Măsuri suplimentare adoptate în vederea restabilirii echilibrului bugetar
CON/2010/70	Polonia	Modificarea cadrului legal privind funcționarea Bank Gospodarstwa Krajowego
CON/2010/71	Irlanda	Extinderea garanției acordate de statul irlandez cu privire la anumite obligații ale instituțiilor de credit
CON/2010/73	Cipru	Cadru juridic care să permită instituțiilor de credit să emită obligațiuni garantate
CON/2010/74	Austria	Majorarea limitelor de creditare din cadrul Noilor acorduri de împrumut cu Fondul Monetar Internațional
CON/2010/75	Irlanda	Extinderea garanției acordate de statul irlandez cu privire la anumite obligații ale instituțiilor de credit
CON/2010/76	Ungaria	Modificarea Constituției și a Legii privind legislația, în ceea ce privește competența de legiferare a Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/77	Letonia	Modificarea mecanismului de operațiuni de politică monetară în vederea unei mai bune armonizări cu Eurosistemul
CON/2010/78	Luxemburg	Modificarea legislației privind contractele de garanție financiară în ceea ce privește creanțele private
CON/2010/79	Bulgaria	Restricțiile privind plățile cu numerar
CON/2010/80	Portugalia	Remunerarea personalului Banco de Portugal și bugetul
CON/2010/81	Polonia	Societățile de credit pentru construcția de locuințe
CON/2010/83	Germania	Restructurarea băncilor
CON/2010/84	Estonia	Mecanismul rezervelor minime obligatorii
CON/2010/85	Din proprie inițiativă	Ratificarea sau punerea în aplicare a Aranjamentului serviciilor poștale de plată
CON/2010/86	România	Deținerile temporare de acțiuni/părți sociale de către instituțiile de credit în cursul operațiunilor de asistență sau restructurare financiară a întreprinderilor

Număr ³	Inițiator	Subiect
CON/2010/87	Grecia	Autenticitatea, verificarea calității și repunerea în circulație a bancnotelor euro și sancțiunile pentru nerespectarea măsurilor privind protejarea bancnotelor euro împotriva falsificării
CON/2010/88	Franța	Majorarea capitalului și rezervei statutare a Banque de France
CON/2010/89	Slovacia	Anumite dispoziții noi privind circulația numerarului
CON/2010/90	Malta	Autenticitatea, verificarea calității și repunerea în circulație a bancnotelor euro
CON/2010/91	Ungaria	Numirea și destituirea membrilor Consiliului monetar și remunerarea membrilor Comitetului de supraveghere al Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/92	Irlanda	Stabilizarea de urgență a instituțiilor de credit
CON/2010/93	Suedia	Extinderea garanțiilor guvernamentale acordate la bănci și alte instituții și prelungirea programului de recapitalizare de către stat
CON/2010/94	Ungaria	Autoritatea maghiară de supraveghere financiară și competența de legiferare a Președintelui acesteia
CON/2010/95	Polonia	Extinderea sprijinului acordat de Trezoreria Statului și măsurile de recapitalizare a instituțiilor financiare ce fac obiectul unei decizii a Comisiei Europene
CON/2011/2	Cipru	Competența Bursei de valori din Cipru de a impune sancțiuni
CON/2011/3	Slovenia	Modificarea Legii bancare
CON/2011/4	Polonia	Fondurile de investiții de tip închis care emit certificate de investiții care nu au caracter public
CON/2011/5	Belgia	Punerea în aplicare a principiilor pentru dezvoltarea structurilor financiare cu rol de supraveghere din Belgia
CON/2011/7	Lituania	Modificarea cadrului național pentru operațiunile de politică monetară în vederea unei mai bune armonizări cu Eurosistemul
CON/2011/9	Polonia	Modificarea Constituției Poloniei în legătură cu adoptarea monedei euro
CON/2011/10	Italia	Participarea Italiei la programele Fondului Monetar Internațional ca răspuns la criza financiară
CON/2011/11	Polonia	Includerea cooperativelor de credit în programul Trezoreriei de stat pentru susținerea instituțiilor financiare

CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM¹

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% și a ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 1,00%, începând cu data de 21 ianuarie 2009, 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 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 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 alocare integrală. De asemenea, Consiliul guvernatorilor BCE a decis, în principiu, că 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 dobânzii 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,

¹ Cronologia măsurilor de politică monetară adoptate de Eurosistem în perioada 1999-2008 este prezentată în Raportul anual al BCE pentru anii respectivi.

Consiliul guvernatorilor BCE a decis asupra modalităților tehnice referitoare la cumpărarea de 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 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.

13 IANUARIE ȘI 3 FEBRUARIE 2011

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 MARTIE 2011

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 iulie 2011, îndeosebi continuarea procedurilor de licitație cu rată fixă și alocare integrală.

PREZENTARE GENERALĂ A COMUNICĂRILOR BCE PRIVIND FURNIZAREA DE LICHIDITATE ¹

FURNIZAREA DE LICHIDITATE ÎN EURO

4 MARTIE 2010

BCE ANUNȚĂ DETALIILE OPERAȚIUNILOR DE REFINANȚARE CU DECONTARE PÂNĂ LA 12 OCTOMBRIE 2010

Având în vedere evoluțiile economice și cele de pe piețele financiare, Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât să continue anularea treptată a măsurilor operaționale neconvenționale.

Mai precis, Consiliul guvernatorilor a decis să continue efectuarea operațiunilor principale de refinanțare (OPR) prin intermediul unor proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală atât timp cât va fi necesar și cel puțin până la sfârșitul celei de-a noua perioade de aplicare a anului, respectiv până la 12 octombrie 2010. Această procedură de licitație va putea fi utilizată în continuare și pentru operațiunile excepționale de refinanțare ale Eurosistemului cu scadența la încheierea unei perioade de aplicare, care vor fi derulate în continuare atât timp cât va fi necesar și cel puțin până la cea de-a noua perioadă de aplicare din anul 2010. Rata fixă la aceste operațiuni va fi cea aplicată OPR respective.

Consiliul guvernatorilor a decis, de asemenea, să revină la procedurile de licitație cu rată variabilă în cazul operațiunilor periodice de refinanțare pe termen lung (ORTL) cu scadența la trei luni, începând cu operațiunea care urmează să fie alocată la data de 28 aprilie 2010. Sumele alocate în cadrul acestor operațiuni vor fi stabilite cu scopul de a asigura condiții optime pe piețele monetare și de a evita orice *spread*-uri semnificative între ratele dobânzilor și rata la operațiunile principale de refinanțare. O sumă de referință alocată va fi anunțată în prealabil pentru fiecare dintre ORTL cu scadența la trei luni la începutul perioadei de aplicare pe parcursul căreia este derulată operațiunea. Rata aplicată OPR va fi utilizată ca rată a dobânzii minime acceptate la ORTL cu scadența la trei luni. Aceasta reprezintă o măsură tehnică temporară destinată evitării unor rate de alocare inferioare ratei OPR în condițiile înregistrării unui volum mare de lichiditate.

Pentru a atenua efectul de lichiditate al ORTL cu scadența la 12 luni, care urmează să ajungă la

maturitate la 1 iulie 2010, Consiliul guvernatorilor a decis să efectueze o operațiune suplimentară de reglaj fin cu scadența la șase zile, cu anunțare, alocare și decontare la 1 iulie și scadența la 7 iulie, dată care coincide cu scadența următoarei OPR. Procedura de licitație cu rată fixă și alocare integrală va fi utilizată și în cadrul acestei operațiuni, rata fixă fiind cea aplicată OPR.

