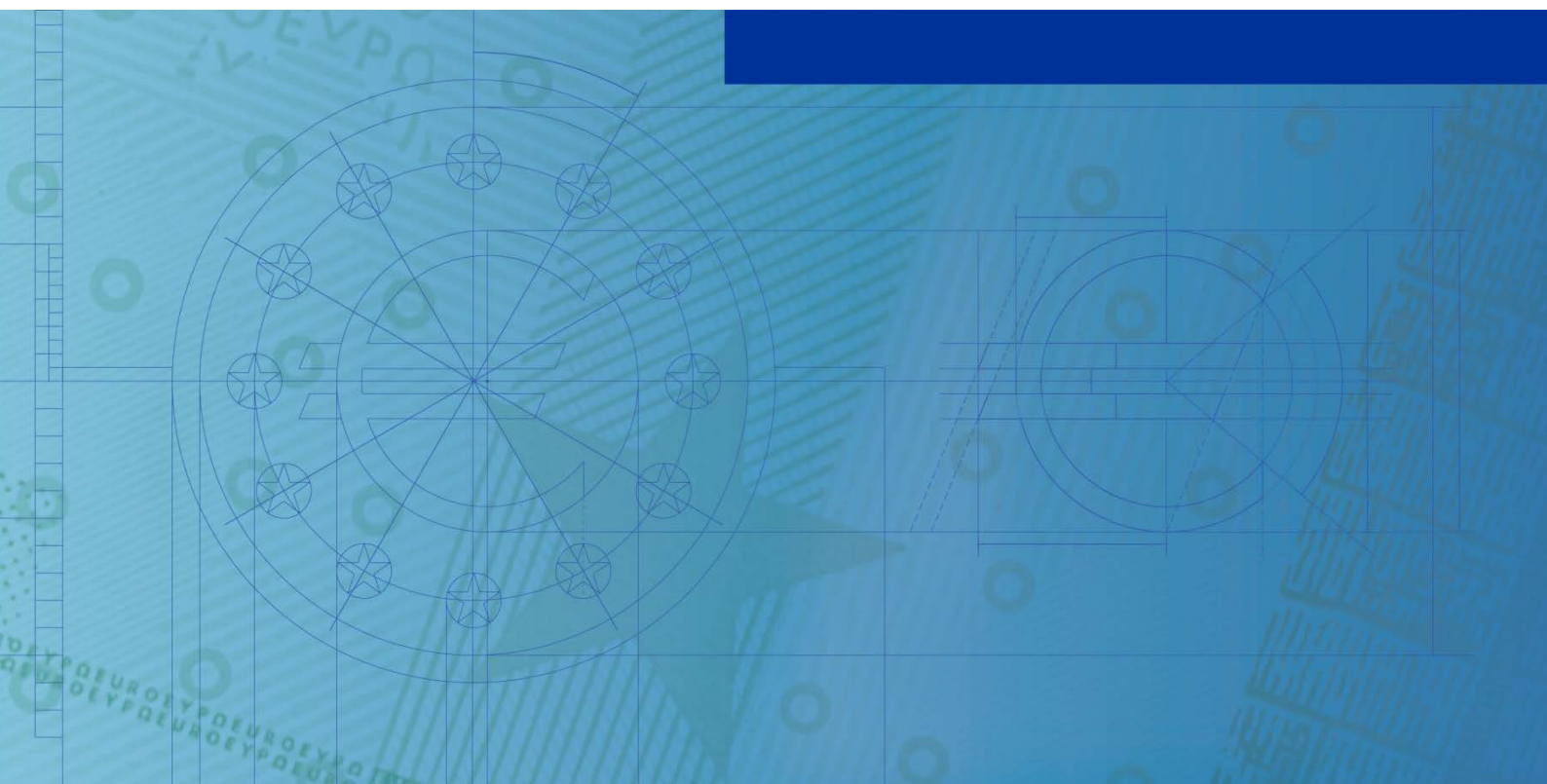




BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ
EUROSISTEMUL

Raport anual

2016



Cuprins

Cuvânt înainte	4	
Economia zonei euro, politica monetară a BCE și sectorul financiar european în anul 2016	6	
1	Economia zonei euro	6
1.1	Mediul macroeconomic internațional	6
1.2	Evoluții financiare	11
Caseta 1	Impactul exercitat de ratele scăzute ale dobânzilor asupra băncilor și stabilității financiare	17
1.3	O redresare economică generalizată	19
Caseta 2	Factori care susțin redresarea curentă	22
1.4	Evoluțiile prețurilor și ale costurilor	26
Caseta 3	Tendențe ale inflației de bază: rolul dinamicii salariale	30
1.5	Moneda și creditul	33
1.6	Politica fiscală și reformele structurale	36
Caseta 4	Reforme prioritare în zona euro cu privire la mediul de afaceri și la piețele bunurilor și serviciilor	43
2	Politica monetară în sprijinul redresării zonei euro și al creșterii inflației	45
2.1	Necesitatea unor noi măsuri de politică monetară în anul 2016	45
Caseta 5	Impactul distributiv al politicii monetare	51
2.2	Propagarea măsurilor de politică monetară la nivelul condițiilor financiare și economice	55
Caseta 6	Dimensiunea și structura bilanțului Eurosistemului	60
3	Sectorul financiar european: îmbunătățirea rezistenței la șocuri în condiții de profitabilitate redusă	62
3.1	Riscuri și vulnerabilități în sistemul financiar din zona euro	63
Caseta 7	Diversitatea modelelor de afaceri ale băncilor și ajustarea acestora la un context caracterizat de niveluri reduse ale ratelor dobânzilor	66

3.2	Funcția macroprudențială a BCE	69
3.3	Funcția microprudențială a BCE	72
3.4	Contribuțiile BCE la inițiativele de reglementare	73
Caseta 8	Creditele neperformante din zona euro	76
Alte atribuții și activități		80
1	Infrastructura pieței și plățile	80
1.1	Consolidarea TARGET2 și T2S	80
1.2	Servicii de decontare pentru susținerea plăților instant	81
1.3	Viitoarea infrastructură de piață a Eurosistemului și tehnologia registrului distribuit	82
1.4	O infrastructură sigură a pieței financiare	82
2	Servicii financiare către alte instituții	83
2.1	Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare	83
2.2	Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor	84
3	Bancnote și monede	84
3.1	Circulația bancnotelor și a monedelor	84
3.2	O nouă bancnotă de 50 EUR	86
3.3	Bancnote euro falsificate	87
4	Statistică	87
4.1	Date statistice noi și îmbunătățite referitoare la zona euro	88
4.2	Alte evoluții în domeniul statisticii	88
5	Cercetarea economică	90
5.1	Prioritățile și grupurile de cercetare ale BCE	90
5.2	Rețelele de cercetare ale Eurosistemului/SEBC	91
5.3	Conferințe și publicații	92
6	Activități și atribuții de natură juridică	93
6.1	Participarea BCE la proceduri judiciare la nivelul UE	93
6.2	Avize BCE și cazuri de neconsultare a BCE	95

6.3	Evoluția cadrului juridic aplicabil Mecanismului unic de supraveghere	98
6.4	Respectarea interdicțiilor de finanțare monetară și de acces privilegiat	98
7	Relațiile europene și internaționale	100
7.1	Relațiile europene	100
7.2	Relații internaționale	103
	Casetă 9 Brexit – implicații și perspective	106
8	Comunicarea externă	107
	Anexe	110
1	Cadrul instituțional	110
2	Comitetele Eurosistemului/SEBC	120
3	Evoluții organizatorice și la nivelul resurselor umane	121
	Conturile anuale	A1
	Bilanțul contabil consolidat la nivelul Eurosistemului la 31 decembrie 2016	C1
	Secțiune statistică (disponibilă doar în limba engleză)	S1

Cuvânt înainte



Dificil în multe privințe, anul 2016 a prezentat însă și semne de progres. Deși începutul acestei perioade a fost marcat de incertitudini economice, la sfârșitul anului economia era așezată pe cele mai solide baze de la declanșarea crizei financiare.

Cu toate acestea, pe măsură ce incertitudinile economice s-au diminuat, au sporit incertitudinile politice. Am fost martorii unor evenimente geopolitice care vor contura peisajul politicilor noastre mulți ani de acum înainte. Prezentul *Raport anual* descrie modul în care BCE a navigat în aceste ape tulburi.

Anul 2016 a debutat pe fondul temerilor privind o nouă încetinire a activității economice la nivel mondial, care s-au reflectat în volatilitatea pronunțată de pe piețele financiare. A existat pericolul ca revenirea inflației la nivelul prevăzut de obiectivul nostru să fie în continuare întârziată și, în contextul unei inflații deja foarte scăzute, riscurile de deflație erau semnificative. La fel ca în anul 2015, Consiliul guvernatorilor și-a reafirmat hotărârea de a utiliza toate instrumentele de care dispune în cadrul mandatului în vederea îndeplinirii obiectivului său.

Prin urmare, în luna martie, am introdus o serie de măsuri noi destinate extinderii stimulilor monetari, care au inclus reducerea în continuare a ratelor dobânzilor reprezentative, creșterea valorii achizițiilor lunare efectuate în cadrul programului de achiziționare de active (*asset purchase programme*) de la 60 de miliarde EUR la 80 de miliarde EUR, achiziționarea pentru prima dată de obligațiuni corporative și lansarea de noi operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung.

După cum menționăm în *Raport*, aceste măsuri s-au dovedit foarte eficiente în ceea ce privește relaxarea condițiilor de finanțare, susținerea redresării economice și, în cele din urmă, sprijinirea ajustării graduale a ratelor inflației către niveluri mai apropiate de obiectivul nostru.

Întrucât politica noastră a dat rezultate, în luna decembrie programul de achiziționare de active a fost extins cu nouă luni pentru a sprijini pe o perioadă mai îndelungată condițiile de finanțare și revenirea susținută a inflației către valori apropiate, dar inferioare nivelului de 2%. Totuși, volumul achizițiilor a fost restabilit la nivelul inițial de 60 de miliarde EUR pe lună. Această măsură a reflectat succesul înregistrat de acțiunile noastre în prima parte a anului: creșterea încrederii în economia zonei euro și disiparea riscurilor de deflație.

Pe lângă beneficii, politica monetară are însă și efecte colaterale – de altfel, ca întotdeauna. În anul 2016, aceste efecte s-au aflat frecvent în centrul atenției. *Raportul* de anul acesta răspunde la unele dintre întrebările și preocupările referitoare la consecințele neintenționate ale acțiunilor noastre.

O astfel de preocupare se referă la efectele distributive ale acțiunilor BCE, îndeosebi din perspectiva inegalităților. Demonstrăm că, pe termen mediu, politica monetară exercită efecte distributive pozitive prin reducerea șomajului, de pe urma cărora

gospodăriile mai puțin înstărite au cel mai mult de câștigat. La urma urmei, creșterea ocupării forței de muncă reprezintă unul dintre cei mai puternici vectori ai reducerii inegalităților.

O altă preocupare se referă la profitabilitatea băncilor, a societăților de asigurare și a fondurilor de pensii. Analizăm modul în care instituțiile financiare au fost afectate de contextul caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor, precum și reacția acestora. Arătăm că există o relație de dependență între capacitatea de adaptare a băncilor și modelele lor specifice de afaceri.

Raportul tratează și alte provocări cu care s-a confruntat sectorul financiar în 2016. Examinăm în special problema creditelor neperformante, măsurile care trebuie întreprinse pentru soluționarea acestora, precum și obstacolele existente. De asemenea, într-un articol special privind noile tehnologii și inovarea în sectorul financiar se analizează modul în care acestea ar putea afecta structura și funcționarea sectorului și implicațiile acestora prin prisma autorităților de monitorizare și reglementare.

Nicio analiză a anului 2016 nu ar putea fi completă fără a evoca schimbările care au zguduit sfera politică în acest an, mai ales decizia Regatului Unit de a părăsi Uniunea Europeană. *Raportul* evaluează așadar Brexit din perspectiva BCE. Mai presus de toate, subliniem importanța păstrării integrității pieței unice, precum și a uniformității normelor sale și a aplicării acestora.

Incertitudinile politice vor persista, probabil, în anul 2017. Dar rămânem încrezători că redresarea economică, impulsionată de politica noastră monetară, va continua. BCE are un mandat clar pentru acțiunile sale: menținerea stabilității prețurilor. Acesta ne-a ghidat cu succes pe parcursul anului 2016 și o va face în continuare și în anul care vine.

Frankfurt pe Main, aprilie 2017

Mario Draghi
Președinte

Economia zonei euro, politica monetară a BCE și sectorul financiar european în anul 2016

1 Economia zonei euro

1.1 Mediul macroeconomic internațional

În anul 2016, economia zonei euro s-a confruntat cu provocări din partea mediului extern. Atât în economiile dezvoltate, cât și în economiile de piață emergente, creșterea economică a fost modestă conform standardelor istorice, fiind consemnate episoade de incertitudine sporită și valori maxime temporare ale volatilității pe piețele financiare, în special în urma referendumului din luna iunie din Regatul Unit cu privire la calitatea de membru al UE și după alegerile prezidențiale care au avut loc în SUA în luna noiembrie. Inflația globală s-a situat la un nivel scăzut, pe fondul diminuării treptate a impactului exercitat de reducerile anterioare ale prețului petrolului, precum și în condițiile persistenței unui grad ridicat de neutilizare a capacităților de producție.

Creșterea economică globală s-a menținut modestă

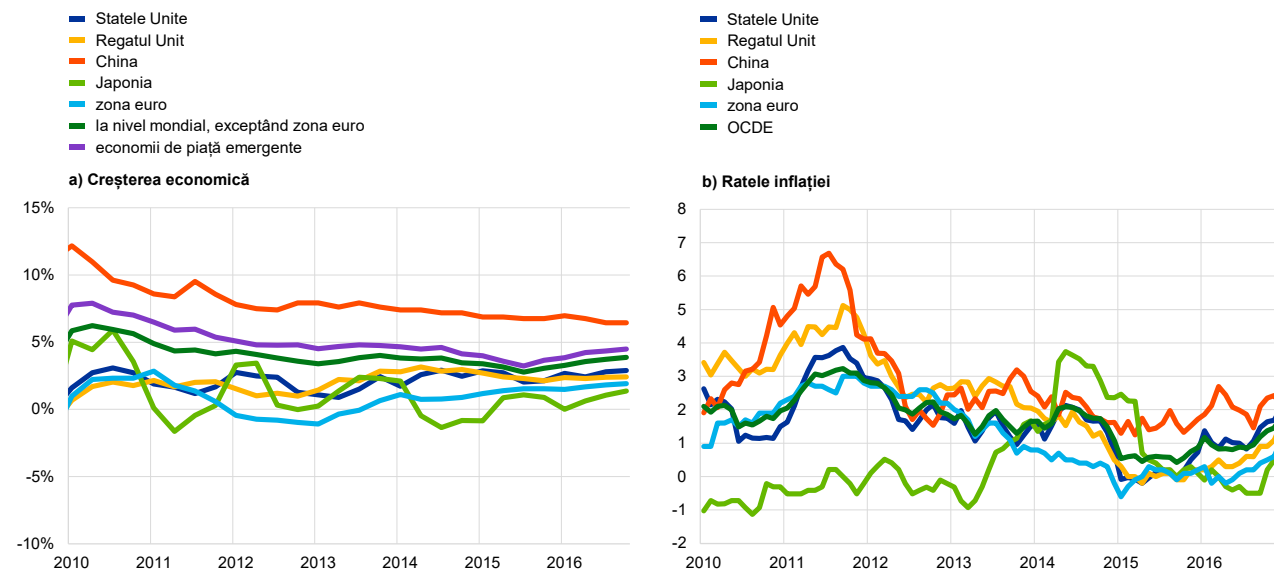
Economia mondială a continuat să se redreseze treptat în anul 2016, deși într-un ritm ușor mai lent decât în anul precedent, ca urmare a decelerării consemnate în economiile dezvoltate. Activitatea economică a înregistrat o accelerare de ritm doar în a doua jumătate a anului, în special în economiile de piață emergente. Pe ansamblu, creșterea PIB global s-a menținut sub nivelurile atinse în perioada anterioară crizei (Graficul 1).

Anul 2016 a fost marcat de o serie de evenimente politice semnificative, care au întunecat perspectivele economice globale. În luna iunie 2016, rezultatul referendumului din Regatul Unit a produs incertitudine cu privire la perspectiva economică a țării, dar impactul economic și financiar imediat s-a dovedit a fi temporar și modest. Către finele anului, rezultatul alegerilor din SUA a determinat o schimbare la nivelul așteptărilor cu privire la viitoarele politici ale noii Administrații din SUA, ceea ce a determinat un nou episod de incertitudine sporită în sfera politicilor.

Graficul 1

Principalele evoluții într-o serie de economii

(variații procentuale anuale; date trimestriale; date lunare)



Sursa: Eurostat și date naționale.

Notă: Date PIB ajustate sezonier. IAPC pentru zona euro și Regatul Unit; IPC pentru Statele Unite, China și Japonia.