Consiliul guvernatorilor a hotărât, de asemenea, în concordanță cu decizia din 16 decembrie 2009 privind ORTL cu scadența la 12 luni, să stabilească rata la ORTL cu scadența la șase luni, care urmează să fie alocată la data de 31 martie 2010, la nivelul ratei dobânzii minime acceptate medii aplicate OPR pe întreaga durată a acestei operațiuni.

10 MAI 2010

BCE ANUNȚĂ MĂSURI PENTRU SOLUȚIONAREA TENSIUNILOR ACUTE DE PE PIEȚELE FINANCIARE

Consiliul guvernatorilor a decis adoptarea unor măsuri destinate soluționării tensiunilor acute observate pe anumite segmente ale pieței, care afectează mecanismul de transmisie a politicii monetare și, prin urmare, aplicarea eficientă a politicii monetare orientate către menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu. Măsurile nu vor împiedica asupra orientării politicii monetare.

Având în vedere condițiile excepționale de pe piață, Consiliul guvernatorilor a hotărât:

1. efectuarea unor intervenții pe piețele titlurilor de credit publice și private din zona euro (programul destinat piețelor titlurilor de valoare) pentru a asigura adâncime și lichiditate pe segmentele pieței afectate de disfuncționalități. Obiectivul acestui program este acela de a remedia deficiențele titlurilor de valoare și de a restabili funcționarea

¹ Datele se referă la data publicării anunțului. Pentru mai multe detalii privind operațiunile de furnizare de lichiditate efectuate de Eurosistem în anul 2010, a se vedea secțiunea „Open market operations” pe website-ul BCE.

corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare. Sfera de aplicare a intervențiilor menționate va fi stabilită de Consiliul guvernatorilor. La adoptarea acestei decizii, s-a ținut seama de declarația autorităților guvernamentale din zona euro, potrivit căreia acestea „vor adopta toate măsurile necesare pentru îndeplinirea obiectivelor fiscale pentru anul în curs și anii următori, în conformitate cu procedurile de deficit excesiv”, precum și de angajamentele suplimentare precise, asumate de unele autorități guvernamentale din zona euro în sensul accelerării consolidării fiscale și al asigurării sustenabilității finanțelor publice. Impactul intervențiilor menționate va fi sterilizat prin derularea unor operațiuni specifice vizând reabsorbția lichidității furnizate prin intermediul programului destinat piețelor titlurilor de valoare. Prin aceasta se va asigura că orientarea politicii monetare nu va fi afectată;

2. adoptarea unei proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală în cazul operațiunilor periodice de refinanțare pe termen lung cu scadența la 3 luni, care vor fi alocate la 26 mai 2010 și 30 iunie 2010;
3. derularea unei operațiuni de refinanțare pe termen lung cu scadența la 6 luni și alocare integrală la data de 12 mai 2010, la o rată fixă egală cu rata dobânzii medii minime acceptate aferente operațiunilor principale de refinanțare, pe întreaga durată a acestei operațiuni;
4. reactivarea, în colaborare cu alte bănci centrale, a liniilor temporare de *swap* valutar destinate furnizării de lichiditate cu Rezervele Federale ale SUA, precum și reluarea operațiunilor de furnizare de lichiditate în USD cu scadența la 7 și 84 de zile. Aceste operațiuni vor fi derulate sub forma unor operațiuni reversibile, în schimbul unor garanții considerate eligibile de BCE și prin intermediul unor licitații cu rată fixă și alocare integrală. Prima dintre aceste operațiuni va fi efectuată la data de 11 mai 2010.

10 Iunie 2010

BCE ANUNȚĂ DETALIILE OPERAȚIUNILOR DE REFINANȚARE PE TERMEN LUNG DIN TRIMESTRUL III 2010

Consiliul guvernatorilor a decis adoptarea unei proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală în cazul ORTL periodice cu scadența la 3 luni, care vor fi alocate la 28 iulie 2010, 25 august 2010 și 29 septembrie 2010.

2 Septembrie 2010

BCE ANUNȚĂ DETALIILE OPERAȚIUNILOR DE REFINANȚARE CU DECONTARE ÎN PERIOADA 17 OCTOMBRIE 2010-18 IANUARIE 2011

Consiliul guvernatorilor a decis să continue efectuarea OPR prin intermediul unor proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală atât timp cât va fi necesar și cel puțin până la sfârșitul celei de-a douăsprezecea perioade de aplicare a anului, respectiv până la 18 ianuarie 2011. Această procedură de licitație va putea fi utilizată în continuare și pentru operațiunile excepționale de refinanțare cu scadența la încheierea unei perioade de aplicare, care vor fi derulate în continuare atât timp cât va fi necesar și cel puțin până la finele anului 2010. Rata fixă la aceste operațiuni va fi cea aplicată OPR la data respectivă.

De asemenea, Consiliul guvernatorilor a decis să efectueze ORTL cu scadența la trei luni, care vor fi decontate la 28 octombrie 2010, 25 noiembrie 2010 și 23 decembrie 2010, prin intermediul unor proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală. Ratele la aceste operațiuni cu scadența la trei luni vor fi fixe, egale cu rata medie aplicată OPR pe întreaga durată a ORTL respective.

Consiliul guvernatorilor a decis, de asemenea, să deruleze trei operațiuni suplimentare de reglaj fin la ajungerea la maturitate a operațiunilor de refinanțare cu scadența la șase luni și douăsprezece luni: o operațiune cu scadența la șase zile, cu anunțare, alocare și decontare la 30 septembrie 2010; o operațiune cu scadența

la șase zile, cu anunțare, alocare și decontare la 11 noiembrie 2010 și o operațiune cu scadența la 13 zile, cu anunțare, alocare și decontare la 23 decembrie 2010. Procedura de licitație cu rată fixă și alocare integrală va fi utilizată și în cazul acestor trei operațiuni, rata fiind cea aplicată OPR la data respectivă.

2 DECEMBRIE 2010

BCE ANUNȚĂ DETALIILE OPERAȚIUNILOR DE REFINANȚARE CU DECONTARE ÎN PERIOADA 19 IANUARIE 2011-12 APRILIE 2011

Consiliul guvernatorilor a decis să continue efectuarea OPR sub forma unor proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală atât timp cât va fi necesar și cel puțin până la sfârșitul celei de-a treia perioade de aplicare a anului 2011, respectiv până la 12 aprilie 2011. Această procedură de licitație va putea fi utilizată în continuare și pentru operațiunile excepționale de refinanțare ale Eurosistemului cu scadența la încheierea unei perioade de aplicare, care vor fi derulate în continuare atât timp cât va fi necesar și cel puțin până la finele trimestrului I 2011. Rata fixă la aceste operațiuni va fi cea aplicată OPR la data respectivă.

De asemenea, Consiliul guvernatorilor a decis să efectueze ORTL cu scadența la trei luni, cu alocare la 26 ianuarie 2011, 23 februarie 2011 și 30 martie 2011, prin intermediul unor proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală. Ratele la aceste operațiuni cu scadența la trei luni vor fi fixe, egale cu rata medie a OPR pe întreaga durată a ORTL respective.

FURNIZAREA DE LICHIDITATE ÎN ALTE VALUTE ȘI ACORDURILE ÎNCHEIATE CU ALTE BĂNCI CENTRALE

18 IANUARIE 2010

BCE ÎNTRERUPE EFECTUAREA OPERAȚIUNILOR DE FURNIZARE DE LICHIDITATE ÎN FRANCI ELVEȚIENI

Consiliul guvernatorilor, de comun acord cu Banca Națională a Elveției, a decis întreruperea efectuării operațiunilor de *swap* valutar destinate furnizării de lichiditate în franci elvețieni cu scadența la o săptămână după data de 31 ianuarie 2010. Această decizie a fost adoptată în contextul diminuării cererii și al ameliorării condițiilor pe piețele de finanțare.