Economiile dezvoltate au continuat să crească, deși într-un ritm mai lent decât în anul precedent. Condițiile de finanțare în continuare acomodative și evoluțiile favorabile pe piețele muncii au sprijinit activitatea economică. Și în economiile de piață emergente creșterea a fost moderată la nivelul întregului an, perspectivele consemnând o îmbunătățire semnificativă în a doua jumătate a anului. Doi factori au avut o influență deosebită: continuarea decelerării treptate a economiei Chinei și atenuarea progresivă a recesiunilor profunde din principalele economii exportatoare de materii prime. Acestea fiind spuse, creșterea s-a menținut restrânsă din cauza tensiunilor geopolitice, a gradului excesiv de îndatorare, a vulnerabilității la inversările fluxurilor de capital iar, în cazul exportatorilor de materii prime, din cauza ajustărilor lente la scăderea veniturilor.

Dinamica schimburilor comerciale mondiale a fost modestă în 2016, volumul importurilor la nivel mondial crescând în termeni anuali cu numai 1,7%, după o majorare de 2,1% în anul precedent. Există indicii că anumite evoluții structurale care au stimulat anterior schimburile comerciale – precum scăderea costurilor de transport, liberalizarea comerțului, extinderea lanțurilor globale de valoare adăugată și procesul de adâncire financiară – nu vor sprijini schimburile comerciale în aceeași măsură pe termen mediu. În consecință, este improbabil ca schimburile comerciale internaționale să crească mai repede decât activitatea economică globală în viitorul previzibil.

Condițiile de finanțare la nivel global s-au menținut favorabile pe tot parcursul anului. Băncile centrale din principalele economii dezvoltate au menținut o orientare acomodativă a politicii monetare, Bank of England, Banca Japoniei și BCE continuând să aplice politici monetare expansioniste. Rezervele Federale din SUA și-au reluat procesul de normalizare a politicii monetare, majorând intervalul țintei

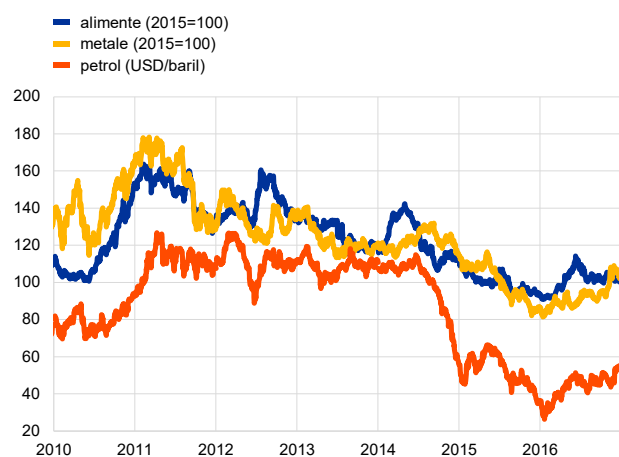
privind rata dobânzii reprezentative cu 25 puncte de bază în luna decembrie 2016. Piețele financiare s-au dovedit rezistente pe ansamblu, în pofida unor perioade de incertitudine sporită ca urmare a evenimentelor politice. Către finele anului, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung emise de SUA au crescut semnificativ. Deocamdată nu este clar dacă această majorare reflectă o ajustare ascendentă a anticipațiilor privind creșterea economică și inflația sau mai degrabă o majorare bruscă a primelor de maturitate aferente obligațiunilor guvernamentale pe termen lung emise de SUA. Majoritatea piețelor emergente au beneficiat de îmbunătățirea condițiilor de finanțare externă până la alegerile din SUA din luna noiembrie. După aceea însă, creșterea anterioară consemnată de fluxurile de capital către economiile de piață emergente a început un proces invers, spread-urile aferente obligațiunilor guvernamentale consemnând un avans, iar presiunile asupra valutelor intensificându-se într-o serie de țări.

Gradul foarte ridicat de neutilizare a capacităților de producție a inhibat în continuare inflația globală

În 2016, inflația globală a continuat să fie influențată de prețurile scăzute ale petrolului și de gradul încă foarte ridicat de neutilizare a capacităților de producție (Graficul 2). În țările OCDE, inflația anuală totală a urcat treptat către finele anului, ajungând la 1,1% la nivelul întregului an, comparativ cu 0,6% în 2015. Inflația anuală de bază consemnată de țările OCDE (exclusiv alimente și produse energetice) a crescut ușor la 1,8% (Graficul 1).

Graficul 2
Prețurile materiilor prime

(date zilnice)



Sursa: Bloomberg și Institutul de Economie Mondială de la Hamburg.

Prețurile petrolului s-au redresat de la nivelul minim de 33 USD/baril consemnat la finele lunii ianuarie 2016, ajungând la 55 USD/baril la sfârșitul lunii decembrie. Restrângerea investițiilor de către companiile petroliere americane și înmulțirea bruscă a perturbărilor în oferta de petrol la nivel global în prima jumătate a anului au condus la majorarea prețurilor¹. Spre sfârșitul anului, prețurile petrolului au fost semnificativ afectate de strategia OPEC privind oferta. În urma deciziei din 30 noiembrie privind aplicarea, în prima jumătate a anului 2017, a unei reduceri a producției în țările membre OPEC (de 1,2 milioane de barili/zi), prețul țiteiului Brent a crescut. Evoluția ascendentă a fost favorizată și de un acord încheiat în 10 decembrie între membrii OPEC și unii producători non-OPEC vizând o nouă restrângere a producției (cu 0,6 milioane de barili/zi).

În anul 2016, prețurile materiilor prime exclusiv petrolul au consemnat o redresare; cu toate acestea, cotațiile din sectorul alimentar și, respectiv, din cel metalurgic au

¹ Pentru mai multe informații, consultați website-ul [US Energy Information Administration](#).

evoluat în direcții opuse. Prețul materiilor prime agricole a urcat ca urmare a condițiilor meteorologice din prima jumătate a anului, dar a suferit un recul în timpul verii pe seama recoltelor abundente de grâu și alte cereale. Prețurile metalelor s-au menținut la niveluri scăzute în prima parte a anului, în contextul în care China a anunțat politici de protecție a mediului care implică restrângerea consumului de metale. Dat fiind faptul că perspectiva privind cererea viitoare s-a ameliorat prin prisma unor eventuale noi investiții în infrastructură în China și în Statele Unite, ulterior prețurile metalelor s-au redresat parțial.

Pe ansamblu, închiderea lentă a deficitelor de cerere agregată în economiile dezvoltate, diminuarea modestă a gradului ridicat de neutilizare a capacităților de producție din mai multe economii de piață emergente și disiparea efectelor scăderilor anterioare consemnate de prețurile petrolului și ale altor materii prime au exercitat o presiune ușoară în sensul creșterii asupra inflației globale în a doua jumătate a anului 2016.

Creșterea a continuat în principalele economii

În Statele Unite, activitatea economică a încetinit în 2016. După o evoluție modestă în prima jumătate a anului, creșterea PIB real a cunoscut o redresare în semestrul al doilea. Aceasta s-a datorat în principal consumului, majorării gradului de ocupare a forței de muncă și consolidării bilanțurilor populației. Influența nefavorabilă cauzată de ajustarea stocurilor și restrângerea investițiilor în sectorul energetic, care a limitat creșterea în primul semestru, s-a atenuat către finele anului, contribuind la intensificarea activității. Pe ansamblu, dinamica PIB s-a redus de la 2,6% în 2015 la 1,6% în 2016. Evoluțiile consemnate de piața muncii s-au menținut robuste, rata șomajului raportând o nouă scădere până la 4,7%, iar ritmul de creștere a câștigurilor salariale intensificându-se la sfârșitul anului. Inflația a continuat să se situeze cu mult sub ținta Comitetului federal pentru operațiuni de piață (*Federal Open Market Committee* - FOMC). Pe ansamblu, inflația anuală IPC a ajuns la 2,1% în 2016, în timp ce inflația de bază IPC (exclusiv alimente și produse energetice) a crescut la 2,2%.

Politica monetară s-a menținut deosebit de acomodativă în 2016. În luna decembrie, printr-o mișcare anticipată de majoritatea operatorilor de pe piețele financiare, FOMC a decis să majoreze intervalul țintei privind rata dobânzii reprezentative cu 25 puncte de bază la 0,5-0,75%. Orientarea politicii fiscale a fost ușor expansionistă în anul fiscal 2016, deficitul bugetar avansând ușor la 3,2% din PIB ca urmare a creșterii cheltuielilor cu serviciile de asistență medicală și a cheltuielilor nete cu dobânzile.

Japonia a înregistrat o creștere solidă în 2016, cu sprijinul unei orientări acomodative a politicii monetare și fiscale, al unor condiții financiare mai laxe și al înăsprii condițiilor pe piața forței de muncă. În medie, creșterea PIB real a consemnat o ușoară decelerare până la 1% în 2016 față de 1,2% în anul precedent. Rata șomajului a scăzut la 3,1%, dar dinamica salarială a fost în continuare modestă. Rata anuală a inflației IPC a devenit negativă în 2016, ajungând la -0,1%, în principal ca urmare a scăderii prețurilor materiilor prime la nivel global și a

aprecierii yenului. Măsura inflației de bază preferată de Banca Japoniei – IPC exclusiv alimentele proaspete și produsele energetice – a coborât ușor față de anul precedent, situându-se la 0,6% în 2016. În luna septembrie, Banca Japoniei a introdus relaxarea monetară cantitativă și calitativă cu accent pe controlul asupra curbei randamentelor. De asemenea, s-a angajat să extindă baza monetară până ce rata inflației depășește ținta de stabilitate a prețurilor și se plasează în mod stabil deasupra aceluși nivel.

În Regatul Unit, economia s-a menținut robustă, în pofida incertitudinilor privind rezultatul referendumului referitor la apartenența la UE. În 2016, PIB real a crescut cu 2,0% potrivit estimărilor preliminare, în principal datorită consumului privat robust². Pe piețele financiare, cea mai de seamă reacție la rezultatul referendumului a fost deprecierea puternică a lirei sterline. Inflația a crescut după înregistrarea unor niveluri foarte scăzute. Politica monetară s-a menținut acomodativă în 2016. În luna august, Comitetul de politică monetară al Bank of England a redus rata dobânzii de politică monetară cu 25 puncte de bază la 0,25%, a extins programul de achiziționare de active și a lansat o schemă de finanțare la termen pentru a susține propagarea ratelor dobânzilor în economie. În luna noiembrie, guvernul a anunțat un nou mandat fiscal și măsuri țintite de politică economică, în special în domeniul investițiilor în infrastructură și în construcția de locuințe, pentru sprijinirea economiei în faza de tranziție.

În China, creșterea s-a stabilizat în 2016, fiind susținută de consumul puternic și de cheltuielile ridicate cu infrastructura. Creșterea anuală a PIB a fost de 6,7% în 2016, față de 6,9% în anul precedent. Investițiile în industria prelucrătoare au fost în continuare reduse, în timp ce investițiile imobiliare au crescut ușor. Cererea de importuri și-a revenit după nivelul minim din 2015, menținându-se însă sub nivelul consemnat anterior. Cererea externă relativ redusă a afectat exporturile, care, la rândul lor, au avut o influență negativă asupra importurilor prin canalul produselor realizate în sistem lohn. Inflația IPC anuală a crescut la 2%, în timp ce inflația anuală măsurată prin prețurile producției industriale, care s-a situat în teritoriu negativ începând cu luna martie 2012, a urcat la -1,4%.

Cursul de schimb efectiv al euro s-a menținut relativ stabil

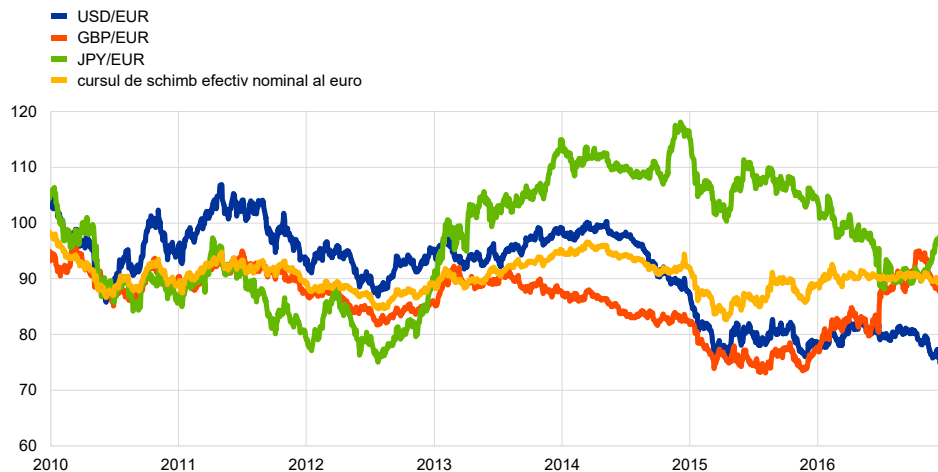
În 2016, cursul de schimb al euro a fost relativ stabil în termeni efectivi nominali (Graficul 3). În termeni bilaterali însă, euro a fluctuat față de unele dintre celelalte valute principale. Față de dolarul SUA, euro a fost în mod remarcabil stabil în cea mai mare parte a anului 2016, în condițiile în care randamentele s-au menținut în mare neschimbate de ambele părți ale Atlanticului, dar s-a depreciat către finele anului. Slăbirea monedei euro față de yenul japonez a fost parțial compensată de aprecierea față de lira sterlină.

² A se vedea și caseta intitulată „Economic developments in the aftermath of the UK referendum on EU membership”, *Buletin economic*, ediția 7/2016, BCE.

Graficul 3

Cursul de schimb al euro

(date zilnice)



Sursa: BCE.

Notă: Cursul de schimb efectiv nominal față de monedele a 38 dintre cei mai importanți parteneri comerciali.

Coroana daneză este în prezent singura monedă aflată în mecanismul cursului de schimb II (MCS II). Moneda daneză a fost tranzacționată la un curs apropiat de paritatea centrală în cadrul MCS II, în timp ce Danmarks Nationalbank a majorat rata dobânzii de politică monetară în ianuarie 2016 și a efectuat achiziții nete de valută cu coroane daneze în 2016. Česká národní banka a continuat să cumpere valută în conformitate cu angajamentul său de a interveni pe piețele valutare pentru a preveni aprecierea cursului coroanei cehe peste un anumit nivel. De asemenea, și Hrvatska narodna banka și-a continuat intervențiile pe piețele valutare în condițiile unui regim de curs de schimb cu flotare controlată. Leva bulgărească a avut în continuare un curs de schimb fix în raport cu euro. Euro s-a menținut relativ stabil și față de francul elvețian, precum și de forintul maghiar și leul românesc, consemnând însă o apreciere față de coroana suedeză și, în mai mică măsură față de zlotul polonez.

1.2 Evoluții financiare

În anul 2016, piețele financiare din zona euro au fost în continuare impulsionate, într-o mare măsură, de amplificarea caracterului acomodativ al politicii monetare implementate de BCE. Aceasta a contribuit la o diminuare treptată a randamentelor obligațiunilor guvernamentale din zona euro în primele trei trimestre ale anului. Totuși, pe fondul acțiunii unor factori globali, randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro au recuperat, către sfârșitul anului, o parte din scăderea consemnată anterior în 2016. Ratele dobânzilor pe piața monetară și costul finanțării din surse externe a companiilor nefinanciare și-au continuat declinul, atingând noi minime istorice. Condițiile de finanțare a companiilor nefinanciare și a populației s-au îmbunătățit în continuare.

Ratele dobânzilor pe piața monetară din zona euro s-au diminuat

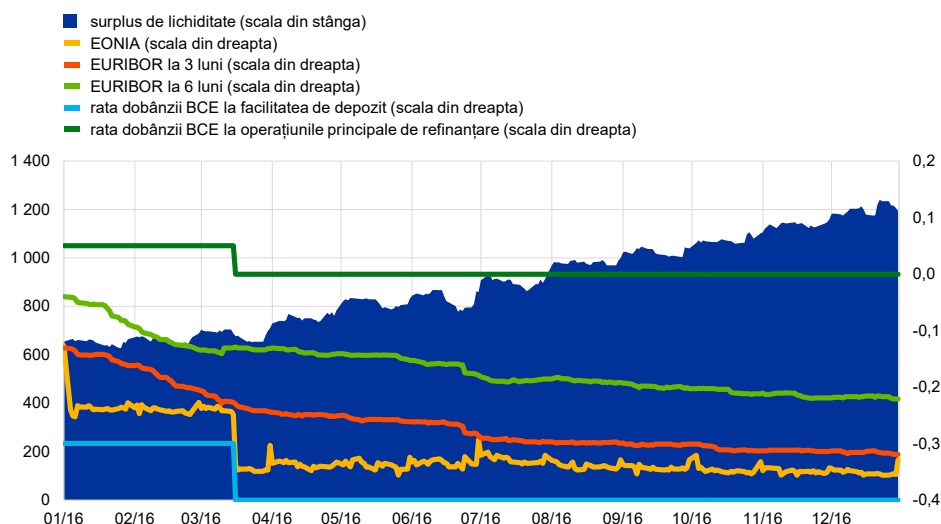
Ratele dobânzilor pe piața monetară s-au menținut pe o traiectorie descendentă în anul 2016, în principal pe fondul continuării măsurilor de relaxare a politicii monetare a BCE.

Aceste măsuri de relaxare sunt explicate mai detaliat în Secțiunea 2.1. Reducerea ratei dobânzii la facilitatea de depozit s-a transmis rapid și integral în rata dobânzii la depozitele *overnight* (EONIA), care s-a stabilizat ulterior la aproximativ -35 de puncte de bază (Graficul 4). În concordanță cu evoluția sa istorică, EONIA a consemnat majorări temporare la final de lună, mai reduse decât cele înregistrate la începutul anului 2015, anterior amplificării puternice a surplusului de lichiditate odată cu implementarea programului de achiziționare de active (APP).