27 IANUARIE 2010

BCE ȘI ALTE BĂNCI CENTRALE DECID SĂ ÎNTRERUPĂ LINIILE DE SWAP VALUTAR CU CARACTER TEMPORAR DESCHISE CU REZERVELE FEDERALE

Într-un demers coordonat cu cele ale altor bănci centrale, BCE a confirmat închiderea, la data de 1 februarie 2010, a liniilor sale de *swap* valutar cu caracter temporar cu Rezervele Federale ale SUA. Aceste linii, deschise pentru a contracara presiunile existente pe piețele de finanțare internaționale, nu mai sunt necesare, ținând seama de ameliorarea funcționării piețelor financiare pe parcursul anului anterior. Băncile centrale vor continua să coopereze în funcție de situație.

În acest context, Consiliul guvernatorilor, de comun acord cu Rezervele Federale ale SUA, Bank of England, Banca Japoniei și Banca Națională a Elveției, a decis să nu mai efectueze operațiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA ulterior datei de 31 ianuarie 2010.

10 MAI 2010

REACTIVAREA OPERAȚIUNILOR DE FURNIZARE DE LICHIDITATE ÎN DOLARI SUA

Ca reacție la reparația tensiunilor pe piețele de finanțare pe termen scurt în dolari SUA din Europa, Bank of Canada, Bank of England, Banca Centrală Europeană, Rezervele Federale ale SUA și Banca Națională a Elveției au

anunțat redeschiderea facilităților de *swap* valutar cu caracter temporar destinate furnizării de lichiditate în dolari SUA. Aceste facilități au drept scop ameliorarea condițiilor de lichiditate pe piețele de finanțare în dolari SUA și prevenirea extinderii tensiunilor la alte piețe și centre financiare. Banca Japoniei va analiza adoptarea unor măsuri similare în perioada următoare. Băncile centrale vor continua să coopereze strâns, în funcție de situație, pentru a soluționa presiunile existente pe piețele de finanțare.

Consiliul guvernatorilor, în colaborare cu alte bănci centrale, a decis reactivarea liniilor temporare de *swap* valutar destinate furnizării de lichiditate cu Rezervele Federale ale SUA, precum și reluarea operațiunilor de furnizare de lichiditate în dolari SUA cu scadența la 7 și 84 de zile. Aceste operațiuni vor fi derulate sub forma unor operațiuni reversibile, în schimbul unor garanții considerate eligibile de BCE și prin intermediul unor licitații cu rată fixă și alocare integrală. Prima dintre aceste operațiuni va fi efectuată la data de 11 mai 2010.

BCE ANUNȚĂ DETALIILE REACTIVĂRII OPERAȚIUNILOR DE FURNIZARE DE LICHIDITATE ÎN DOLARI SUA

Ca urmare a deciziei Consiliului guvernatorilor de a reactiva linia de *swap* valutar cu caracter temporar cu Rezervele Federale ale SUA, BCE a anunțat detaliile operaționale ale operațiunilor de furnizare de lichiditate în dolari SUA.

Operațiunile vor fi derulate prin intermediul unor licitații cu rată fixă și alocare integrală, sub forma unor operațiuni reversibile, în schimbul unor garanții considerate eligibile de BCE.

BCE a decis să efectueze:

- operațiuni săptămânale cu scadența la șapte zile. Prima operațiune, cu decontare la 12 mai 2010 și scadență la 20 mai 2010, va fi realizată la data de 11 mai 2010. Operațiuni ulterioare vor fi derulate și alocate, de regulă, miercurea, fiind decontate în următoarea zi lucrătoare;

- o operațiune cu scadența la 84 de zile, cu decontare la 20 mai 2010 și scadență la 12 august 2010, care va avea loc la data de 18 mai 2010.

17 DECEMBRIE 2010

BCE SEMNEAZĂ UN ACORD PRIVIND O FACILITATE DE SWAP VALUTAR CU BANK OF ENGLAND

În cadrul cooperării dintre băncile centrale, BCE și Bank of England au anunțat deschiderea unei facilități de *swap* valutar cu caracter temporar destinate furnizării de lichiditate, prin care Bank of England ar putea furniza BCE, dacă este necesar, până la 10 miliarde GBP în schimbul euro. Acordul expiră la finele lunii septembrie 2011.

Acordul permite punerea la dispoziția Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland de lire sterline ca măsură de precauție, în scopul acoperirii necesarului temporar de lichiditate al sistemului bancar în această monedă.

21 DECEMBRIE 2010

PRELUNGIREA OPERAȚIUNILOR DE FURNIZARE DE LICHIDITATE ÎN DOLARI SUA

Consiliul guvernatorilor, în colaborare cu Bank of Canada, Bank of England, Banca Japoniei și Banca Națională a Elveției, a decis să extindă, până la 1 august 2011, acordul de *swap* valutar destinat furnizării de lichiditate cu Rezervele Federale ale SUA și să continue operațiunile de furnizare de lichiditate în dolari SUA cu scadența la șapte zile. Aceste operațiuni ale Eurosistemului vor fi în continuare derulate sub forma unor operațiuni reversibile, în schimbul unor garanții eligibile, prin intermediul unor licitații cu rată fixă și alocare integrală. Următoarea operațiune de furnizare de lichiditate în dolari SUA va fi efectuată la data de 22 decembrie 2010, cu decontare la 23 decembrie 2010. Totuși, în mod excepțional, aceasta va fi derulată ca operațiune cu scadența la 14 zile pentru a acoperi perioada sfârșitului de an.

PUBLICAȚII EDITATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

BCE editează un număr de publicații care oferă informații cu privire la activitățile sale principale: politică monetară, statistică, sisteme de decontare și de plăți, stabilitate financiară și supraveghere, cooperarea pe plan european și internațional, precum și aspecte din domeniul juridic. Acestea includ:

PUBLICAȚII STATUTARE

- Raport anual
- Raport de convergență
- Buletin lunar

LUCRĂRI ȘTIINȚIFICE

- seria Caietelor de studii juridice
- seria Caietelor de studii ocazionale
- Buletin de studii
- seria Caietelor de studii

ALTE PUBLICAȚII

- Consolidarea analizei monetare
- Integrarea financiară în Europa
- Raport de stabilitate financiară
- Broșura statistică
- Banca Centrală Europeană: istoric, rol și funcții
- Rolul euro pe plan internațional
- Implementarea politicii monetare („Documentație generală”)
- Politica monetară a BCE
- Sistemul de plăți

De asemenea, BCE publică broșuri și materiale informative pe diverse teme, cum sunt bancnotele și monedele euro, precum și lucrările conferințelor și seminarelor.

Pentru a obține o listă completă (în format pdf) a documentelor publicate de Banca Centrală Europeană și de Institutul Monetar European, precursorul BCE în perioada 1994-1998, vă rugăm accesați website-ul BCE la adresa <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Codurile de limbă indică limbile în care sunt disponibile publicațiile.

În absența altor mențiuni, exemplare pe suport hârtie pot fi obținute sau comandate gratuit, în limita stocului disponibil, la adresa info@ecb.europa.eu.

GLOSAR

Acest glosar conține principalii termeni întâlniți în Raportul anual. Un glosar mai cuprinzător și mai detaliat este disponibil pe website-ul BCE.

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.

Administrația centrală [Central government]: administrația, definită în **Sistemul European de Conturi 1995**, care nu include administrațiile regionale și locale (a se vedea și **administrația publică**).

Administrația publică [General government]: sector definit în **Sistemul European de Conturi 1995** 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 (administrația publică) [Deficit-debt adjustment (general government)]: diferența dintre soldul bugetar al **administrației publice** (deficit sau excedent) și variația datoriei.

Alți intermediari financiari (AIF) [Other financial intermediaries (OFIs)]: societăți sau cvasisocietăți (altele decât societățile de asigurări sau fondurile de pensii), a căror activitate principală este asigurarea serviciilor de intermediere financiară prin asumarea angajamentelor sub altă formă decât monedă, depozite și/sau substitute ale acestora provenite de la unități instituționale, altele decât **IFM**. AIF includ societăți angajate mai ales în activități de finanțare pe termen lung (precum societățile de leasing financiar), societăți financiare constituite pentru deținerea de active securitizate, societăți financiare de tip *holding*, operatori cu titluri de valoare și instrumente financiare derivate (tranzacții în nume propriu), societăți cu capital de risc și societăți de dezvoltare.

Analiză economică [Economic analysis]: unul dintre pilonii cadrului **Băncii Centrale Europene** pentru analiza aprofundată a riscurilor la adresa **stabilitatea prețurilor**, pe baza căreia **Consiliul guvernatorilor** stabilește deciziile de politică monetară. Analiza economică se axează, în principal, pe evaluarea evoluțiilor economice și financiare actuale și pe riscurile pe termen scurt și mediu pentru stabilitatea prețurilor din perspectiva interacțiunii dintre cerere și ofertă pe piața bunurilor, a serviciilor și a factorilor de producție, pe orizonturile de timp menționate. Se acordă o atenție specială necesității de a identifica natura șocurilor care influențează economia, a efectelor acestora asupra comportamentului de stabilire a costurilor și a prețurilor, precum și a perspectivei pe termen scurt și mediu privind propagarea lor în economie (a se vedea și **analiză monetară**).

Analiză monetară [Monetary analysis]: unul dintre pilonii cadrului **Băncii Centrale Europene** pentru analiza aprofundată a riscurilor la adresa **stabilității prețurilor**, pe baza căreia **Consiliul guvernatorilor** stabilește deciziile de politică monetară. Analiza monetară este utilizată pentru evaluarea evoluției inflației pe termen mediu și lung, luând în considerare relația strânsă dintre monedă și prețuri pe perioade îndelungate. Analiza monetară ține seama de evoluțiile a numeroși indicatori monetari, și anume **M3**, componentele și contrapartidele sale, în special creditul, precum și diverse măsuri ale excedentului de lichiditate (a se vedea și **analiză economică**).

Balanța de plăți [*Balance of payments*]: situație statistică ce prezintă succint, pentru o anumită perioadă, tranzacțiile economice ale unei țări cu restul lumii. Se iau în considerare: tranzacțiile privind bunurile, serviciile și veniturile, cele privind creanțele financiare și angajamentele față de restul lumii, precum și tranzacțiile clasificate drept transferuri (ștergerea datoriei).

Banca Centrală Europeană (BCE) [*European Central Bank – ECB*]: reprezintă nucleul **Eurosistemului** și **Sistemului European al Băncilor Centrale** (SEBC), având personalitate juridică proprie conform **Tratatului** (articolul 282 alineatul 3). Asigură îndeplinirea sarcinilor care revin Eurosistemului și SEBC prin activitățile sale sau ale BCN, în conformitate cu Statutul SEBC. BCE este condusă de **Consiliul guvernatorilor** și **Comitetul executiv**, precum și de **Consiliul general** – al treilea organism de decizie.

Baza de calcul [*Reserve base*]: suma elementelor eligibile din bilanț (în special pasive) care constituie baza pentru calcularea **rezervelor minime obligatorii** ale unei **instituții de credit**.

Comitetul Economic și Financiar (CEF) [*Economic and Financial Committee (EFC)*]: comitet care contribuie la pregătirea activității **Consiliului ECOFIN** și a Comisiei Europene. Atribuțiile sale includ analiza situației economice și financiare a statelor membre și a UE, precum și contribuția la supravegherea bugetară.

Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) [*European Systemic Risk Board (ESRB)*]: organism independent al UE, responsabil de supravegherea macroprudențială a sistemului financiar în cadrul UE. Acesta contribuie la prevenirea sau diminuarea riscurilor sistemice la adresa **stabilității financiare** care decurg din evoluțiile la nivelul sistemului financiar, în contextul evoluțiilor macroeconomice, cu scopul de a evita perioade caracterizate de turbulențe financiare grave.

Comitetul executiv [*Executive Board*]: unul dintre organismele de decizie ale **Băncii Centrale Europene** (BCE). Este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și alți patru membri numiți de **Consiliul European** prin majoritate calificată, pe baza unei recomandări din partea **Consiliului Uniunii Europene**, în urma consultării Parlamentului European și a BCE.

Consiliul ECOFIN [*ECOFIN Council*]: termen utilizat frecvent în referirile la reuniunea **Consiliului Uniunii Europene** la care participă miniștrii economiei și finanțelor.

Consiliul European [*European Council*]: instituția Uniunii Europene alcătuită din șefii de stat și de guvern ai statelor membre ale UE și, în calitate de membri fără drept de vot, din Președintele Comisiei Europene și Președintele Consiliului European. Acesta oferă Uniunii Europene stimulentele necesare dezvoltării și definește direcțiile generale de politică și prioritățile acesteia. Nu îndeplinește o funcție cu caracter legislativ.

Consiliul general [*General Council*]: unul dintre organismele de decizie ale **Băncii Centrale Europene** (BCE). Este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și guvernatorii tuturor BCN din **Sistemul European al Băncilor Centrale**.

Consiliul guvernatorilor [*Governing Council*]: organismul suprem de decizie al **Băncii Centrale Europene** (BCE). Este alcătuit din membrii **Comitetului executiv** al BCE și guvernatorii BCN din statele membre ale UE având ca monedă euro.

Consiliul Uniunii Europene (Consiliul) [Council of the European Union (Council)]: instituția Uniunii Europene din componența căreia fac parte reprezentanții guvernelor din statele membre ale UE, de regulă miniștrii responsabili de teme aflate în dezbateri, precum și Comisarul european respectiv (a se vedea și **Consiliul ECOFIN**).

Contract de report [Repurchase agreement]: procesul de obținere de împrumuturi bănești constând în vânzarea unui activ (în general un instrument de îndatorare cu venit fix) și ulterior răscumpărarea aceluiași activ la o dată stabilită și la un preț ușor mai ridicat (care reflectă rata dobânzii active).

Contrapartida [Counterparty]: partea opusă în cazul unei tranzacții financiare (de exemplu: partea care efectuează o tranzacție cu o bancă centrală).

Contrapartida centrală (CCP) [Central counterparty (CCP)]: entitate care se interpune, pe una sau mai multe piețe, între **contrapartidele** la contractele tranzacționate, devenind fie cumpărător în raport cu toți vânzătorii, fie vânzător în raport cu toți cumpărătorii și garantând astfel executarea contractelor în derulare.

Costul finanțării externe a societăților nefinanciare (în termeni reali) [Cost of the external financing of non-financial corporations (real)]: costul suportat de societățile nefinanciare în situația obținerii unei noi finanțări externe. În cazul societăților nefinanciare din **zona euro**, acesta se calculează ca medie ponderată dintre costul împrumutului bancar, costul **titlurilor de credit** și costul participațiilor la capital, ponderate cu soldurile existente (corectate cu diferențele din reevaluare) și deflate cu anticipațiile inflaționiste.