Graficul 4

Ratele dobânzilor de pe piața monetară și surplusul de lichiditate

(miliarde EUR; procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE și Bloomberg.

Notă: Cele mai recente date se referă la 30 decembrie 2016.

Rata dobânzii EURIBOR la 3 luni și cea la 6 luni s-au adâncit în teritoriu negativ. Scăderea ratelor EURIBOR s-a produs în urma relaxării în continuare a politicii monetare, presiuni suplimentare în sensul scăderii fiind exercitate de tendința de creștere a lichidității excedentare. Majorarea surplusului de lichiditate cu peste 500 de miliarde EUR pe parcursul anului s-a datorat, în principal, achizițiilor realizate în cadrul programului de achiziționare de active și, într-o măsură mai mică, noii serii de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL-II). Excedentul de lichiditate a atins 1 200 de miliarde EUR la sfârșitul anului (Graficul 4).

Pe piața monetară garantată, ratele dobânzii la operațiunile repo și-au continuat, la rândul lor, declinul, pe fondul reducerii ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE, al înregistrării unor volume însemnate de lichiditate și al orientării spre garanții de calitate ridicată. Ratele dobânzii la operațiunile repo având ca garanție titluri emise de unele țări din zona euro s-au situat sub nivelul ratei dobânzii la facilitatea de

depozit în cea mai mare parte a anului, reflectând cererea pentru garanții cu grad ridicat de lichiditate.

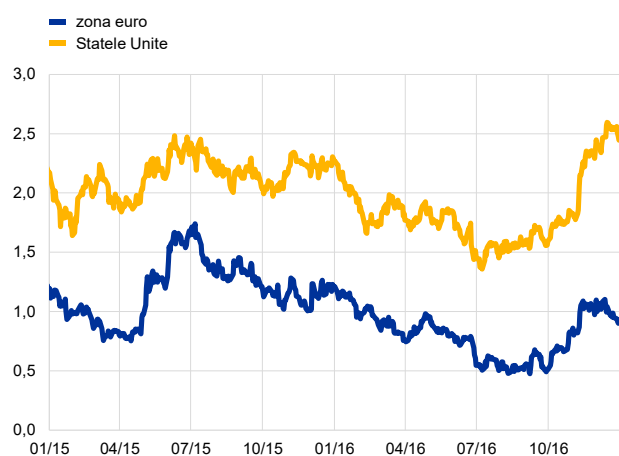
Ratele *forward* pe piața monetară din zona euro au atins un minim istoric după referendumul din Regatul Unit privind apartenența la UE, organizat la finele lunii iunie, pe fondul intensificării anticipațiilor pieței cu privire la continuarea de către BCE a măsurilor de relaxare a politicii monetare. Totuși, ulterior, ratele *forward* au consemnat o inversare de tendință până la sfârșitul anului, având în vedere diminuarea anticipațiilor pieței privind o nouă reducere a ratelor dobânzilor reprezentative și accentuarea pantei curbei ratelor *forward* la operațiunile EONIA. Aceasta din urmă, în paralel cu o creștere a randamentelor obligațiunilor suverane din zona euro, a reflectat evoluțiile la nivel internațional ale randamentelor pe termen mai lung, evoluții care au fost mai pronunțate în Statele Unite.

Randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro s-au majorat către sfârșitul anului

Graficul 5

Randamentele obligațiunilor suverane cu scadența la 10 ani

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: Bloomberg, Thomson Reuters și calcule BCE.

Notă: Datele pentru zona euro se referă la randamentul obligațiunilor suverane cu scadența la zece ani, calculat ca medie ponderată cu PIB al țărilor emitente. Cele mai recente date se referă la 30 decembrie 2016.

aproximativ 30 de puncte de bază în anul 2016, situându-se în jurul valorii de 0,9% la sfârșitul anului. *Spread*-urile între randamentele obligațiunilor guvernamentale emise în zona euro au consemnat evoluții relativ moderate, fiind vizibilă însă o anumită eterogenitate la nivelul acestor economii.

Randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro s-au situat, pe ansamblu, la un nivel mai scăzut în 2016 comparativ cu anul precedent, reflectând menținerea sprijinului acordat de BCE sub forma atât a achiziționării de obligațiuni guvernamentale din zona euro, cât și a altor măsuri de politică monetară. Randamentele din zona euro, precum și cele din Statele Unite au consemnat o ajustare semnificativă pe fondul evoluțiilor internaționale (Graficul 5). Sporirea incertitudinilor privind perspectivele creșterii globale la începutul anului a generat o scădere puternică a ratelor dobânzilor fără risc. Rezultatul referendumului din Regatul Unit a condus la reducerea în continuare a randamentelor, însă ulterior acestea au crescut atât în zona euro, cât și în Statele Unite, în contextul îmbunătățirii perspectivei globale și al deznodământului alegerilor prezidențiale din SUA. Pe ansamblu, randamentul obligațiunilor suverane cu scadența la zece ani din zona euro, calculat ca medie ponderată cu PIB al țărilor emitente, a scăzut cu

Cotațiile acțiunilor din zona euro s-au menținut, în linii mari, neschimbate, după scăderi temporare

Graficul 6

Indicii bursieri pentru zona euro și Statele Unite

(indice: 1 ianuarie 2016 = 100; date zilnice)



Sursa: Thomson Reuters.

Notă: Indicii utilizați sunt EURO STOXX pentru zona euro și, respectiv, S&P 500 pentru Statele Unite. Indicii sunt normalizați la 100 la 1 ianuarie 2016. Cele mai recente date se referă la 30 decembrie 2016.

Anul 2016 a debutat cu un declin semnificativ pe piețele internaționale de acțiuni, în condițiile în care evoluțiile din China au generat preocupări cu privire la creșterea economică globală (Graficul 6). Odată cu atenuarea acestor preocupări, piețele de acțiuni au revenit, în jurul lunii aprilie, la nivelurile înregistrate la începutul anului. O evoluție similară a fost observată în perioada din preajma referendumului din Regatul Unit, în zilele ulterioare acestuia fiind consemnată o scădere pronunțată, tendința inversându-se în lunile următoare. În a doua jumătate a anului, piața acțiunilor din zona euro a înregistrat o creștere puternică datorită îmbunătățirii perspectivei. În pofida mișcărilor relativ ample produse în cursul anului, piața acțiunilor din zona euro s-a menținut, în linii mari, la un nivel neschimbat, indicele cu bază largă EURO STOXX majorându-se cu aproximativ 1%. Creșterea modestă a indicelui total a mascat o scădere a cotațiilor acțiunilor bancare, care au fost influențate negativ, între altele, de stocul de

credite neperformante din sistemul bancar și de menținerea profitabilității la niveluri scăzute.

În Statele Unite, acțiunile au consemnat o evoluție similară pe parcursul anului, înregistrând însă o performanță mai bună per total, cu o creștere de aproape 10% în 2016. În decembrie 2016, principalii indici bursieri din Statele Unite au atins un nou maxim istoric.

Companiile nefinanciare au beneficiat de scăderea costului finanțării din surse externe

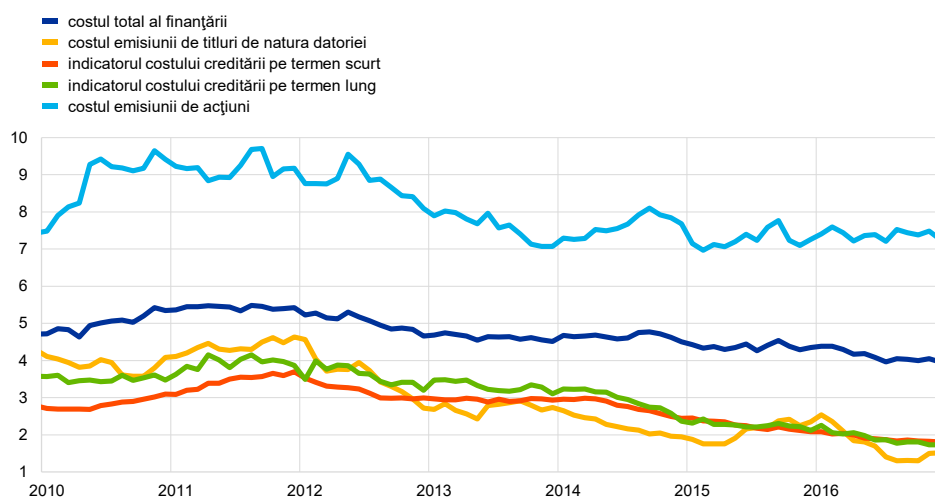
Măsurile de politică monetară adoptate în anul 2016 s-au transmis și în costul nominal total al finanțării din surse externe a companiilor nefinanciare, care s-a situat la un minim istoric în vara anului 2016 (Graficul 7). Mai precis, ratele negative ale dobânzii la facilitatea de depozit și noua serie de OTRTL-II anunțată în luna martie au contribuit la reducerea în continuare a costului creditării bancare aferent companiilor nefinanciare. Introducerea achizițiilor de obligațiuni în euro cu risc scăzut (*investment grade*) emise de companiile nefinanciare cu sediul în zona euro, alături de celelalte elemente ale programului de achiziționare de active (APP), a plasat costul emisiunii de titluri de natura datoriei la niveluri semnificativ mai mici față de cele înregistrate în anul precedent și, totodată, sub nivelul ratelor dobânzilor la creditele bancare. Totuși, prima de risc asociată plasamentelor în acțiuni s-a menținut la un nivel ridicat, costul emisiunii de acțiuni scăzând doar marginal în anul 2016. Caracterul puternic acomodativ al politicii monetare a contribuit la reducerea costului finanțării din surse externe, precum și a gradului de eterogenitate

care a caracterizat costul finanțării din surse externe în țările din zona euro și la nivelul firmelor de diverse dimensiuni.

Graficul 7

Costul nominal total al finanțării din surse externe a companiilor nefinanciare din zona euro

(procente p.a.; medii mobile pe trei luni)



Sursa: BCE, Merrill Lynch, Thomson Reuters și calcule BCE.

Notă: Costul total al finanțării companiilor nefinanciare se calculează ca medie ponderată a costului împrumuturilor bancare, a costului emisiunii de titluri de natura datoriei și a costului emisiunii de acțiuni, pe baza soldurilor corespunzătoare derivate din conturile zonei euro. Costul emisiunii de acțiuni se măsoară cu ajutorul unui model de actualizare a dividendelor în trei etape utilizând informații din indicele bursier nefinanciar Datastream. Cele mai recente date se referă la luna decembrie 2016.

Fluxurile de finanțare din surse externe s-au stabilizat în anul 2016

În primele trei trimestre ale anului 2016, fluxurile de finanțare din surse externe consemnate de companiile nefinanciare s-au stabilizat la un nivel apropiat de media anului 2015 (Graficul 8). Dintr-o perspectivă pe termen mai lung, această redresare a fluxurilor de finanțare din surse externe a companiilor nefinanciare de la nivelurile scăzute înregistrate în primul trimestru al anului 2014 este încă susținută de: (i) scăderea în continuare a costurilor de finanțare; (ii) relaxarea constrângerilor de creditare; (iii) expansiunea în curs a activității economice; și de (iv) intensificarea activităților de fuziuni și achiziții. De asemenea, politica monetară acomodativă a BCE a contribuit la crearea unor condiții favorabile finanțării companiilor nefinanciare de pe piața de capital. Mai precis, extinderea în iunie 2016 a programului de achiziționare de active pentru a include obligațiunile corporative a sprijinit emisiunea de titluri de natura datoriei în cursul anului. Îmbunătățirea condițiilor de creditare³ și reducerea ratelor dobânzilor au determinat un apel ușor crescut al companiilor nefinanciare la sursele de finanțare bancară, în timp ce împrumuturile acordate de sectorul non-IMF și de „Restul lumii” au consemnat o scădere semnificativă pe parcursul anului. Acțiunile necotate și alte participații au rămas cea mai importantă

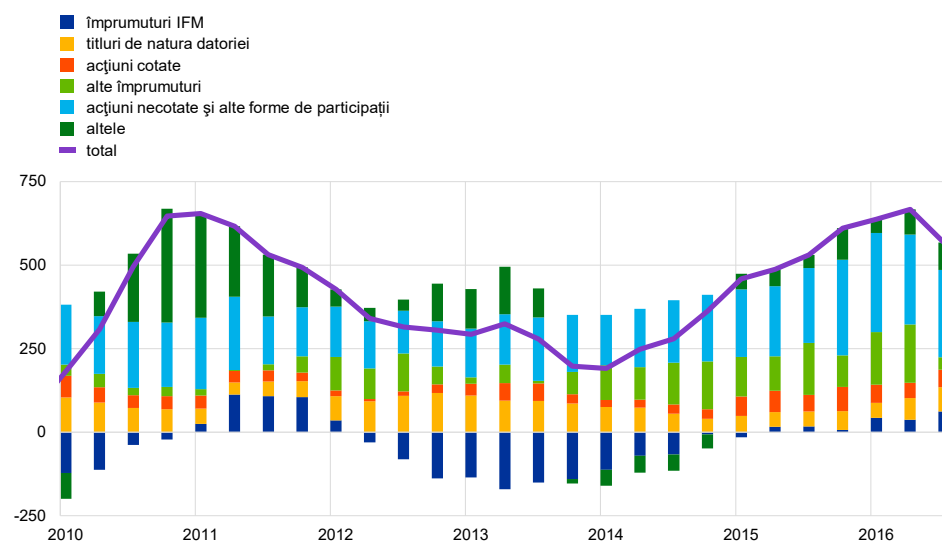
³ Pentru informații suplimentare referitoare la relaxarea condițiilor de creditare ale băncilor, a se vedea, de asemenea, Secțiunea 1.5 din Capitolul 1, care prezintă rezultatele recente ale sondajului privind creditul bancar în zona euro.

componentă a fluxurilor de finanțare din surse externe a companiilor nefinanciare, susținute de nivelul semnificativ al profitului reportat. Volumul emisiunilor de acțiuni cotate a fost limitat de costul relativ ridicat al emisiunii de acțiuni. Totodată, îmbunătățirea generală a accesului companiilor nefinanciare la finanțare din surse externe a acționat ca factor inhibitor asupra dinamicii creditelor comerciale și a creditelor intragrup.

Graficul 8

Fluxurile nete de finanțare din surse externe către companiile nefinanciare din zona euro

(fluxuri anuale; miliarde EUR)



Sursa: Eurostat și BCE.

Notă: „Alte împrumuturi” includ împrumuturile acordate de sectorul non-IFM (alți intermediari financiari, societăți de asigurare și fonduri de pensii) și împrumuturile acordate de „Restul lumii”. Împrumuturile acordate de IFM și cele acordate de sectorul non-IFM sunt ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare. „Altele” se referă la diferența dintre suma totală și instrumentele incluse în grafic. Includ creditelor intragrup și creditelor comerciale. Cele mai recente date se referă la trimestrul III 2016.

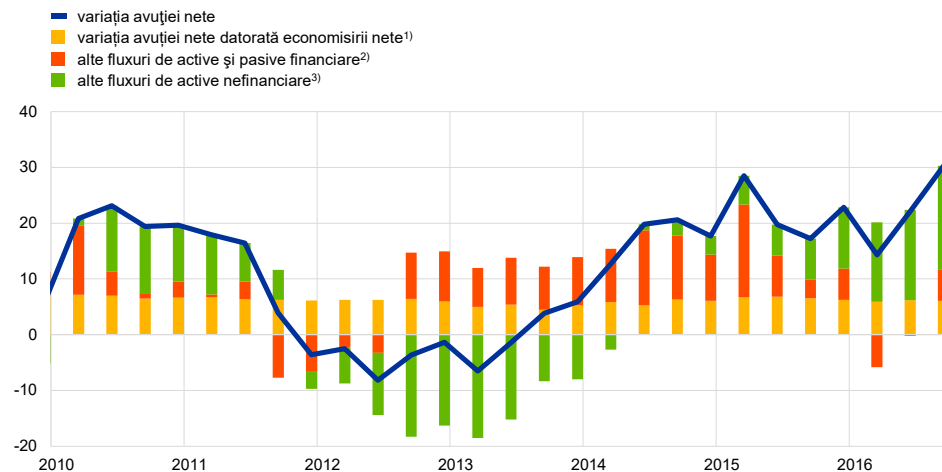
Creșterea avuției nete a gospodăriilor populației s-a intensificat

În primele trei trimestre ale anului 2016, avuția netă a gospodăriilor populației a continuat să crească într-un ritm mai accelerat (Graficul 9). Mai precis, prețurile locuințelor au continuat să se majoreze, generând câștiguri semnificative de capital asociate patrimoniului imobiliar al gospodăriilor populației. Creșterea cotațiilor acțiunilor în anul 2016 a condus la câștiguri aferente deținerilor de active financiare ale gospodăriilor populației și a avut o contribuție pozitivă la sporirea avuției nete.

Graficul 9

Variația avuției nete a gospodăriilor populației

(fluxuri anuale; procente din venitul disponibil brut)



Sursa: Eurostat și BCE

Notă: Datele referitoare la activele nefinanciare sunt estimări ale BCE. Cele mai recente date se referă la trimestrul III 2016.