Credite acordate de IFM rezidenților din zona euro [MFI credit to euro area residents]: credite acordate de IFM rezidenților non-IFM din **zona euro** (inclusiv **administrația publică** și sectorul privat) și titluri de valoare deținute de IFM (participații, alte **acțiuni și titluri de credit**) emise de rezidenți non-IFM din zona euro.

Cursul de schimb efectiv (CSE) al euro (în termeni nominali/reali) [Effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)]: media ponderată a cursurilor de schimb bilaterale ale euro în raport cu monedele principalilor parteneri comerciali ai **zonei euro**. **Banca Centrală Europeană** publică indicii nominali ai CSE ale euro în raport cu două grupe de parteneri comerciali: CSE-20 (care cuprinde cele 10 state membre ale UE din afara zonei euro și 10 parteneri comerciali din afara UE) și CSE-40 (alcătuită din CSE-20 și alte 20 de țări). Ponderile utilizate reprezintă proporția fiecărei țări partenere în schimburile comerciale de produse ale industriei prelucrătoare din zona euro și sunt ajustate în funcție de concurența de pe terțe piețe. CSE în termeni reali se determină prin deflatarea CSE nominale 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 (administrația publică) [Debt (general government)]: datoria brută totală (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 **administrația publică**.

Deficit (administrația publică) [Deficit (general government)]: creditele nete contractate de **administrația publică**, respectiv diferența dintre veniturile bugetare totale și cheltuielile bugetare totale.

Deflatorul PIB [GDP deflator]: raportul dintre **produsul intern brut** (PIB) exprimat în prețuri curente (PIB nominal) și volumul PIB (PIB real). Este cunoscut și sub denumirea de deflator implicit al PIB.

Depozitarul central al titlurilor (DCT) [Central securities depository (CSD)]: entitate care (i) permite procesarea și decontarea tranzacțiilor cu titluri de valoare prin înregistrare contabilă, (ii) furnizează servicii de custodie (de exemplu, administrarea acțiunilor corporative și a răscumpărărilor acestora) și (iii) are un rol activ în asigurarea integrității emisiunilor de titluri de valoare. Titlurile pot fi deținute în formă fizică (dar imobilizată) sau în formă dematerializată (numai sub formă de înregistrări pe suport electronic).

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 pe baza raportărilor unui grup de bănci participante, pentru depozitele interbancare cu scadențe diferite, de maximum 12 luni.

Eurosistem [Eurosystem]: sistemul băncilor centrale din **zona euro**. Cuprinde **Banca Centrală Europeană** și BCN ale statelor membre ale UE având ca monedă euro.

Eurogrup [Eurogroup]: o adunare informală a miniștrilor economiei și finanțelor din statele membre ale UE având ca monedă euro. Statutul acestuia este prevăzut în articolul 137 din **Tratat** și în Protocolul nr. 14. Comisia Europeană și **Banca Centrală Europeană** sunt invitate periodic pentru a participa la reuniunile acestuia.

European Financial Stability Facility (EFSF): societate cu răspundere limitată înființată de statele membre din **zona euro**, pe baze interguvernamentale, având scopul de a acorda credite țărilor din zona euro care se confruntă cu dificultăți financiare. Această asistență financiară face obiectul unei condiționalități stricte în contextul programelor comune UE-FMI. Creditele EFSF sunt finanțate prin emiterea de **titluri de credit**, garantate până la valoarea totală de 440 miliarde EUR de țările din zona euro pe baze *pro rata*.

Excedent brut de exploatare [Gross operating surplus]: excedent (sau deficit) obținut din valoarea activității de producție după scăderea costurilor aferente consumului intermediar, remunerării salariaților și impozitelor minus subvențiile pe producție, dar înainte de luarea în calcul a plăților și a încasărilor corespunzătoare împrumutului/închirierii sau deținerii în proprietate a activelor financiare și a celor nemateriale.

Facilitate permanentă [Standing facility]: facilitate de credit pe care o bancă centrală o pune la dispoziția **contrapartidelor** la inițiativa acestora. **Eurosistemul** oferă două facilități permanente *overnight*: **facilitatea de creditare marginală** și **facilitatea de depozit**.

Facilitatea de creditare marginală [Marginal lending facility]: **facilitate permanentă a Eurosistemului** care constă în posibilitatea **contrapartidelor** de a obține credite *overnight* de la o BCN,

la o rată a dobânzii prestabilită, garantate cu active eligibile (a se vedea și **ratele dobânzilor reprezentative ale BCE**).

Facilitatea de depozit [*Deposit facility*]: facilitate permanentă a Eurosistemului care oferă **contrapartidelor** posibilitatea de a constitui, la o BCN, depozite *overnight*, remunerate la o rată a dobânzii prestabilită (a se vedea și **ratele dobânzilor reprezentative ale BCE**).

Garanții [*Collateral*]: active angajate sau transferate în alt mod (băncilor centrale de către **instituțiile de credit**, de exemplu) drept garanție pentru rambursarea creditelor, precum și drept active vândute (băncilor centrale de către instituțiile de credit, de exemplu) în cadrul **contractelor de report**.

Gubernanță corporativă [*Corporate governance*]: reguli, proceduri și procese potrivit cărora este condusă și controlată o organizație. Structura acesteia definește repartizarea drepturilor și responsabilităților între diferiți participanți ai organizației – consiliul de administrație, directori, acționari și alți factori implicați – și stabilește regulile și procedurile decizionale.

IFM (instituții financiar-monetare) [*Monetary financial institutions (MFIs)*]: instituții financiare care alcătuiesc împreună sectorul de emisiune monetară al **zonei euro**. Acestea includ **Eurosistemul, instituțiile de credit** rezidente (definite în legislația UE) 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), acordarea de credite și/sau investițiile în titluri de valoare. Ultimul grup este format în principal din fonduri de **piață monetară**, respectiv fonduri care efectuează plasamente în instrumente pe termen scurt cu risc scăzut, în general cu scadența de cel mult un an.

Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]: indice al evoluțiilor prețurilor de consum calculat de Eurostat și armonizat pentru toate statele membre ale UE.

Institutul monetar european (IME) [*European Monetary Institute (EMI)*]: instituție cu caracter temporar creată la debutul celei de-a doua etape a **Uniunii Economice și Monetare**, la 1 ianuarie 1994. Aceasta și-a încheiat activitatea în urma înființării **Băncii Centrale Europene** la data de 1 iunie 1998.

Instituție de credit [*Credit institution*]: (i) instituție a cărei activitate constă în atragerea de depozite sau alte fonduri rambursabile de la public și în acordarea de credite în nume propriu; sau (ii) instituție sau altă persoană juridică, în afara categoriei definite la punctul (i), care emite mijloace de plată sub formă de monedă electronică.

Investiții de portofoliu [*Portfolio investment*]: tranzacții și/sau poziții nete ale rezidenților din **zona euro**, referitoare la titluri de valoare emise de nerezidenți din zona euro („active”) și tranzacții și/sau poziții nete ale nerezidenților, referitoare la titluri de valoare emise de rezidenți din zona euro („passive”). Sunt incluse **acțiunile și titlurile de credit** (obligațiuni, certificate de trezorerie și instrumente ale **pieței monetare**), exclusiv sumele înregistrate ca **investiții directe** sau active de rezervă.

Investiții directe [*Direct investment*]: investiții transfrontaliere efectuate în scopul obținerii 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). Acestea includ participațiile la capital, profitul reinvestit și alte forme de capital asociate operațiunilor derulate între companii.

M1: agregat monetar în sens restrâns, care include numerarul în circulație și depozitele *overnight* constituite la **IFM** și **administrația centrală** (de exemplu, 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 pe termen scurt) constituite la **IFM** și **administrația centrală**.

M3: agregat monetar în sens larg, care include **M2** plus instrumentele negociabile, în special **tranzacții de răscumpărare**, unități/acțiuni emise de fondurile de **piață monetară**, precum și **titlurile de credit** cu scadența de maximum doi ani emise de **IFM**.

Măsuri neconvenționale [Non-standard measures]: măsurile adoptate de **BCE** pentru sprijinirea eficienței și transmisiei deciziilor privind rata dobânzii către economia **zonei euro** în ansamblu, în contextul perturbărilor manifestate pe unele segmente ale piețelor financiare și la nivelul sistemului financiar în ansamblu.

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 între țările din **zona euro** și statele membre ale UE din afara zonei euro. MCS II reprezintă un acord multilateral cu parități centrale fixe, dar ajustabile, și un interval de variație standard de $\pm 15\%$. Deciziile privind paritățile centrale și, posibil, intervale de variație mai reduse sunt adoptate prin consens între statul membru UE respectiv, țările din zona euro, **Banca Centrală Europeană** (BCE) și celelalte state membre ale UE care participă la acest mecanism. Toți participanții la MCS II, inclusiv BCE, dețin dreptul de a iniția o procedură confidențială destinată modificării parităților centrale (realiniere).

Mecanismul European de Stabilizare Financiară (MESF) [European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)]: facilitate a UE, creată pe baza articolului 122 alineatul 2 din **Tratat**, care permite Comisiei mobilizarea unei sume de până la 60 miliarde EUR în numele UE pentru a acorda credite statelor membre ale UE care sunt afectate sau amenințate de circumstanțe excepționale, ce nu pot fi controlate. Creditele acordate de MESF fac obiectul unei condiționalități stricte în contextul programelor comune UE-FMI.

Modelul băncilor centrale corespondente (CCBM) [Correspondent central banking model (CCBM)]: mecanismul stabilit de către **Sistemul European al Băncilor Centrale** cu scopul de a oferi posibilitatea **contrapartidelor** să utilizeze **garanțiile** eligibile pentru efectuarea operațiunilor transfrontaliere. În cadrul acestui model, BCN acționează în calitate de custode una în raport cu cealaltă, respectiv fiecare BCN deține spre administrare un cont destinat operațiunilor cu titluri de valoare pentru fiecare dintre celelalte BCN și pentru **Banca Centrală Europeană**.

Operațiuni de piață [Open market operation]: operațiune executată pe piața financiară la inițiativa băncii centrale. În funcție de obiective, frecvență și proceduri, operațiunile de piață ale **Eurosistemului** pot fi clasificate în patru categorii: **operațiuni principale de refinanțare**, **operațiuni de refinanțare pe termen lung**, **operațiuni de reglaj fin** și operațiuni structurale. În ceea ce privește instrumentele folosite, **operațiunile reversibile** reprezintă principalul instrument

utilizat de **Eurosistem** (pentru intervenții pe piață) și pot fi aplicate în toate cele patru categorii de operațiuni. De asemenea, emiterea certificatelor de îndatorare și tranzacțiile definitive sunt utilizate pentru operațiuni structurale, iar tranzacțiile definitive, **swap-urile valutare** și atragerea de depozite pe termen fix sunt utilizate în cadrul operațiunilor de reglaj fin.

Operațiune de refinanțare pe termen lung [Longer-term refinancing operation]: operațiune de credit cu scadența mai îndelungată de o săptămână, efectuată de **Eurosistem** sub forma **operațiunilor reversibile**. Operațiunile periodice lunare au scadența la trei luni. În perioada crizei financiare au fost efectuate operațiuni suplimentare, cu scadențe cuprinse între durata unei **perioade de aplicare** și un an, la intervale diferite.

Operațiune de reglaj fin [Fine-tuning operation]: operațiune de piață executată de **Eurosistem** în situația unor fluctuații neașteptate ale lichidității din piață. Operațiunile de reglaj fin nu au frecvență și scadență standard.

Operațiune principală de refinanțare [Main refinancing operation]: operațiune de piață periodică efectuată de **Eurosistem** sub forma **operațiunilor reversibile**. Se desfășoară sub forma procedurii de licitație standard săptămânală și are, în general, scadența de o săptămână.

Operațiune reversibilă [Reverse transaction]: operațiune prin care banca centrală cumpără sau vinde active pe baza unui **contract de report** sau realizează operațiuni de creditare pe bază de **garanții**.

Opțiune [Option]: instrument financiar care conferă deținătorului dreptul, nu și obligația, de a cumpăra sau vinde anumite active (de exemplu, o obligațiune sau o acțiune) la un preț prestabilit (prețul de exercitare) la sau până la o anumită dată (data exercitării sau data scadenței).

Pactul de stabilitate și creștere [Stability and Growth Pact]: este destinat menținerii unei situații solide a finanțelor publice din țările membre ale UE, în vederea consolidării condițiilor pentru asigurarea **stabilității prețurilor** și a unei creșteri economice durabile care să determine crearea de noi locuri de muncă. În acest scop, Pactul impune ca statele membre să specifice obiectivele bugetare pe termen mediu. Acesta cuprinde, de asemenea, precizări concrete privind **procedura de deficit excesiv**. Pactul este alcătuit din Rezoluția **Consiliului European** de la Amsterdam din 17 iunie 1997 cu privire la Pactul de stabilitate și creștere și două Regulamente ale Consiliului, și anume (i) Regulamentul (CE) nr. 1466/97 din 7 iulie 1997 privind întărirea supravegherii pozițiilor bugetare și supravegherea și coordonarea politicilor economice, modificat prin Regulamentul (CE) nr. 1055/2005 din 27 iunie 2005 și (ii) Regulamentul (CE) nr. 1467/97 din 7 iulie 1997 privind accelerarea și clarificarea implementării **procedurii de deficit excesiv**, modificat de Regulamentul (CE) nr. 1056/2005 din 27 iunie 2005. Pactul de stabilitate și creștere este completat de raportul **Consiliului ECOFIN** intitulat *Improving the implementation of the Stability and Growth Pact* care a fost avizat de Consiliul European de la Bruxelles pe 22 și 23 martie 2005. Documentul este completat și de codul de conduită intitulat *Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes*, care a fost avizat de Consiliul ECOFIN la data de 11 octombrie 2005.

Passive financiare 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.

Perioada de aplicare [Maintenance period]: perioada pe durata căreia **instituțiile de credit** sunt obligate să respecte regimul de constituire a **rezervelor minime obligatorii**. Perioada de aplicare începe în ziua decontării primei **operațiuni principale de refinanțare** ulterioare reuniunii **Consiliului guvernatorilor** în cadrul căreia este programată evaluarea lunară a orientării politicii monetare. **Banca Centrală Europeană** publică un calendar al perioadelor de aplicare a rezervelor obligatorii cu cel puțin trei luni înainte de începutul anului respectiv.

Piața acțiunilor [Equity market]: piața pe care sunt emise și tranzacționate **acțiunile**.

Piața monetară [Money market]: piața pe care sunt mobilizate, plasate și tranzacționate fondurile pe termen scurt cu ajutorul unor instrumente care au, în general, o scadență inițială de până la un an inclusiv.