1) Această poziție include economisirea netă, transferuri nete de capital primite și discrepanța dintre conturile nefinanciare și cele financiare.

2) În principal câștiguri și pierderi din deținerea de acțiuni și alte participații.

3) În principal câștiguri și pierderi din deținerea de proprietăți imobiliare (inclusiv terenuri).

Costurile aferente împrumuturilor accesate de gospodăriile populației din zona euro au atins un minim istoric, însă au continuat să varieze de la o țară la alta și în funcție de scadență; costul împrumuturilor pe termen lung a scăzut mai mult decât cel al împrumuturilor pe termen scurt. Apelul acestui sector la credite bancare noi a continuat să se redreseze în anul 2016.

Caseta 1

Impactul exercitat de ratele scăzute ale dobânzilor asupra băncilor și stabilității financiare

La baza ratelor scăzute ale dobânzilor înregistrate pe tot parcursul anului 2016 s-au aflat factori globali și specifici zonei euro. Unii dintre acești factori acționează pe termen lung, fiind determinați de schimbări structurale, precum tendințele demografice actuale și creșterea mai redusă a productivității, în timp ce alții au fost asociați cu procesul de reducere a gradului de îndatorare manifestat în urma crizei financiare și cu volumul mai mare de economii planificate față de cel al cheltuielilor planificate de investiții și consum. Politica monetară acomodativă a BCE, care are ca obiectiv principal menținerea stabilității prețurilor, a fost unul dintre factori în acest context. Sprijinind creșterea economică în termeni nominali din zona euro, politica monetară a BCE vizează atingerea acestui obiectiv, care ar trebui în cele din urmă să conducă la majorarea ratelor dobânzilor odată ce redresarea activității economice se consolidează.

Sondajul privind creditul bancar în zona euro furnizează dovezi în sensul contribuției pe care au avut-o programul de achiziționare de active al BCE, operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRRL) și rata negativă a dobânzii la facilitatea de depozit la stabilirea unor termeni și condiții de creditare mai favorabile în 2016, fapt care a condus la o dinamizare a creditării⁴. Pe lângă

⁴ A se vedea *The euro area bank lending survey*, BCE, octombrie 2016.

aceste elemente pozitive, și mediul caracterizat prin rate scăzute ale dobânzilor a exercitat presiuni asupra instituțiilor financiare⁵. BCE, împreună cu Comitetul european pentru risc sistemic, a identificat riscuri la adresa băncilor, societăților de asigurare și fondurilor de pensii care se referă la sustenabilitatea modelelor de afaceri ale acestora și la asumarea de riscuri. S-ar putea impune ca unele dintre aceste riscuri să fie limitate prin măsuri macroprudențiale și microprudențiale specifice⁶.

Consemnarea unor rate scăzute ale dobânzilor pe o perioadă prelungită de timp, mai ales în condițiile unei creșteri economice modeste, poate exercita constrângeri asupra rentabilității și solvabilității acelor instituții care oferă randamente garantate pe termen lung. În afara sistemului bancar, ratele scăzute ale dobânzilor ar putea face neviabile produsele tradiționale cu randament garantat furnizate de asigurători și fondurile de pensii. Conform datelor disponibile, sectorul asigurărilor și cel al pensiilor deja se reorientează dinspre modelele de afaceri cu randament garantat către modelele de afaceri bazate pe produse *unit-linked* cu scopul de a diminua pasivele garantate pe termen lung. În consecință, sectorul financiar reduce furnizarea de garanții privind randamentul pe termen mai lung. Totodată, și mediul caracterizat prin rate scăzute ale dobânzilor poate contribui la scăderea veniturilor nete din dobânzi ale băncilor, în special prin comprimarea marjelor nete de dobândă, în condițiile în care ratele de dobândă pot fi constrânse de o limită efectivă mai redusă, și poate diminua profitabilitatea. Dacă venitul net din dobânzi constituie sursa predominantă de venit pentru majoritatea băncilor, alți factori, precum veniturile din taxe și comisioane sau eficiența relativă a costurilor la nivelul băncilor, au, de asemenea, o contribuție la profitabilitatea băncilor.

În încercarea de a restabili marjele de profit, instituțiile financiare au accesat surse alternative de venit și își ajustează treptat modelele de afaceri. Ponderea veniturilor din taxe și comisioane în total venituri este mai mică în cazul băncilor specializate în creditare și mai ridicată în cazul băncilor care furnizează servicii de custodie⁷. Totodată, dovezile recente sugerează faptul că anumite bănci și-au intensificat activitățile generatoare de taxe și comisioane. În ultimii ani, o sursă importantă de venit pentru creditori au constituit-o taxele de rambursare anticipată și renegociere aferente contractelor de credit garantat cu ipotecă. Debitorii au profitat de scăderea treptată a ratelor dobânzilor pe termen lung, în special în acele țări în care predomină creditele garantate cu ipotecă, cu rată fixă a dobânzii. Este posibil ca venitul din comisioanele aferente plăților anticipate și contractelor de renegociere să joace un rol mai mic în viitor, având în vedere faptul că aceste taxe sunt achitate o singură dată în momentul renegocierii. Astfel, pentru a rămâne rentabile, băncile trebuie să își ajusteze în continuare modelele de afaceri și eficiența costurilor. Într-adevăr, băncile au luat în considerare și măsuri de reducere a costurilor, precum restructurarea operațiunilor, diminuarea numărului de angajați, închiderea de unități bancare și digitalizarea proceselor, dar progresele înregistrate în ceea ce privește îmbunătățirea eficienței costurilor continuă să fie neuniforme de la o țară la alta și de la o instituție la alta⁸.

⁵ S-a dovedit că măsurile neconvenționale de politică monetară au avut doar un impact limitat asupra rentabilității bancare; a se vedea *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2016, Caseta 4.

⁶ A se vedea *Macprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system*, Comitetul european pentru risc sistemic, noiembrie 2016.

⁷ A se vedea Kok, C., Mirza, H., Móri, C. și Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income”, *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2016, Special Feature C.

⁸ A se vedea *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2016, Secțiunea 3.

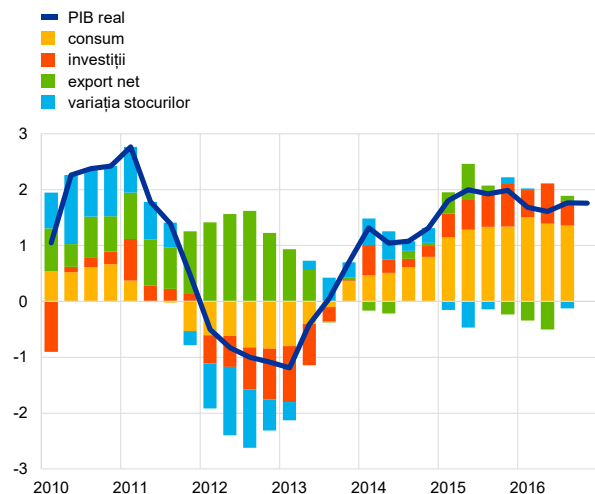
Reducerea veniturilor din dobânzi într-un mediu caracterizat prin rate scăzute ale dobânzilor și un progres limitat în ceea ce privește îmbunătățirea rentabilității sporesc potențialul pentru asumarea de riscuri pe scară largă de către instituțiile financiare, în special de către acele instituții ale căror venituri erau preponderent generate anterior de veniturile nete din dobânzi. Investițiile în clase de active mai riscante sau active cu scadențe mai lungi pot fi însoțite de riscul unei expuneri mai mari la instrumentele financiare nelichide, fapt care supune instituțiile financiare unor riscuri sporite din reevaluare și crește riscul de contagiune.

BCE monitorizează îndeaproape ajustările modelelor de afaceri efectuate de instituțiile financiare în calitate sa de autoritate de supraveghere bancară și de autoritate macroprudențială, dat fiind mandatul încredințat de a asigura stabilitatea financiară în țările aflate sub supravegherea bancară europeană. În acest context, BCE poate lua măsuri de supraveghere și poate implementa politici macroprudențiale la nivelul sectorului bancar pentru a asigura stabilitatea financiară, care rămâne o precondiție pentru menținerea redresării economice pe un teritoriu stabil prin limitarea riscurilor sistemice.

1.3 O redresare economică generalizată

Graficul 10
PIB real în zona euro

(variații procentuale anuale; contribuții anuale exprimate în puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Rata anuală de creștere a PIB pentru trimestrul IV 2016 se referă la estimarea preliminară „semnal”.

Procesul de redresare economică a zonei euro bazat pe cererea internă, care a demarat la începutul anului 2013, a continuat în anul 2016. Din perspectiva determinantilor activității economice, ritmul actual de creștere a acesteia pare să devină mai robust (pentru detalii, a se vedea Caseta 2). În același timp, activitatea economică din zona euro a fost frânată de dinamica încă modestă a cererii externe, pe fondul incertitudinilor sporite la nivel mondial. În consecință, rata medie anuală de creștere economică s-a situat la 1,7% în anul 2016 (Graficul 10). Acest nivel este numai ușor inferior celui de 2,0% înregistrat în anul anterior, care a fost susținut de dinamica deosebit de ridicată a PIB în Irlanda. Consumul privat a crescut într-un ritm comparabil cu cel din 2015, fiind alimentat în continuare de majorarea veniturilor disponibile, în timp ce investițiile au avansat ușor mai lent decât în anul precedent, în pofida redresării observate în sectorul construcțiilor. Totodată, consumul administrațiilor publice a consemnat o expansiune mai alertă în

anul 2016, având astfel o contribuție pozitivă la creșterea PIB (Secțiunea 1.6 din Capitolul 1). Redresarea economică a fost relativ generalizată la nivelul țărilor din zona euro.

Activitatea economică din zona euro a continuat să crească

Orientarea pronunțat acomodativă a politicii monetare a BCE a continuat să fie transmisă la nivelul economiei reale și a sprijinit cererea internă. Ameliorarea rentabilității companiilor și condițiile foarte favorabile de finanțare au încurajat în continuare revirimentul investițiilor. În plus, creșterea susținută a ocupării forței de muncă, favorizată și de reformele structurale anterioare, a continuat să sprijine redresarea economiei. Cotațiile încă relativ scăzute ale petrolului au dat un nou impuls dinamicii PIB în anul 2016. Pe de altă parte, gradul de îndatorare a sectorului public și a celui privat, care s-a menținut ridicat în unele țări, și necesitatea reducerii acestuia au inhibat cererea internă. De asemenea, ritmul lent al progreselor în direcția realizării reformelor structurale a reprezentat și în perioada analizată un factor de frânare a expansiunii economice.

În anul 2016, consumul privat în zona euro s-a consolidat în continuare, ritmul mediu anual de creștere a acestuia situându-se la aproximativ 2,0%, nivel similar, în linii mari, celui înregistrat în anul anterior. Principalii vectori ai avansului consumului privat au fost prețul redus al petrolului, îndeosebi la începutul anului, precum și îmbunătățirea condițiilor pe piețele forței de muncă din zona euro și majorarea, astfel rezultată, a veniturilor din muncă. În această privință, contribuția determinantă la dinamica veniturilor nominale totale din muncă în anul 2016 a revenit nu atât creșterii salariilor, cât creării de noi locuri de muncă. Ratele scăzute ale dobânzilor au sprijinit în continuare consumul privat, în condițiile ieftinirii creditelor și ale reducerii remunerării economisirii. În plus, deși veniturile nete din dobânzi ale gospodăriilor populației din zona euro s-au diminuat marginal în anul 2016, scăderea ratelor dobânzilor a determinat în principal redistribuirea resurselor de la creditorii neți la debitorii neți, care au, de regulă, o înclinație mai pronunțată spre consum decât cei dintâi⁹.

Măsurile de politică monetară implementate de BCE pe parcursul ultimilor ani, inclusiv programul de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ, anunțat în luna martie 2016, au impulsivat cererea și, prin urmare, au încurajat investițiile. În consecință, acestea au continuat să aibă un aport substanțial la expansiunea economică în anul 2016, reflectând, de asemenea, îmbunătățiri ale profiturilor raportate de companii, diminuarea constrângerilor asupra cererii și creșterea gradului de utilizare a capacităților de producție. Totodată, măsurile de politică monetară au sporit nivelul de încredere a sectorului corporativ, au redus cheltuielile nete cu dobânzile ale firmelor și au relaxat condițiile financiare, inclusiv cele corespunzătoare întreprinderilor mici și mijlocii, consolidând astfel în continuare investițiile corporative. Achizițiile de mijloace de transport au contribuit în mod deosebit la revirimentul investițiilor corporative. Cu toate acestea, este posibil ca activitățile investiționale ale companiilor să fi fost afectate de factori precum deteriorarea prelungită a anticipațiilor privind creșterea economică pe termen lung în zona euro, procesul de ajustare bilanțieră din sectorul corporativ, impus de gradul

⁹ A se vedea Jappelli, T. și Pistaferri, L., „Fiscal policy and MPC heterogeneity”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6, nr. 4, 2014, pp. 107-136.

ridicat de îndatorare a companiilor, și dinamica mai modestă a schimburilor comerciale internaționale.

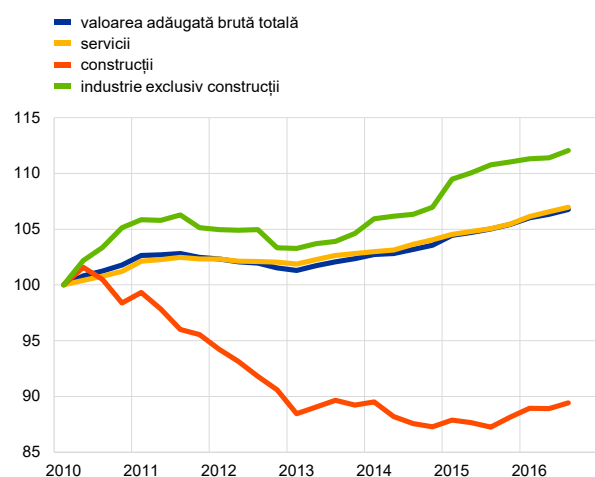
Investițiile în sectorul construcțiilor au cunoscut, de asemenea, o ameliorare, deși de la niveluri reduse, în paralel cu redresarea piețelor imobiliare din zona euro. Aceasta a reflectat expansiunea cererii, sprijinită, la rândul ei, de majorarea veniturilor reale, precum și ratele scăzute ale dobânzilor la creditele ipotecare și condițiile favorabile de creditare, pe fondul măsurilor de politică monetară, dar și stimulentele fiscale din unele țări. Totodată, randamentele plasamentelor alternative ale populației s-au menținut reduse, oferind un imbold suplimentar investițiilor în obiective rezidențiale. Revirimentul piețelor imobiliare a fost generalizat la nivelul țărilor din zona euro.

În anul 2016, dinamica activității economice a continuat să fie temperată de evoluțiile modeste consemnate de mediul extern, care au anulat complet efectele întârziate ale deprecierei semnificative a monedei euro în perioada 2014-2015 (Secțiunea 1.1 din Capitolul 1). Exporturile zonei euro către Statele Unite, Asia (cu excepția Chinei) și economiile de piață emergente au rămas la un nivel redus în anul 2016. În același timp, partenerii comerciali din Europa și China au făcut față acestor evoluții nefavorabile și au avut un aport tot mai însemnat la exporturile zonei euro. În anul 2016 s-a produs o consolidare a schimburilor comerciale în interiorul zonei euro, reflectând ritmul de creștere a cererii interne.

Graficul 11

Valoarea adăugată brută reală în zona euro pe sectoare economice

(indice: T1 2010 = 100)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

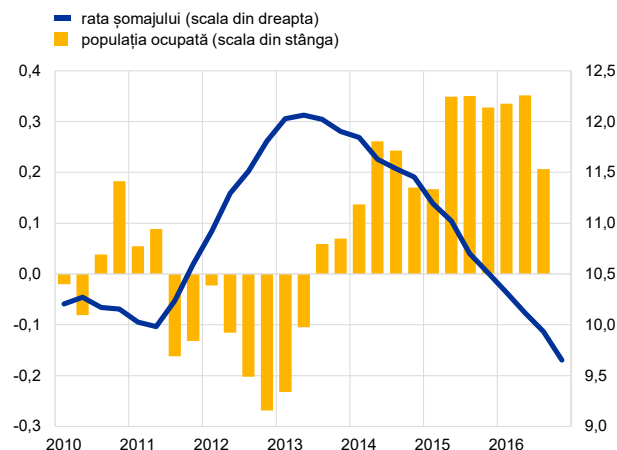
Din perspectivă sectorială, avansul producției în anul 2016 a fost generalizat (Graficul 11). Valoarea adăugată brută totală, care în trimestrul II 2015 depășise vârful atins anterior crizei, respectiv în trimestrul I 2008, s-a majorat cu aproximativ 1,7%, în medie, în anul 2016. Ritmul de creștere a valorii adăugate în industrie (exclusiv construcții) s-a temperat la circa 1,6% în anul 2016, iar sectorul serviciilor s-a extins cu 1,8%, nivel ușor mai ridicat decât în 2015. Totodată, deși valoarea adăugată în construcții era încă mult sub nivelul consemnat înainte de criză, dinamica acesteia s-a accelerat la aproximativ 2,0%, cea mai alertă rată de creștere înregistrată din anul 2006. Aceasta confirmă faptul că evoluțiile din sectorul construcțiilor devin tot mai favorabile, ulterior perioadei prelungite de declin sau creștere lentă care a debutat în anul 2008.