Piața obligațiunilor [Bond market]: piața pe care sunt emise și tranzacționate **titlurile de credit** pe termen lung.

Ponderea datoriei în PIB (administrația publică) [Debt-to-GDP ratio (general government)]: raportul dintre **datoria publică** și **produsul intern brut** exprimat în prețuri curente. Face obiectul unuia dintre criteriile de convergență privind finanțele publice, conform articolului 126 alineatul 2 din **Tratat**, care definește existența unui deficit excesiv.

Ponderea deficitului în PIB (administrația publică) [Deficit ratio (general government)]: raportul dintre **deficit** și **produsul intern brut** exprimat în prețuri curente. Face obiectul unuia dintre criteriile de convergență privind finanțele publice, conform articolului 126 alineatul 2 din **Tratat**, care definește existența unui deficit excesiv (a se vedea și **procedura de deficit excesiv**). Termenul este denumit și ponderea deficitului bugetar în PIB sau ponderea deficitului fiscal în PIB.

Poziția investițională internațională (PII) [International investment position (IIP)]: valoarea și structura soldurilor aferente creanțelor financiare nete (sau angajamentelor financiare nete) ale unei economii față de restul lumii.

Procedura de deficit excesiv [Excessive deficit procedure]: prevedere definită în articolul 126 din **Tratat** și specificată în Protocolul nr. 12 privind procedura de deficit excesiv care impune statelor membre ale UE menținerea disciplinei bugetare, definește criteriile pe baza cărora o situație bugetară este considerată deficit excesiv și prezintă măsurile care trebuie luate în cazul constatării nerespectării cerințelor cu privire la soldul bugetar sau **datoria publică**. Articolul 126 este completat de Regulamentul Consiliului (CE) nr. 1467/97 din 7 iulie 1997 privind accelerarea și clarificarea implementării procedurii de deficit excesiv (modificat de Regulamentul Consiliului (CE) nr. 1056/2005 din 27 iunie 2005), care constituie un element al **Pactului de stabilitate și creștere**.

Procesarea operațiunilor de piață în flux continuu [Straight-through processing (STP)]: prelucrare automată de la ordonator la beneficiar a transferurilor de plăți/tranzacțiilor, care cuprinde încheierea automată a confirmării, împerecherii și generării instrucțiunilor, compensării și decontării acestora.

Produsul intern brut (PIB) [Gross domestic product (GDP)]: măsură a activității economice, respectiv valoarea totală a bunurilor și serviciilor produse de economia unei țări, cu excepția consumului intermediar, inclusiv impozitele nete pe produse și pe importuri, într-o anumită perioadă. 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 de bunuri și servicii (inclusiv schimburile comerciale din interiorul zonei euro).

Programul de achiziționare de obligațiuni garantate [Covered Bond Purchase Programme (CBPP)]: un program al BCE, adoptat în urma deciziei **Consiliului guvernatorilor al Băncii Centrale Europene** la data de 7 mai 2009, de cumpărare de obligațiuni garantate în euro emise în **zona euro** pentru susținerea unui segment specific al pieței financiare care prezintă importanță pentru finanțarea băncilor și care a fost profund afectat de criza financiară. Cumpărările în cadrul acestui program, în valoare nominală de 60 miliarde EUR, au fost realizate integral până la data de 30 iunie 2010.

Programul destinat piețelor titlurilor de valoare [Securities Markets Programme (SMP)]: un program al BCE de intervenții pe piețele **titlurilor de credit** publice și private din **zona euro** pentru asigurarea adâncimii și lichidității pe segmentele piețelor financiare afectate de perturbări în vederea restabilirii funcționării corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare.

Proiecții [Projections]: rezultatele exercițiilor efectuate de patru ori pe an cu privire la posibilele evoluții macroeconomice viitoare în **zona euro**. Proiecțiile realizate în cadrul **Eurosistemului** sunt publicate în lunile iunie și decembrie, în timp ce proiecțiile elaborate de **Banca Centrală Europeană** (BCE) sunt publicate în lunile martie și septembrie. Acestea fac parte din **analiza economică**, unul dintre pilonii strategiei de politică monetară a BCE, reprezentând unul dintre elementele care stau la baza evaluării de către **Consiliul guvernatorilor** a riscurilor la adresa **stabilității prețurilor**.

Rata dobânzii minimă acceptată [Minimum bid rate]: limita inferioară pentru ratele dobânzii 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**, excluzând băncile centrale și fondurile 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 **Băncii Centrale Europene**. Acestea sunt ratele dobânzilor la **operațiunile principale de refinanțare**, la **facilitatea de creditare marginală** și la **facilitatea de depozit**.

Rentabilitatea întreprinderii [Corporate profitability]: măsură a performanței rezultatelor întreprinderilor, îndeosebi în raport cu cifra de afaceri, activele sau fondurile proprii. Există mai mulți indicatori ai profitabilității, determinați pe baza situației financiare a întreprinderilor, precum raportul dintre venitul din exploatare (cifra de afaceri minus cheltuieli de exploatare) și cifra de afaceri, raportul dintre venitul net (venitul din exploatare și venitul din alte activități, după deducerea impozitelor, a amortizării și a elementelor extraordinare) și cifra de afaceri, rentabilitatea activelor (venitul net raportat la activele totale) și rentabilitatea capitalului (venitul net raportat la fondurile proprii). La nivel macroeconomic, **excedentul brut de exploatare**, stabilit pe baza conturilor naționale, este adeseori utilizat ca măsură a rentabilității, de exemplu în raport cu **produsul intern brut** sau cu valoarea adăugată.

Rezerve minime obligatorii [Reserve requirement]: nivelul minim al rezervelor pe care o **instituție de credit** trebuie să le dețină la **Eurosistem** într-o **perioadă de aplicare** prestabilită. Pentru evaluarea îndeplinirii acestei obligații se utilizează media soldurilor zilnice ale conturilor de rezerve pe durata unei perioade de aplicare.

Risc de credit [Credit risk]: riscul ca o **contrapartidă** să nu își achite obligația integral, nici la data scadenței, nici la o dată ulterioară. Riscul de credit include riscul costului de înlocuire și riscul asociat principalului. De asemenea, riscul de credit cuprinde riscul incapacității de plată a băncii care efectuează decontarea.

Risc de decontare [Settlement risk]: riscul ca decontarea în cadrul unui sistem de transferuri să nu aibă loc după cum se prevedea, de obicei din cauza unei părți care nu îndeplinește una sau mai multe obligații de decontare. Acest risc include, în mod deosebit, riscurile operaționale, **riscurile de credit** și riscurile de lichiditate.

Risc de piață [Market risk]: riscul apariției unor pierderi (atât în ceea ce privește pozițiile bilanțiere, cât și cele extrabilanțiere) determinate de evoluțiile prețurilor pe piață.

Risc sistemic [Systemic risk]: riscul ca incapacitatea unei instituții de a-și îndeplini obligațiile la timp să determine incapacitatea altor instituții de a își îndeplini obligațiile la data scadenței. O asemenea situație poate determina efecte de contagiune (de exemplu, probleme majore de lichiditate sau de credit), punând în pericol stabilitatea sistemului financiar sau încrederea în acesta. Incapacitatea de a își îndeplini obligațiile se poate datora unor probleme cu caracter financiar sau funcțional.

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%.

Securitzare [Securitisation]: punerea în comun a activelor financiare – precum creditele ipotecare rezidențiale – și vânzarea ulterioară a acestora către o societate cu rol de vehicul financiar, care ulterior emite obligațiuni cu venit fix spre a fi vândute investitorilor. Principalul și dobânda aferentă acestor obligațiuni depind de fluxurile de trezorerie produse de activele-garanție puse în comun.

Securitzare reținută [Retained securitisation]: situația în care obligațiunile emise în contextul tranzacțiilor de securitzare sunt răscumpărate de instituția care a inițiat tranzacția (a se vedea și **securitzare**).

Sistem de decontare a titlurilor de valoare (SSS) [Securities settlement system (SSS)]: sistem care permite transferul instrumentelor financiare fără plată sau contra plată (*delivery versus payment*).

Sistem de decontare brută în timp real (RTGS) [Real-time gross settlement (RTGS System)]: sistem de decontare în cadrul căruia procesarea și decontarea au loc pe baza principiului tranzacției individuale în timp real (a se vedea și **TARGET**).

Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC) [European System of Central Banks (ESCB)]: este alcătuit din **Banca Centrală Europeană (BCE)** și BCN ale celor 27 de state membre ale UE,

incluzând, pe lângă membrii **Eurosistemului**, BCN ale acelor state membre care nu au euro ca monedă. SEBC este condus de **Consiliul guvernatorilor** și **Comitetul executiv** ale BCE, precum și de **Consiliul general** – al treilea organism de decizie al BCE.

Sistemul european de conturi 1995 (SEC 95) [European System of Account 1995 (ESA 95)]: sistem cuprinzător și integrat de conturi macroeconomice stabilit pe baza unui ansamblu de noțiuni statistice, definiții, clasificări și reguli contabile agreeate la nivel internațional, care vizează realizarea unei descrieri cantitative armonizate a economiilor statelor membre ale UE. SEC 95 este versiunea UE privind Sistemul Internațional al Conturilor Naționale 1993 (SCN 93).

Sistemul European de Supraveghere Financiară (SESF) [European System of Financial Supervision (ESFS)]: grupul de instituții responsabile de asigurarea supravegherii sistemului financiar al Uniunii. Acesta cuprinde **Comitetul european pentru risc sistemic**, cele trei Autorități europene de supraveghere, Comitetul comun al Autorităților europene de supraveghere și autoritățile naționale de supraveghere din statele membre ale UE.

Stabilitatea financiară [Financial stability]: condiție potrivit căreia sistemul financiar – care cuprinde intermediarii financiari, piețele și infrastructurile de piață – este capabil să facă față șocurilor și să rezolve dezechilibrele financiare, diminuând astfel probabilitatea apariției unor perturbări în procesul de intermediere financiară care ar putea afecta semnificativ alocarea economiilor către oportunități de investiții profitabile.

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 pentru îndeplinirea acestui obiectiv intenționează să mențină ratele inflației la un nivel inferior, dar apropiat de 2%, pe termen mediu.

Strategia Europa 2020 [Europe 2020 Strategy]: strategia Uniunii Europene pentru creștere economică inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii, cu niveluri ridicate de ocupare a forței de muncă. Aceasta a fost adoptată de către **Consiliul European** în luna iunie 2010. Bazată pe **strategia Lisabona**, documentul se dorește a furniza un cadru coerent pentru statele membre ale UE în vederea implementării reformelor structurale care vizează stimularea creșterii potențiale și mobilizarea instrumentelor și politicilor UE.

Strategia Lisabona [Lisbon strategy]: program amplu de reforme structurale menite să transforme UE în „cea mai dinamică și mai competitivă economie bazată pe cunoaștere din lume”; programul a fost lansat în anul 2000 de **Consiliul European** de la Lisabona. A fost înlocuită cu **strategia Europa 2020**.

Swap-uri valutare [Foreign exchange swap]: tranzacții valutare *spot* și *forward* simultane prin care o monedă este schimbată în altă monedă.

TARGET (Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real) [TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)]: sistem de decontare brută în timp real (RTGS) al **Eurosistemului** pentru plățile în euro. Sistemul TARGET de primă generație a fost înlocuit cu **TARGET2** în luna mai 2008.

TARGET2 [TARGET2]: sistemul **TARGET** de a doua generație. Acesta efectuează decontarea plăților în euro în banii băncii centrale și funcționează pe baza unei platforme tehnice comune, către care sunt transmise pentru procesare toate instrucțiunile de plată.

TARGET2-Securities (T2S) [TARGET2-Securities – T2S]: platforma tehnică comună a **Eurosistemului** care permite **depozitarilor centrali de titluri** și BCN furnizarea de servicii de bază, fără frontiere și neutre pentru decontarea titlurilor în banii băncii centrale la nivel european.

Titlu de credit [Debt security]: promisiune din partea emitentului (debitor) de a efectua una sau mai multe plăți către deținător (creditor) la o dată sau mai multe date stabilite în avans. În general, aceste instrumente au o rată a dobânzii specificată (cupon) 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.

Tratat [Treaty]: în absența altor mențiuni, toate trimiterile din această publicație la „Tratat” se referă la Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, iar referirile la articole fac trimitere la numerotarea valabilă începând cu data de 1 decembrie 2009.

Tratate [Treaties]: în absența altor mențiuni, toate trimiterile din această publicație la „Tratate” se referă atât la **Tratatul** privind funcționarea Uniunii Europene, cât și la Tratatul Uniunii Europene.

Tratatul de la Lisabona [Treaty of Lisbon (Lisbon Treaty)]: modifică cele două tratate fundamentale ale UE, respectiv Tratatul Uniunii Europene și Tratatul de instituire a Comunității Europene. Cel din urmă a fost redenumit **Tratatul** privind funcționarea Uniunii Europene. Tratatul de la Lisabona a fost semnat la Lisabona la data de 13 decembrie 2007 și a intrat în vigoare la 1 decembrie 2009.

Țări candidate [Candidate countries]: țări pentru care UE a acceptat cererea de a deveni membru al UE. În acest moment, țările respective sunt următoarele: Croația, Islanda, fosta Republică Iugoslavă a Macedoniei, Muntenegru și Turcia.

Uniunea Economică și Monetară (UEM) [Economic and Monetary Union (EMU)]: procesul care a condus la adoptarea euro ca monedă unică și la implementarea politicii monetare unice în **zona euro**, precum și la coordonarea politicilor economice ale statelor membre ale UE. Acest proces, definit în cadrul **Tratatului**, a avut loc în trei etape. Etapa a treia, cea finală, a fost demarată la data de 1 ianuarie 1999 prin transferul competențelor monetare către **Banca Centrală Europeană** și introducerea euro. Introducerea în circulație a euro, începând cu data de 1 ianuarie 2002, a încheiat procesul de instituire a UEM.

Venit monetar [Monetary income]: venitul obținut de BCN în urma exercitării funcției de politică monetară a **Eurosistemului**, aferent activelor constituite în conformitate cu orientările stabilite de **Consiliul guvernatorilor** și deținute în contrapartida bancnotelor aflate în circulație și a pasivelor sub forma depozitelor **instituțiilor de credit**.

Volatilitate implicită [Implied volatility]: volatilitatea așteptată (deviația standard) a ratelor de variație a prețului unui activ (de exemplu, o acțiune sau o obligațiune). 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 (de exemplu: modelul Black-Scholes).

Zona euro [Euro area]: zonă alcătuită din statele membre ale UE având ca monedă euro și în cadrul căreia responsabilitatea realizării politicii monetare unice revine **Consiliului guvernatorilor** al **Băncii Centrale Europene**. În prezent, zona euro cuprinde Belgia, Germania, Estonia, Irlanda, Grecia, Spania, Franța, Italia, Cipru, Luxemburg, Malta, Țările de Jos, Austria, Portugalia, Slovenia, Slovacia și Finlanda.