Ocuparea forței de muncă în zona euro a continuat să se majoreze

Graficul 12

Indicatorii pieței forței de muncă

(ritm trimestrial de creștere; pondere procentuală în forța de muncă; date ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat.

Procesul de redresare a piețelor forței de muncă a continuat în anul 2016 (Graficul 12). În trimestrul III 2016, nivelul populației ocupate în zona euro a fost cu 1,2% superior celui din perioada corespunzătoare a anului anterior, respectiv cu peste 3% mai ridicat decât ultimul minim, înregistrat în trimestrul II 2013. Cu toate acestea, populația ocupată s-a situat cu aproximativ 0,5% sub vârful atins înainte de criză, în trimestrul I 2008. Din perspectiva analizei pe sectoare economice, populația ocupată s-a majorat îndeosebi în sectorul serviciilor și, într-o măsură mai mică, în industrie (exclusiv construcții), în timp ce în construcții aceasta s-a menținut, în linii mari, stabilă.

În primele trei trimestre ale anului 2016, numărul total de ore lucrate a înregistrat o dinamică similară celei consemnate de numărul de persoane ocupate. Ritmul anual de creștere a productivității pe persoană ocupată

a continuat să fie lent, situându-se, în medie, în jurul valorii de 0,4% pe trimestru în trimestrele I-III 2016, comparativ cu 1,0% în anul 2015 (nivel susținut, totuși, de revizuirea PIB în Irlanda).

În anul 2016, rata șomajului s-a redus în continuare, plasându-se la 9,6% în luna decembrie, cel mai scăzut nivel de la jumătatea anului 2009. Tendința descendentă a șomajului, care a început în semestrul II 2013, a avut un caracter generalizat pe sexe și grupe de vârstă. Pe ansamblul anului 2016, rata șomajului s-a situat, în medie, la 10,0%, comparativ cu 10,9% în 2015 și, respectiv, 11,6% în 2014. Cu toate acestea, indicatorii mai cuprinzători ai decalajului dintre cerere și ofertă pe piețele forței de muncă s-au menținut la valori ridicate.

Caseta 2

Factori care susțin redresarea curentă

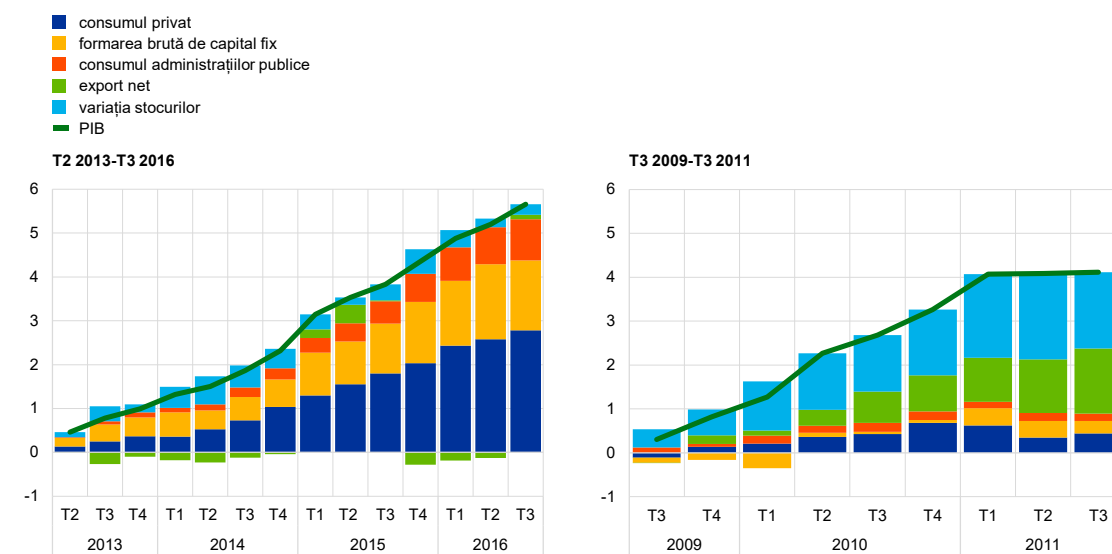
În anul 2016, creșterea economică în zona euro a continuat, în pofida incertitudinilor sporite pe plan mondial. Redresarea PIB începând cu trimestrul II 2013 a fost determinată, în mare măsură, de expansiunea consumului privat. Creșterea puternică a ocupării forței de muncă a facilitat majorarea constantă a venitului disponibil real, ceea ce a sprijinit atât dinamica robustă a consumului, cât și reducerea în continuare a gradului de îndatorare a populației. Acești factori conferă o anumită reziliență ritmului de creștere economică. În plus, extinderea numărului de determinanți ai creșterii economice în zona euro, favorizate de orientarea pronunțat acomodativă a politicii monetare a BCE, indică, de asemenea, sustenabilitatea redresării.

Aproape jumătate din avansul cumulat al PIB în zona euro începând cu trimestrul II 2013 este atribuită consumului (Graficul A, stânga)¹⁰. Într-o anumită măsură, acest lucru poate fi considerat normal, întrucât consumul este componenta de cheltuieli cu cea mai mare pondere în PIB (aproximativ 55% din PIB în zona euro). Totuși, aceasta contrastează puternic cu revirimentul consemnat în perioada 2009-2011, în cazul căruia doar 11% din creșterea cumulată a PIB s-a datorat consumului (Graficul A, dreapta). Redresarea curentă s-a bazat mult mai puțin pe exportul net comparativ cu revigorarea economică anterioară, fiind însă mai treptată și persistentă.

Graficul A

Contribuții la PIB

(puncte procentuale cumulate)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

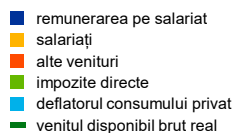
Un factor-cheie al sustenabilității redresării economice în curs se referă la structura dinamicii venitului disponibil brut, care, în cazul revigorării ciclice actuale, diferă în mod semnificativ de cea din intervalul cuprins între trimestrul III 2009 și trimestrul III 2011 (Graficul B). Pe parcursul redresării curente, dinamica venitului disponibil a fost sprijinită de caracterul relativ robust al creării de locuri de muncă. În schimb, în cazul revirimentului anterior, ritmul de creștere a venitului disponibil a fost determinat aproape în întregime de majorarea salariilor, în timp ce ocuparea forței de muncă a înregistrat chiar un recul. De asemenea, erodarea parțială, sub influența inflației, a dinamicii venitului nominal s-a produs într-o măsură mult mai mică decât în cazul precedentei redresări, întrucât scăderea prețurilor petrolului începând cu semestrul II 2014 a asigurat populației câștiguri din venituri excepționale reflectate în puterea de cumpărare reală a acestora.

¹⁰ Concluzia conform căreia redresarea în curs se bazează în principal pe consum nu depinde de maniera în care este determinat rolul acestuia în revirimentul economic. O măsură pentru stabilirea respectivului rol utilizează contribuția consumului la avansul total al PIB, în timp ce o alta compară ritmul de creștere a consumului cu cel al PIB. Caseta se bazează pe prima măsură, astfel încât ciclicitatea mai pronunțată a investițiilor (respectiv creșterea mai accentuată a acestora în cadrul unei redresări) nu afectează analiza.

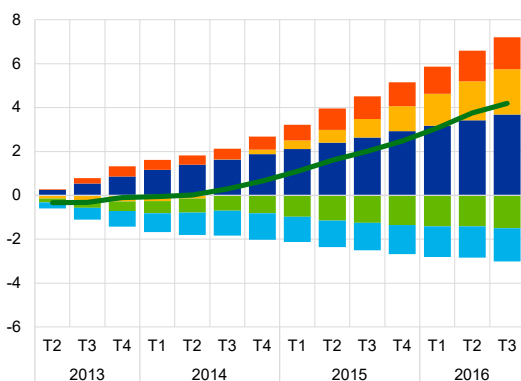
Graficul B

Contribuții la venitul disponibil real

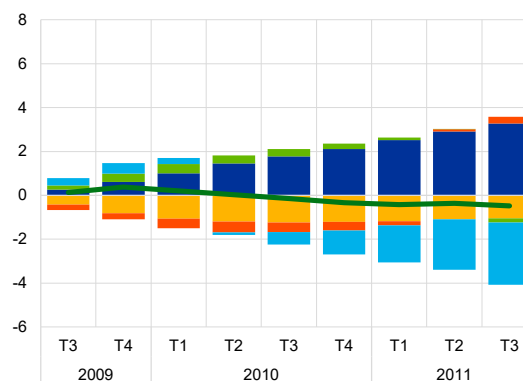
(puncte procentuale cumulate)



T2 2013-T3 2016



T3 2009-T3 2011



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Conform teoriei economice, consumul gospodăriilor populației ar trebui să răspundă mai puternic la creșterea ocupării forței de muncă decât la majorarea câștigurilor salariale reale, îndeosebi datorită caracterului mai persistent al celei dintâi comparativ cu cea din urmă¹¹. Prin urmare, avansul ocupării forței de muncă în prezent poate indica o creștere mai amplă a veniturilor permanente decât cea care ar avea loc în cazul unei majorări de dimensiune similară a salariilor. Aceasta constituie o explicație pentru reacția mai puternică a consumatorilor la fluctuațiile dinamicii curente a ocupării forței de muncă decât la cele ale dinamicii curente a salariilor¹². În plus, datele microeconomice disponibile sugerează că șomerii sau persoanele inactive au o înclinație mai pronunțată spre consum decât populația ocupată¹³. Întrucât majorarea veniturilor agregate din muncă datorită fluctuațiilor la nivelul populației ocupate este concentrată, în mare măsură, în rândul fostelor persoane inactive sau al foștilor șomeri, înclinația acestora spre consum poate explica, în mod suplimentar, de ce consumul, la nivel agregat, prezintă un răspuns contemporan mai puternic la fluctuațiile consemnate de populația ocupată decât la cele ale dinamicii salariilor. Prin urmare, contribuția mai accentuată a ocupării forței de muncă la venitul disponibil real în cursul redresării curente este în concordanță cu expansiunea mai robustă a consumului.

Reducerea prețurilor produselor energetice a avut, de asemenea, un aport la avansul robust al consumului în cadrul redresării actuale. Scăderea, în ansamblu, a cotațiilor petrolului începând cu semestrul II 2014 a asigurat populației câștiguri din venituri excepționale reflectate în puterea de

¹¹ Dinamica trimestrială a ocupării forței de muncă se caracterizează printr-o autocorelare pozitivă accentuată (respectiv persistentă), în timp ce la nivelul ritmului trimestrial de creștere a salariilor există o autocorelare foarte slabă. De asemenea, dinamica anuală a ocupării forței de muncă este ușor mai persistentă decât rata anuală de creștere a salariilor.

¹² Campbell, J. și Deaton, A., „Why is consumption so smooth?”, *Review of Economic Studies*, Vol. 56, pp. 357-373, 1989.

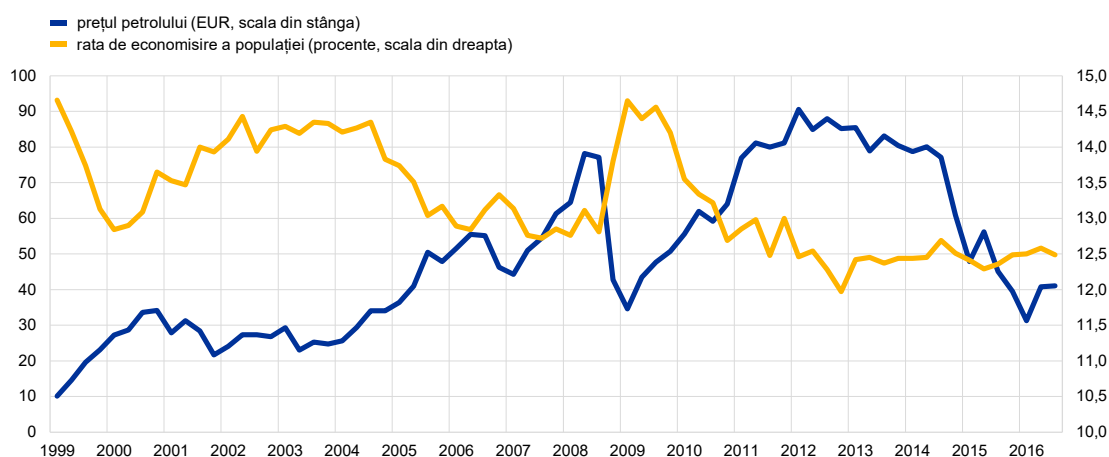
¹³ Pentru mai multe detalii, a se vedea, de exemplu, Jappelli, T. și Pistaferri, L., „Fiscal policy and MPC heterogeneity”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6, nr. 4, 2014, pp. 107-136; Casado, J.M. și Cuenca, J.A., „La recuperación del consumo en la UEM”, *Boletín Económico*, Banco de España, noiembrie 2015; și *Annual Report 2015*, Banco de España.

cumpărare reală a acesteia, contribuind atât la creșterea constantă a consumului, cât și la ușoara majorare a ratei de economisire a populației. Cu toate acestea, sprijinul oferit dinamicii consumului de către prețurile mai reduse ale petrolului începe să se diminueze, ca urmare a cheltuirii în prezent a celei mai mari părți a câștigurilor din venituri excepționale. Din perspectivă istorică, în mod uzual, consumul reacționează cu întârziere la variațiile cotațiilor petrolului. Totuși, în perioada recentă consumul a reacționat mai rapid la scăderea prețurilor petrolului decât în cazul episoadelor anterioare de reducere a acestora, așa cum demonstrează răspunsul relativ modest al ratei de economisire a populației la câștigurile din venituri excepționale (Graficul C).

Graficul C

Rata de economisire și prețurile petrolului

(euro și procente)

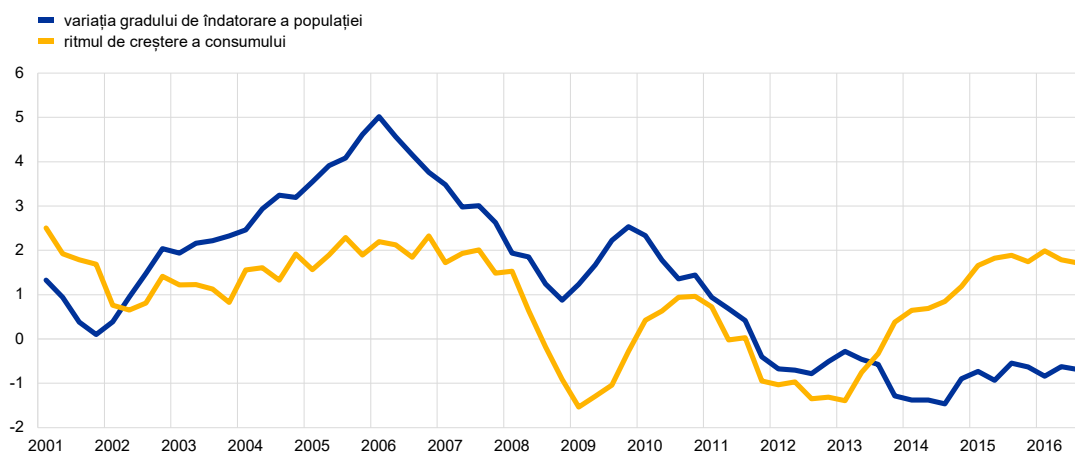


Sursa: Bloomberg Finance L.P., Eurostat și calcule BCE.

Graficul D

Gradul de îndatorare a populației și consumul

(puncte procentuale și procente; variații anuale pe baza datelor trimestriale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Gradul de îndatorare a populației este definit ca raportul dintre creditele acordate populației și venitul disponibil brut nominal al populației.

Un alt factor care contribuie la sustenabilitatea redresării curente se referă la faptul că actuala creștere economică bazată pe consum nu este impulsionată de accentuarea gradului de îndatorare a populației (definit ca raportul dintre creditele acordate populației și venitul disponibil brut nominal

al populației). Spre deosebire de perioada anterioară crizei, expansiunea consumului în zona euro s-a asociat cu reducerea treptată a gradului de îndatorare a populației (Graficul D). Aceasta evidențiază sustenabilitatea și reziliența redresării economice bazate pe consum.

Dincolo de fundamentarea, în mare parte, pe consum, redresarea economică se generalizează, pe măsura consolidării progresive a sprijinului furnizat de investițiile la nivel intern, stimulate de orientarea pronunțat acomodativă a politicii monetare a BCE. În perioada cuprinsă între trimestrul II 2013 și trimestrul III 2016, aproape o treime din creșterea cumulată a PIB s-a datorat dinamicii formării brute de capital fix.

În același timp, ritmul de creștere a exporturilor s-a temperat în anul 2016, întrucât cererea externă s-a menținut modestă, pe fondul incertitudinilor sporite la nivel mondial, iar efectele favorabile ale deprecierei anterioare a euro s-au disipat. Suportul oferit, pe ansamblu, activității economice de prețurile relativ scăzute ale petrolului și de deprecierea euro în intervalul 2014-2015 s-a diminuat în anul 2016, în contextul unui curs de schimb efectiv al euro în linii mari stabil. Cu toate acestea, pe fondul semnalelor referitoare la o redresare economică globală relativ mai solidă, se anticipează că exporturile în afara zonei euro se vor accelera, în concordanță cu expansiunea cererii externe, contribuind astfel la o creștere economică robustă.

În ansamblu, sustenabilitatea redresării economice curente este susținută de majorarea veniturilor populației, ca urmare a creșterii ocupării forței de muncă, de reducerea în curs a gradului de îndatorare a sectorului gospodăriilor populației și de extinderea numărului de determinanți ai creșterii economice.

1.4 Evoluțiile prețurilor și ale costurilor

În anul 2016, evoluția ratei anuale a inflației în zona euro, măsurată prin indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC), a reflectat îndeosebi influența prețurilor produselor energetice. Sub impactul acestora, în primele luni ale anului 2016 s-au înregistrat rate ale inflației scăzute sau chiar negative. Aceeași influență explică și plasarea ulterioară a celor din urmă pe o traiectorie ascendentă, pe măsură ce contribuțiile negative ale prețurilor produselor energetice s-au redus. La nivelul inflației de bază, măsurate prin rata inflației IAPC exclusiv produse energetice și alimente, nu s-au manifestat semnale privind înscrierea pe o pantă ascendentă, aceasta fluctuând între 0,7% și 1,0% pe parcursul anului.

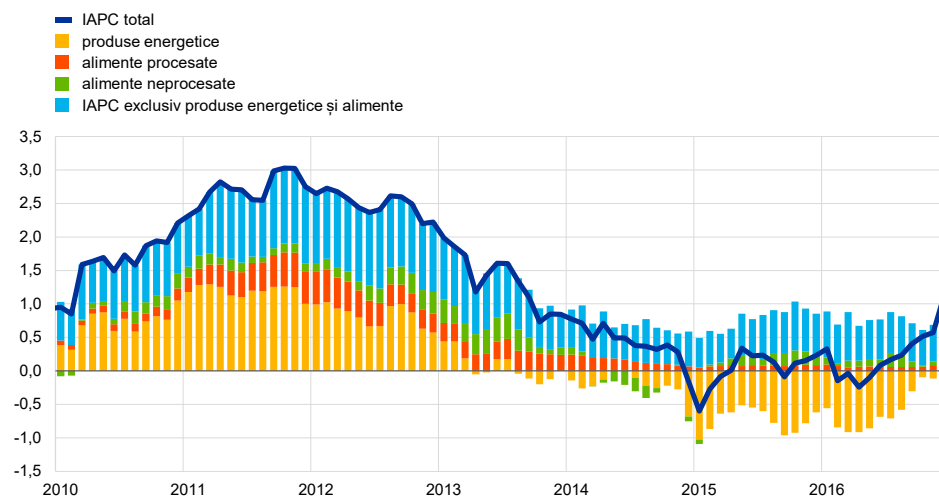
Rata anuală a inflației a fost influențată, în principal, de prețurile produselor energetice

În anul 2016, rata medie anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat la 0,2%, în creștere de la 0,0% în anul 2015. Profilul inflației IAPC a fost determinat îndeosebi de evoluția prețurilor produselor energetice (Graficul 13). Pe perioada primăverii, rata anuală a inflației a fost negativă, dar ulterior a crescut progresiv. Astfel, în luna decembrie 2016, aceasta depășise cu peste 1,25 puncte procentuale nivelul minim atins în luna aprilie.

Graficul 13

Inflația IAPC și contribuții pe componente

(variații procentuale anuale și contribuții exprimate în puncte procentuale)



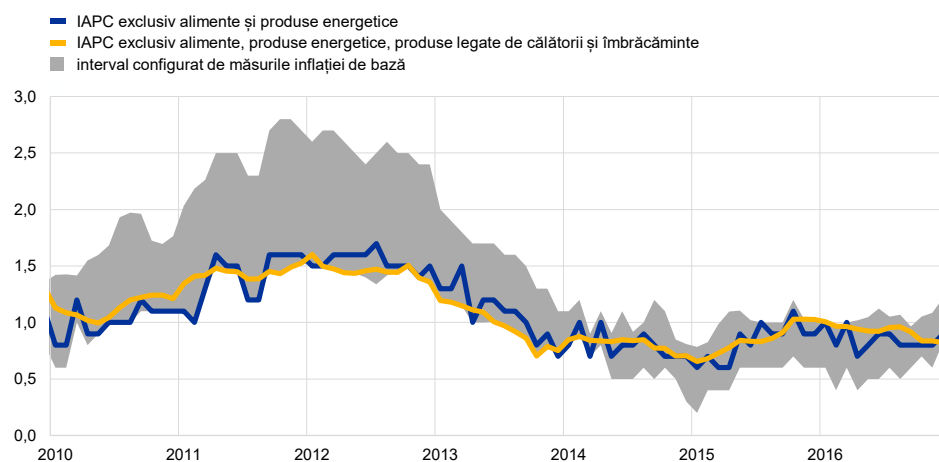
Sursa: Eurostat și calcule BCE.

În schimb, analiza diferitelor măsuri alternative ale inflației de bază nu pune în evidență apariția unor semnale clare privind plasarea acesteia pe o traiectorie ascendentă (Graficul 14). Inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente a fluctuat între 0,7% și 1% pe parcursul anului 2016. Absența unei dinamici ascendente a inflației de bază s-a datorat parțial efectelor indirecte în sensul scăderii exercitate de reducerile anterioare pronunțate ale prețurilor petrolului și ale altor materii prime, efecte care se materializează cu un anumit decalaj. La nivelul factorilor fundamentali, presiunile din partea costurilor pe plan intern – cu precădere cele generate de creșterea câștigurilor salariale – s-au menținut, de asemenea, scăzute (pentru detalii, a se vedea Caseta 3).

Graficul 14

Măsuri ale inflației de bază

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Intervalul configurat de măsurile inflației de bază include următoarele: IAPC exclusiv produse energetice; IAPC exclusiv alimente neprocesate și produse energetice; IAPC exclusiv alimente și produse energetice; IAPC exclusiv alimente, produse energetice, produse legate de călătorii și îmbrăcăminte; măsura mediei trunchiate – *trimmed mean* (10%); măsura mediei trunchiate (30%); mediana IAPC; și o măsură pe baza modelului cu factori dinamici. Cele mai recente date se referă la luna noiembrie 2016.

Analiza principalelor componente ale IAPC arată că în anul 2016 dinamica prețurilor produselor energetice a avut, în medie, o contribuție negativă de -0,5 puncte procentuale la inflația totală. Aceasta s-a datorat îndeosebi evoluțiilor înregistrate de cotațiile petrolului exprimate în euro, care influențează, cu precădere, prețurile de consum ale combustibililor lichizi. Evoluțiile sus-menționate se transmit, de asemenea, la nivelul prețurilor de consum ale gazelor naturale, însă această transmisie este mai puțin directă și mai slabă, producându-se cu o întârziere mai mare¹⁴.

Rata inflației măsurată prin prețurile alimentelor s-a redus, în medie, la 1,0% în anul 2016, după traiectoria ascendentă consemnată în anul anterior, respectiv până la 1,4% în trimestrul IV 2015. Scăderea în cauză și fluctuațiile din timpul anului au fost imprimate, în bună măsură, de evoluția prețurilor alimentelor neprocesate, a prețurilor fructelor și legumelor în special, care a reflectat îndeosebi efecte tranzitorii, precum majorările pronunțate ale acestora pe fondul condițiilor meteorologice în lunile iulie și august și, ulterior, corecția lor semnificativă în sens descendent în lunile septembrie și octombrie. În schimb, rata inflației corespunzătoare alimentelor procesate a rămas relativ stabilă pe parcursul anului.

Variația anuală a prețurilor produselor industriale non-energetice a crescut la 0,7% în lunile ianuarie și februarie, reducându-se apoi până la 0,3% și menținându-se la acest nivel în intervalul cuprins între lunile august și decembrie. Scăderea a fost atribuită prețurilor bunurilor de folosință îndelungată și ale bunurilor semidurabile, cele două componente ale produselor industriale non-energetice care presupun cel mai ridicat conținut al importurilor, fiind așadar mai susceptibile de a fi influențate de aprecierea cursului de schimb efectiv nominal al euro, care a debutat în primăvara anului 2015. Rata inflației corespunzătoare bunurilor de uz curent a rămas, în linii mari, stabilă.

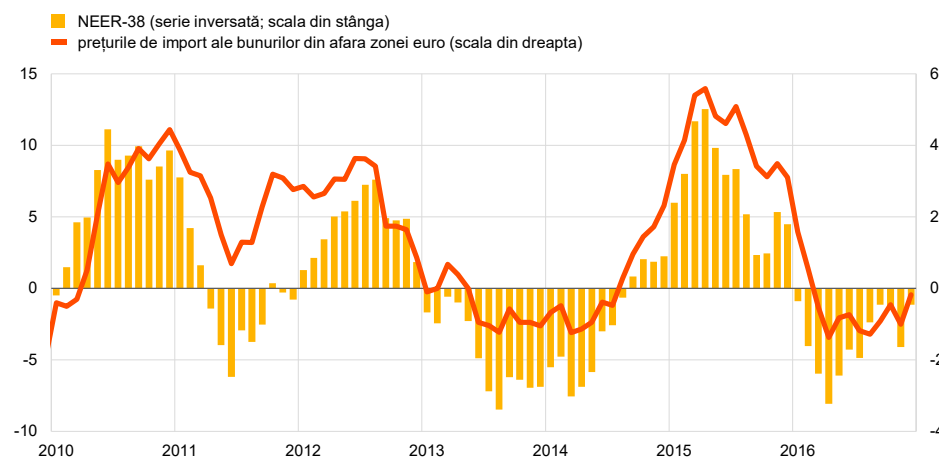
Din acest punct de vedere, presiunile din partea costurilor s-au menținut scăzute în anul 2016. Variația anuală a prețurilor de import a cunoscut o reducere accentuată în anul 2015 și s-a plasat în teritoriu negativ începând cu primele luni ale anului 2016, îndeosebi pe fondul impactului direct al aprecierii cursului de schimb efectiv nominal al euro (Graficul 15). Pe plan intern, dinamica anuală a prețurilor de producție ale bunurilor de consum nealimentare s-a situat la niveluri apropiate de zero în decursul întregului an. Evoluțiile prețurilor de producție în industriile bunurilor intermediare relevă influența considerabilă a cotațiilor țiteiului și ale altor materii prime în etapele inițiale ale procesului de stabilire a prețurilor, precum și impactul acestora în etapele ulterioare (măsurat la nivelul prețurilor bunurilor de consum).

¹⁴ A se vedea caseta intitulată „Oil prices and euro area consumer energy prices”, *Buletin economic*, ediția 2/2016, BCE.

Graficul 15

Prețurile de import ale bunurilor de consum nealimentare și evoluția cursului de schimb

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la luna noiembrie 2016 în cazul NEER-38 și, respectiv, luna octombrie 2016 în cazul prețurilor de import. NEER-38 reprezintă cursul de schimb efectiv nominal al euro față de monedele a 38 dintre cei mai importanți parteneri comerciali ai zonei euro.

Rata anuală a inflației pe segmentul serviciilor a fluctuat în jurul valorii de 1,1% pe parcursul anului 2016, fiind sensibil inferioară mediei pe termen mai lung. Subcomponentele grupei „servicii” a IAPC tind să fie produse pe plan intern, ceea ce presupune că prețurile serviciilor ar trebui să fie corelate într-o mai mare măsură cu evoluția cererii interne și a costurilor cu forța de muncă. Prin urmare, evoluțiile modeste reflectă probabil nivelurile încă semnificative ale deficitului de cerere pe piețele bunurilor și serviciilor și pe piețele forței de muncă din zona euro.

Presiunile din partea costurilor pe plan intern s-au menținut reduse

Presiunile din partea costurilor pe plan intern generate de costurile cu forța de muncă s-au menținut reduse în primele trei trimestre ale anului 2016.

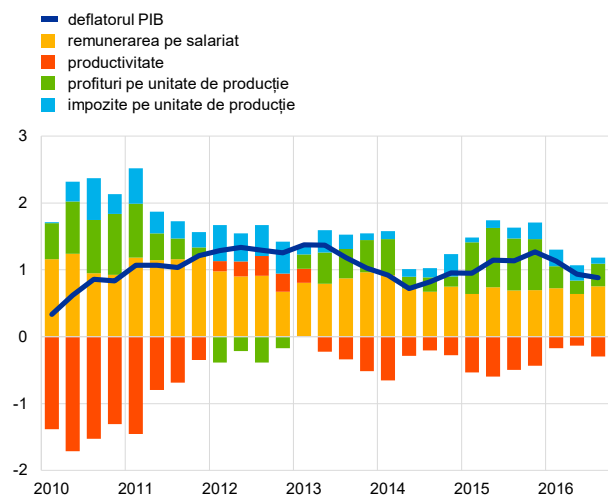
Dinamica remunerării pe salariat și cea a costurilor unitare cu forța de muncă în zona euro s-au situat, în medie, la 1,3% și, respectiv, 0,9% în trimestrele I-III 2016 (Graficul 16). Ușoara redresare a costurilor unitare cu forța de muncă în anul 2016 comparativ cu anul anterior a reflectat cu precădere temperarea ritmului de creștere a productivității muncii, în timp ce dinamica remunerării pe salariat s-a menținut scăzută. Printre determinanții presiunilor reduse în sensul creșterii salariilor se numără decalajul negativ încă ridicat dintre cererea și oferta de pe piețele forței de muncă, reformele structurale implementate în ultimii ani pe piețele muncii, care au condus la o flexibilitate mai accentuată a salariilor la ajustările în sens descendent în unele țări din zona euro, și inflația scăzută¹⁵.

¹⁵ A se vedea caseta intitulată „Recent wage trends in the euro area”, *Buletin economic*, ediția 3/2016, BCE.

Graficul 16

Deflatorul PIB și componentele sale

(variații procentuale anuale și contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

În anul 2016, presiunile din partea costurilor pe plan intern generate de evoluția profiturilor (calculate pe baza excedentului brut de exploatare) au consemnat o atenuare relativă comparativ cu anul 2015. Aceasta ar putea indica faptul că efectele în sensul creșterii profiturilor exercitate de ameliorarea raportului de schimb asociată prețurilor scăzute ale petrolului, care fusese factorul-cheie al majorării profiturilor în anul 2015, s-au disipat pe măsură ce cotațiile petrolului au continuat să se redreseze față de nivelurile minime atinse în prima parte a anului 2016¹⁶. În consecință, profitul pe unitate de producție a reprezentat principalul determinant al scăderii marginale a variației anuale a deflatorului PIB în perioada cuprinsă între trimestrul IV 2015 și trimestrul III 2016.

Anticipațiile privind inflația pe termen lung s-au stabilizat

Anticipațiile privind inflația pe termen lung relevate de sondaje s-au stabilizat în anul 2016. Conform Sondajului în rândul specialiștilor în prognoză, anticipațiile privind inflația pe termen lung (peste cinci ani) s-au situat la 1,8% în toate cele patru runde aferente anului 2016. Sondajul *Consensus Economics* din luna octombrie 2016 a indicat un nivel al anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung ușor mai ridicat, respectiv 1,9%. După minimele istorice atinse în luna iulie, anticipațiile privind inflația derivate din rata *forward* peste 5 ani aferentă operațiunilor *swap* cu maturitate de 5 ani, indexate la inflație, s-au redresat. Cu toate acestea, indicatorii financiari ai anticipațiilor privind inflația pe termen lung au rămas la valori mai scăzute comparativ cu cei rezultați din sondaje pe parcursul întregului an.

Caseta 3

Tendențe ale inflației de bază: rolul dinamicii salariale

Inflația de bază s-a caracterizat și pe parcursul anului 2016 prin absența unei tendințe clare de creștere. Caseta analizează o parte dintre factorii care au exercitat, probabil, un efect inhibitor asupra inflației, cu accent pe rolul salariilor în explicarea dinamicii modeste a acesteia.

În anul 2016, rata inflației IAPC exclusiv alimente și produse energetice a continuat să varieze între 0,7% și 1,0%, valori sensibil inferioare mediei istorice (Graficul A). Evoluția a reflectat cu precădere persistența unei rate reduse a inflației pe segmentul serviciilor, la care s-a adăugat reînscriserea pe o traiectorie descendentă a dinamicii prețurilor produselor industriale non-energetice, după relativa redresare consemnată în intervalul cuprins între anul 2015 și primele luni ale anului 2016. Aceste evoluții modeste pot fi explicate parțial prin efectele indirecte în sensul scăderii exercitate de cotațiile reduse ale petrolului și ale altor materii prime asupra prețurilor de producție aferente anumitor servicii (precum transporturi) și bunuri de consum (de exemplu, produse farmaceutice).

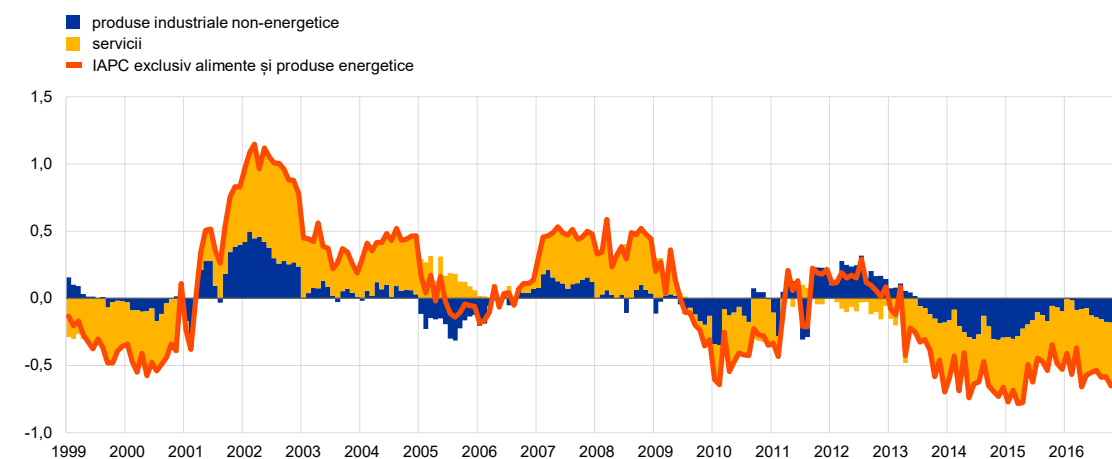
¹⁶ A se vedea caseta intitulată „What accounts for the recent decoupling between the euro area GDP deflator and the HICP excluding energy and food?”, *Buletin economic*, ediția 6/2016, BCE.

Totodată, dinamica modestă a prețurilor la nivel internațional a exercitat un efect inhibitor asupra prețurilor de import ale bunurilor de consum.

Graficul A

Deviația inflației IAPC exclusiv alimente și produse energetice de la media pe termen lung și contribuțiile principalelor componente

(variații procentuale anuale și contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Linia roșie marchează deviația dinamică anuală a indicelui armonizat al prețurilor de consum exclusiv alimente și produse energetice de la media pe termen lung de 1,4% calculată începând cu anul 1999. Contribuțiile sunt prezentate ca deviații de la media lor pe termen lung.

Totuși, rata scăzută a inflației de bază se datorează în principal evoluțiilor moderate ale prețurilor și costurilor la nivel intern. Salariile dețin o pondere importantă în costurile de producție, îndeosebi în sectorul serviciilor, care depinde, de regulă, în mai mare măsură de factorul muncă. Cu toate acestea, o modificare intervenită în dinamica salarială nominală nu se traduce automat în presiuni asupra firmelor în sensul ajustării prețurilor, spre exemplu în situația în care modificarea respectivă a fost determinată de o schimbare la nivelul productivității muncii. În consecință, în contextul evaluării presiunilor din partea costurilor, este adesea util să se analizeze variațiile costurilor unitare cu forța de muncă, calculate ca diferența dintre ritmul de creștere a salariului nominal și dinamica productivității muncii. De asemenea, firmele pot opta pentru ajustarea marjelor de profit, și nu a prețurilor, ca răspuns la o modificare intervenită la nivelul costurilor unitare cu forța de muncă. Făcând abstracție de mișcările pe termen scurt datorate variațiilor de productivitate, ritmul de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă pare să fi evoluat în tandem cu dinamica salarială în ultima perioadă¹⁷.

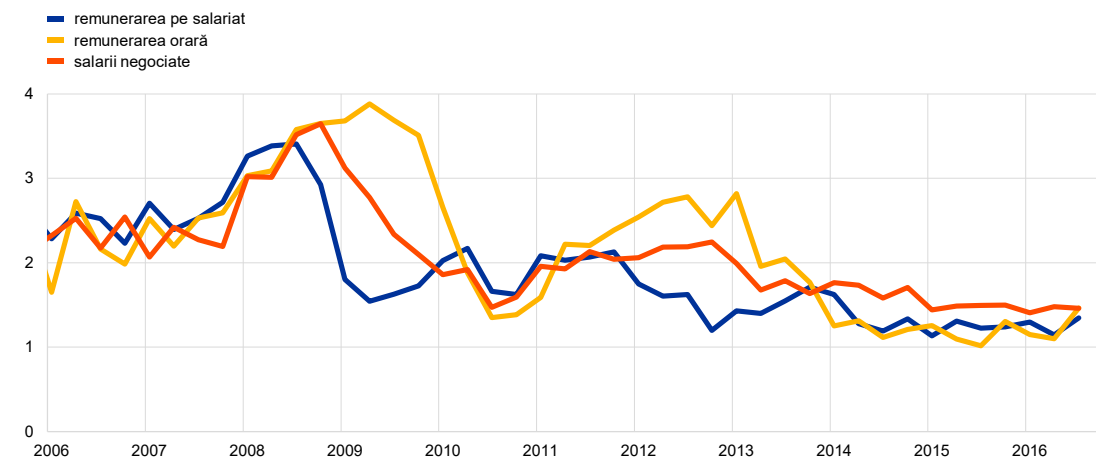
Dinamica salarială s-a menținut modestă în anul 2016, după cum reflectă întreaga gamă de indicatori. Astfel, variația anuală a salariilor negociate a fluctuat în jurul minimelor istorice, în timp ce ritmul de creștere a remunerării pe salariat sau remunerării orare a fost chiar mai redus (Graficul B). Diferența de dinamică între salariile negociate și cele efective sugerează o deviație salarială negativă (*negative wage drift*), care poate semnala existența unor presiuni în sensul scăderii asupra salariilor. La nivel sectorial, dinamica salarială a consemnat un declin substanțial atât pe segmentul serviciilor de piață, cât și în industrie, exclusiv construcții. Deci care au fost factorii care au determinat un nivel atât de redus al ratei de creștere a salariilor?

¹⁷ Variația anuală a costurilor unitare cu forța de muncă s-a majorat în primele trei trimestre ale anului 2016 comparativ cu anul 2015, în principal pe fondul decelerării creșterii productivității muncii. Chiar și în aceste condiții, dinamica anuală a costurilor unitare cu forța de muncă s-a menținut sensibil inferioară mediei istorice. Totuși, în contextul actual, caracterizat de niveluri reduse ale inflației, majorarea costurilor unitare cu forța de muncă a fost compensată prin ajustarea marjelor de profit.

Graficul B

Creșterea salariilor în zona euro

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

O metodă firească de evaluare a dinamicii salariale constă în analiza pe baza modelului curbei Phillips în formă standard. Într-un astfel de model, salariile sunt stabilite în funcție de așteptările privind inflația (în cazul de față, anticipații adaptive¹⁸), productivitate și rata șomajului (Graficul C). Descompunerea creșterii salariilor pe baza acestor factori sugerează că, în anul 2016, situația dinamicii salariale la valori inferioare mediei s-a datorat în principal contribuției sub medie din partea inflației din perioadele anterioare și șomajului ridicat. Nevoia de reducere a șomajului, precum și reformele de pe piața forței de muncă din mai multe țări au condus la negocieri salariale orientate mai degrabă către creșterea gradului de ocupare și mai puțin către nivelul de remunerare. Totodată, există dovezi că rigiditatea la scădere a salariilor s-a diminuat în ansamblu în zona euro, îndeosebi în țările care s-au confruntat cu un șoc negativ puternic din perspectivă macroeconomică¹⁹. Ratele scăzute ale inflației din ultimii ani au influențat, probabil, ritmul de creștere a salariilor în diverse moduri. Astfel, este posibil să se fi manifestat presiuni mai reduse în negocierile salariale în contextul în care prețurile scăzute ale petrolului au determinat majorarea puterii de cumpărare a salariilor. La rândul său, dinamica productivității a consemnat recent o contribuție negativă la rata de creștere a salariilor în raport cu tiparele de evoluție pe termen lung.

Privind în perspectivă, este de așteptat ca acțiunea inhibitoare a tuturor factorilor menționați asupra dinamicii salariale să se disipeze treptat. În primul rând, se anticipează că decalajul dintre cererea și oferta de pe piața forței de muncă se va diminua și mai mult, pe măsură ce redresarea economică va continua, iar reformele de pe această piață vor contribui la crearea de locuri de muncă. În al doilea rând, scăderile înregistrate de cotațiile petrolului în perioadele anterioare par să își fi epuizat impactul, conducând la o reacclerare a ratei inflației și la o atenuare a efectelor restrictive asupra acordurilor salariale. În ansamblu, se preconizează că presiunile salariale, anticipate a fi mai vizibile, se vor transmite ulterior la nivelul inflației de bază.

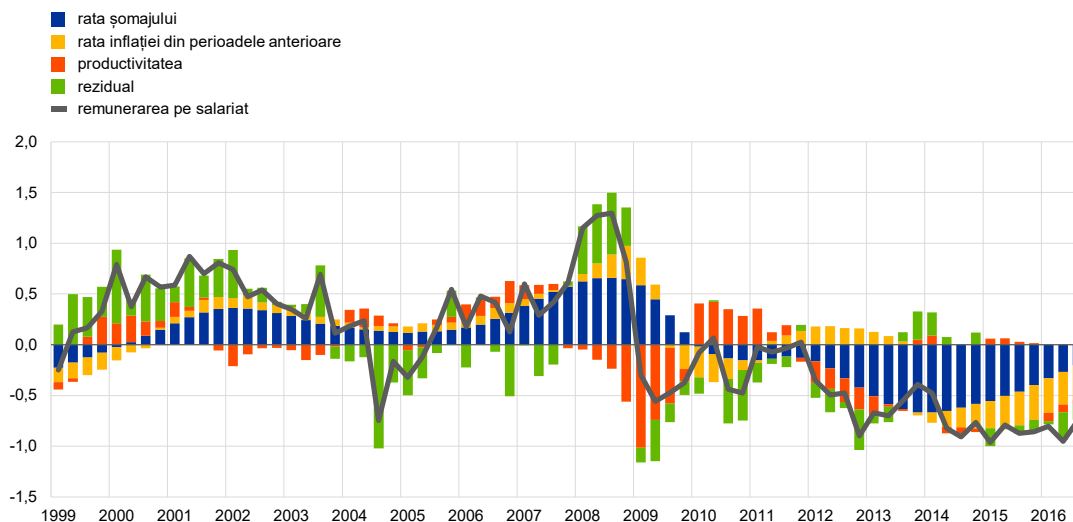
¹⁸ Includerea unor anticipații privind inflația din care s-a eliminat componenta adaptivă nu ar avea o contribuție semnificativ mai mare la explicarea fenomenului.

¹⁹ A se vedea articolul „New evidence on wage adjustment in Europe during the period 2010-13”, *Buletin economic*, ediția 5/2016, BCE și Anderton, R. și Bonthuis, B., „Downward Wage Rigidities in the Euro Area”, *Research Paper Series*, nr. 2015/09, Nottingham University Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2015.

Graficul C

Descompunerea creșterii salariilor pe baza modelului curbei Phillips

(variații procentuale anuale și contribuții exprimate în puncte procentuale; toate valorile sunt prezentate din perspectiva deviațiilor de la media pe termen lung)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Linia gri marchează deviația dinamică anuală a remunerării pe salariat de la media pe termen lung. Contribuțiile (inclusiv rezidualele) sunt, de asemenea, prezentate ca deviații de la media lor pe termen lung. Acestea sunt calculate pe baza unei regresii în care remunerarea pe salariat (dinamica trimestrială anualizată a seriei ajustate sezonier) este explicată în funcție de valoarea sa anterioară, valoarea anterioară a inflației, productivitatea pe salariat, valoarea anterioară a ratei șomajului și de o constantă.

1.5 Moneda și creditul

Nivelurile reduse ale ratelor dobânzilor și efectele măsurilor de politică monetară adoptate de BCE au susținut în continuare dinamica masei monetare și a creditului. Ritmul de creștere a masei monetare s-a stabilizat în anul 2016 pe un palier robust, în timp ce redresarea treptată a variației creditului a continuat.

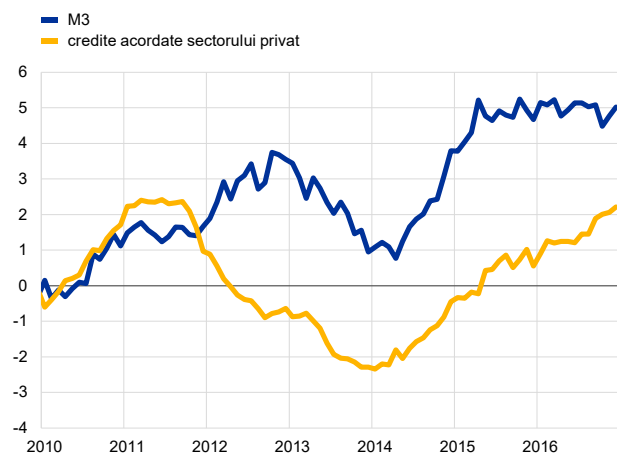
Dinamica masei monetare s-a menținut relativ stabilă

În anul 2016, ritmul de creștere a masei monetare s-a menținut relativ stabil, deși în semestrul al doilea a înregistrat o ușoară decelerare (Graficul 17). Dinamica anuală a M3 s-a situat la 5,0% în luna decembrie 2016, comparativ cu 4,7% la sfârșitul anului anterior. Expansiunea masei monetare s-a datorat în continuare evoluției celor mai lichide componente, pe fondul costului redus de oportunitate aferent deținerii de depozite cu un grad ridicat de lichiditate într-un context caracterizat de rate foarte scăzute ale dobânzilor și o curbă plată a randamentelor. Măsurile neconvenționale ale BCE, îndeosebi programul de achiziționare de active, au avut, de asemenea, o contribuție importantă la evoluțiile monetare din zona euro. Dinamica M1, susținută de creșterea alertă a depozitelor overnight deținute atât de populație, cât și de companiile nefinanciare, a fost robustă, însă s-a temperat comparativ cu vârful atins la mijlocul anului 2015. Astfel, aceasta s-a situat la 8,8% în luna decembrie 2016, față de 10,7% în aceeași perioadă a anului anterior.

Graficul 17

M3 și credite acordate sectorului privat

(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE.

Din perspectiva evoluțiilor celorlalte componente principale ale M3, randamentele reduse ale activelor monetare mai puțin lichide au contribuit la contracția persistentă a depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele overnight (M2 minus M1), care a exercitat în continuare un efect inhibitor asupra dinamicii M3. Ritmul de creștere a instrumentelor tranzacționabile (M3 minus M2), cu o pondere redusă în M3, a consemnat o relativă redresare, susținută de avansul robust înregistrat pe segmentul deținerilor de acțiuni/unități ale fondurilor de piață monetară și de majorarea deținerilor de titluri de natura datoriei pe termen scurt ale băncilor.

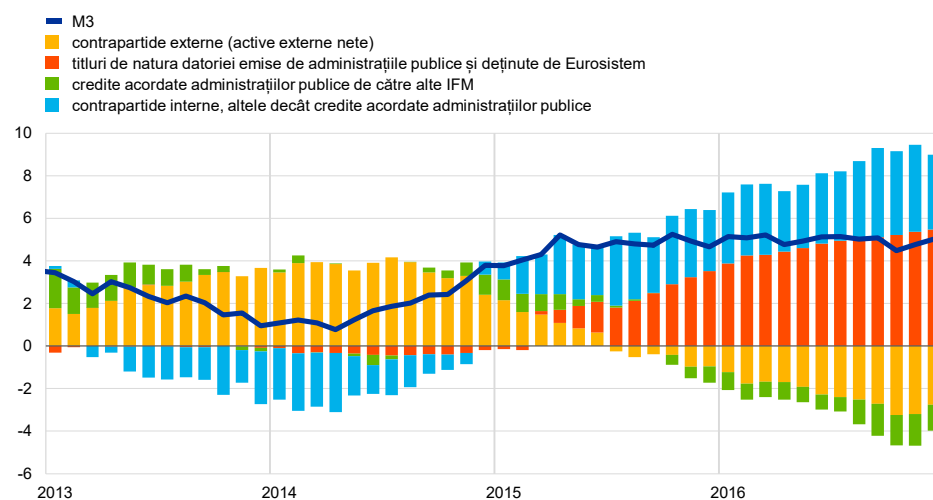
Creația monetară a fost impulsionată din nou de surse interne

Contrapartidele interne, altele decât creditele acordate administrațiilor publice, au exercitat un impact pozitiv asupra dinamicii M3 pe parcursul anului 2016 (a se vedea coloanele albastre din Graficul 18). Pe de o parte, aceasta a reflectat redresarea treptată a ritmului de creștere a creditelor acordate sectorului privat. Pe de altă parte, variația anuală pronunțat negativă a pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul și rezervele) a contribuit în continuare la avansul M3. Evoluția a fost parțial determinată de curba relativ plată a randamentelor, asociată măsurilor de politică monetară ale BCE, care a descurajat deținerile de depozite pe termen lung și de obligațiuni bancare. Un alt determinant a fost atractivitatea operațiunilor țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL) ca alternativă la finanțarea de pe piață pe termen lung a băncilor.

Graficul 18

M3 și contrapartidele acesteia

(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: BCE.

Notă: Poziția „contrapartide interne, altele decât credite acordate administrațiilor publice” include pasivele financiare pe termen mai lung ale sectorului IFM (inclusiv capital și rezerve), creditele IFM acordate sectorului privat și alte contrapartide.

Achizițiile de titluri de natura datoriei în contextul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public (PSPP) au exercitat un impact pozitiv considerabil asupra dinamicii M3 (a se vedea coloanele roșii din Graficul 18). În schimb, contribuția creditelor acordate administrațiilor publice de către IFM exclusiv Eurosistemul a fost negativă (a se vedea coloanele verzi din Graficul 18). În același timp, activele externe nete ale sectorului IFM din zona euro (poziție „în oglindă” față de pasivele externe nete ale sectorului non-IFM din zona euro, decontate prin intermediul băncilor) au acționat în continuare ca principal factor inhibitor al ritmului anual de creștere a M3 (a se vedea coloanele galbene din Graficul 18). Aceasta s-a datorat îndeosebi persistenței ieșirilor de capital din zona euro și reechilibrării portofoliilor în favoarea instrumentelor de investiții din afara zonei euro. Vânzările de obligațiuni guvernamentale din zona euro efectuate de nerezidenți în contextul PSPP au avut un aport major la această tendință, având în vedere că încasările astfel obținute au fost investite cu precădere în instrumente din afara zonei euro.

Redinamizarea creditului a continuat într-un ritm moderat

Redresarea treptată a dinamicii creditului s-a produs pe fondul evoluțiilor consemnate de împrumuturile acordate sectorului privat (Graficul 17). Ritmul anual de creștere a creditelor acordate de IFM rezidenților zonei euro (respectiv administrațiilor publice și sectorului privat) s-a intensificat pe parcursul perioadei analizate, până la 4,7% în luna decembrie 2016, comparativ cu 2,3% în decembrie 2015. Ameliorarea dinamicii creditului a fost vizibilă mai ales pe segmentul companiilor nefinanciare. Astfel, variația împrumuturilor acordate acestora s-a redresat semnificativ față de nivelul minim înregistrat în trimestrul I 2014. La aceasta au contribuit scăderile semnificative ale ratelor dobânzilor active practicate de bănci, pe fondul menținerii costurilor de finanțare ale băncilor pe o traiectorie descendentă, datorită în special măsurilor neconvenționale de politică monetară implementate de BCE. Un efect de sens opus asupra dinamicii creditului îl exercită în continuare procesul de consolidare a bilanțurilor băncilor și nivelurile încă ridicate ale creditelor neperformante din unele state.

Totodată, după cum indică rezultatele ediției din ianuarie 2017 a sondajului privind creditul bancar în zona euro, la revirimentul dinamicii împrumuturilor au contribuit modificările consemnate de cererea de credite pe toate segmentele, în timp ce standardele de creditare aferente companiilor înregistrează o relativă stabilizare. Sondajul a identificat principalii determinanți ai majorării cererii de împrumuturi: nivelul în general scăzut al ratelor dobânzilor, operațiunile de fuziuni și achiziții, procesul de restructurare corporativă, precum și perspectivele privind piața imobiliară. În aceste condiții, programul de achiziționare de active a exercitat un impact în sensul relaxării nete a standardelor de creditare și îndeosebi a termenilor și condițiilor de creditare. Băncile au raportat, de asemenea, că lichiditatea suplimentară furnizată prin intermediul programului de achiziționare de active și al OTRTL a fost utilizată pentru acordarea de împrumuturi, dar și pentru substituirea finanțării din alte surse. În plus, participanții la sondaj au semnalat faptul că rata negativă a dobânzii la facilitatea de depozit a BCE a avut un efect favorabil asupra volumului de împrumuturi, contribuind totodată la reducerea marjelor de dobândă.

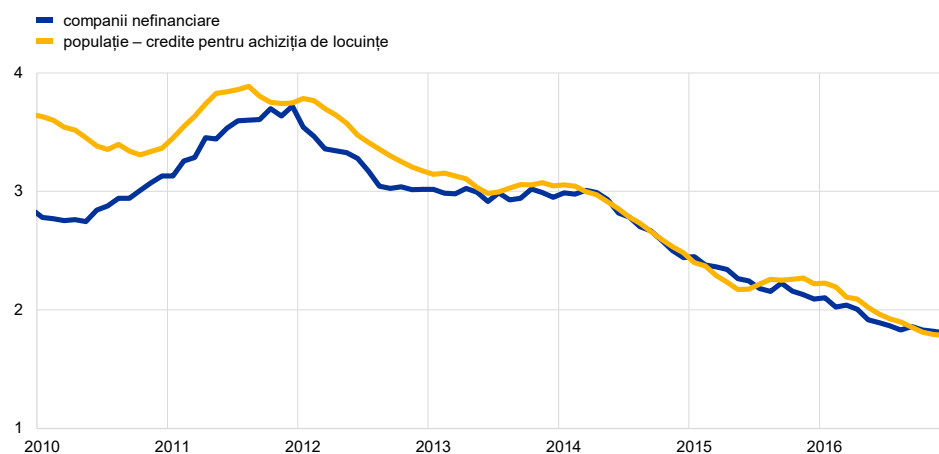
Ratele dobânzilor bancare la creditele pentru populație și companii nefinanciare au atins minime istorice

Orientarea acomodativă a politicii monetare a BCE, consolidarea bilanțurilor și reducerea fragmentării piețelor financiare în general au contribuit la diminuarea costurilor agregate de finanțare ale băncilor, care au atins minime istorice. Începând din luna iunie 2014, restrângerea acestor costuri s-a transmis în niveluri mai scăzute ale ratelor dobânzilor active (Graficul 19), care s-au redus, de asemenea, până la minime istorice. În intervalul cuprins între începutul lunii iunie 2014 (debutul măsurilor BCE de susținere a creditării) și luna decembrie 2016, ratele dobânzilor agregate la creditele bancare acordate populației și companiilor nefinanciare s-au redus cu aproximativ 110 puncte de bază. Totodată, ratele dobânzilor la creditele pentru companii nefinanciare și pentru populație au consemnat în continuare un grad redus de dispersie între țări.

Graficul 19

Ratele dobânzilor agregate la creditele bancare acordate companiilor nefinanciare și populației

(procente p.a.)



Sursa: BCE.

Notă: Indicatorul aferent ratei dobânzii agregate la creditele bancare se calculează prin agregarea ratelor dobânzilor pe termen scurt și lung, utilizând o medie mobilă pe 24 de luni a volumelor de operațiuni noi.

1.6 Politica fiscală și reformele structurale

Deficitul bugetar din zona euro a continuat să se reducă în anul 2016, îndeosebi ca urmare a diminuării plăților cu dobânzile și a poziției ciclice favorabile, în timp ce orientarea politicii fiscale în zona euro a fost expansionistă. Ponderea datoriei publice în PIB a scăzut în continuare pe ansamblul zonei euro. Cu toate acestea, nivelul datoriei se menține ridicat într-o serie de țări, ceea ce reclamă continuarea eforturilor în plan bugetar și aplicarea unei politici fiscale mai favorabile creșterii economice pentru a asigura înscrierea fermă a ponderilor datoriei publice în PIB pe o traiectorie descendentă. Intensificarea ritmului de implementare a reformelor la nivelul mediului de afaceri și al cadrului de reglementare ar sprijini amplificarea

potențialului de creștere economică în zona euro. În plus, sunt necesare reforme cuprinzătoare pe piețele forței de muncă pentru a stimula ocuparea.

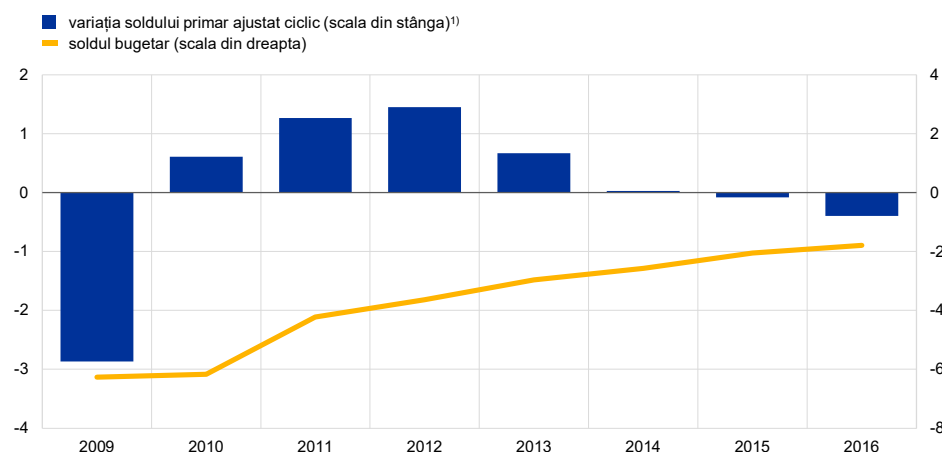
Deficitele bugetare au continuat să se reducă în anul 2016

Conform proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2016, deficitul bugetului general consolidat în zona euro a scăzut de la o pondere de 2,1% din PIB în anul 2015 la 1,8% din PIB în anul 2016 (Graficul 20). Această evoluție este, în linii mari, similară previziunilor economice ale Comisiei Europene din iarna anului 2017. Reducerea deficitului a fost rezultatul diminuării plăților cu dobânzile și al poziției ciclice favorabile, care au compensat pe deplin deteriorarea soldului primar ajustat ciclic. Ameliorarea deficitului bugetar agregat în zona euro a reflectat îmbunătățirea pozițiilor fiscale în majoritatea țărilor din zona euro.

Graficul 20

Soldul bugetar și orientarea politicii fiscale

(pondere în PIB)



Sursa: Eurostat și proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2016.

¹⁾ Variația soldului primar ajustat ciclic după excluderea impactului bugetar al asistenței din fonduri publice acordate sectorului financiar.

Orientarea politicii fiscale în zona euro, măsurată ca variație a soldului primar ajustat ciclic după excluderea impactului bugetar al asistenței din fonduri publice acordate sectorului financiar, a fost expansionistă în anul 2016 (Graficul 20)²⁰. Aceasta s-a datorat cu precădere măsurilor fiscale discreționare adoptate pe partea de venituri, precum reduceri ale impozitelor directe într-o serie de țări din zona euro. De asemenea, influențe în acest sens au avut creșterea relativ alertă a transferurilor sociale și consumul intermediar. Există indicii potrivit cărora este posibil ca unele țări să fi folosit o parte din economiile din dobânzi pentru majorarea cheltuielilor primare,

²⁰ Pentru o descriere a conceptului de orientare a politicii fiscale în zona euro, a se vedea articolul intitulat „The euro area fiscal stance”, *Buletin economic*, ediția 4/2016, BCE. Evaluarea caracterului adecvat al orientării politicii fiscale în zona euro nu este simplă. Aceasta trebuie să asigure un echilibru între diverse obiective, precum necesitățile în materie de sustenabilitate și cele în materie de stabilizare, și să clarifice problemele de măsurare, îndeosebi pe cele referitoare la deviația PIB.

în loc să-și reducă nivelurile datoriei publice sau să constituie amortizoare. Afluxul de refugiați a avut un impact mai scăzut asupra finanțelor publice comparativ cu anul 2015.

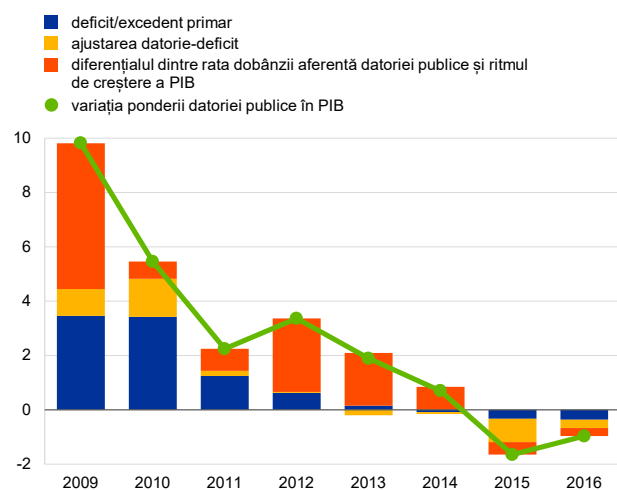
Ponderea datoriei publice în PIB a continuat să se reducă în zona euro

Ponderea datoriei publice în PIB a continuat să scadă treptat în zona euro după nivelul maxim atins în anul 2014. Conform proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2016, aceasta s-a redus de la 90,4% în anul 2015 la 89,4% în perioada analizată. La ameliorarea consemnată în anul 2016 au contribuit, în egală măsură, trei factori: (i) evoluțiile favorabile la nivelul diferențialului dintre rata dobânzii aferentă datoriei publice și ritmul de creștere a PIB, având în vedere ratele scăzute ale dobânzilor și redresarea economică; (ii) înregistrarea unor ușoare excedente primare și (iii) valorile negative ale ajustării datorie-deficit (Graficul 21).

Graficul 21

Factorii determinanți ai datoriei publice

(variația ponderii în PIB)



Sursa: Eurostat și proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2016.

Totuși, în câteva țări, nivelurile datoriei publice sunt încă ridicate și chiar în creștere. Acest lucru este cu atât mai îngrijorător cu cât o povară considerabilă a datoriei publice face economia mai vulnerabilă în fața șocurilor macroeconomice și a instabilității de pe piețele financiare, limitând marja în care politica fiscală poate acționa ca un amortizor²¹. Astfel, îndeosebi țările cu ponderi ale datoriei publice în PIB ridicate ar trebui să asigure înscrierea fermă a acestora pe o traiectorie descendentă, în conformitate deplină cu Pactul de stabilitate și creștere (PSC). Limitarea riscurilor la adresa sustenabilității datoriei este, de asemenea, esențială dintr-o perspectivă pe termen mai lung, luând în considerare provocările substanțiale generate de îmbătrânirea populației, reflectate de creșterea cheltuielilor cu pensiile, cu asistența medicală și cu îngrijirea de lungă durată. Raportul privind asistența medicală publicat de Comisia Europeană în anul 2016 a identificat principalele reforme necesare în statele membre ale UE în vederea limitării presiunilor aferente cheltuielilor în materie de asistență medicală și îngrijire de lungă durată²².

Spațiul fiscal disponibil a variat la nivel de țară

Deși în mai multe țări din zona euro continuarea eforturilor de consolidare fiscală este indispensabilă pentru asigurarea sustenabilității fiscale, alte state dispun de

²¹ A se vedea articolul intitulat „Government debt reduction strategies in the euro area”, *Buletin economic*, ediția 3/2016, BCE.

²² A se vedea „Joint report on health care and long-term care systems and fiscal sustainability”, *Institutional Paper 37*, Comisia Europeană, octombrie 2016.

spațiu fiscal pe care îl pot utiliza, respectând în același timp pe deplin PSC. Pactul permite un anumit grad de flexibilitate, care ar putea determina măsuri de răspuns la necesitățile în materie de stabilizare la nivel național. De exemplu, PSC oferă o relativă marjă de manevră în ceea ce privește investițiile publice și cheltuielile aferente reformelor structurale.

Dimensiunea spațiului fiscal și utilizarea acestuia au variat la nivelul țărilor din zona euro. Unele state, precum Germania, au folosit spațiul fiscal disponibil, de exemplu, pentru a acomoda impactul bugetar considerabil al afluxului de refugiați. În schimb, țările care nu dispuneau de marjă de manevră bugetară au fost nevoite să implementeze măsuri fiscale cu scopul de a asigura conformitatea cu prevederile PSC. Alte state, precum Italia, Letonia și Lituania, au beneficiat, de asemenea, de un spațiu de manevră pentru deficite mai ridicate prin intermediul flexibilității acordate de prevederile PSC referitoare la investițiile publice, reformele sistemelor de pensii și reformele structurale.

Pentru a utiliza în mod optim spațiul fiscal disponibil, țările ar trebui să își orienteze măsurile de politică spre efectuarea de cheltuieli bine determinate pentru investiții publice, preconizate a avea o contribuție de durată la creșterea economică pe termen mediu. Cu toate că amplitudinea efectelor macroeconomice nu poate fi măsurată cu exactitate, se anticipează că investițiile publice pot avea efecte pozitive asupra cererii și pot determina o creștere a PIB potențial prin majorarea stocului de capital public²³.

În plus, în vederea sprijinirii stabilizării economice, țările ar trebui să facă eforturi pentru a realiza o structură a politicilor fiscale mai favorabilă creșterii economice. Pe partea de cheltuieli, revizuirea acestora oferă perspective promițătoare pentru identificarea drepturilor pecuniare care nu determină în mod automat un nivel sporit de bunăstare, putând contribui la o utilizare mai eficientă a fondurilor publice. Pe partea de venituri, creșterea măsurii în care sistemul de impozitare este favorabil creșterii economice și limitarea evaziunii fiscale reprezintă direcții importante de reformă într-o serie de state. Mai precis, reducerea sarcinii fiscale asupra veniturilor din muncă, respectiv a sarcinii fiscale generate de impozitul pe venit și de contribuțiile la asigurările sociale, poate antrena efecte pozitive asupra creșterii economice și a ocupării forței de muncă²⁴.

Rezultate mixte în privința respectării normelor fiscale la nivelul UE

Țările trebuie să respecte cu strictețe prevederile PSC și să corecteze în timp util riscurile la adresa sustenabilității datoriei. În anul 2016, conformarea țărilor din zona euro cu PSC a avut un caracter mai degrabă eterogen, în pofida faptului că, din perspectiva implementării acestuia, o aplicare mai fermă a normelor fiscale ar fi fost oportună pentru a asigura menținerea credibilității depline a PSC.

²³ A se vedea articolul intitulat „Public investment in Europe”, *Buletin economic*, ediția 2/2016, BCE.

²⁴ A se vedea, de exemplu, Attinasi *et al.*, „Budget-neutral labour tax wedge reductions: a simulation-based analysis for selected euro area countries”, *Discussion Paper* nr. 26, Deutsche Bundesbank, 2016.

Procesul de consolidare fiscală înregistrează progrese, ceea ce a contribuit, printre altele, la ieșirea din procedura de deficit excesiv (PDE) a câtorva state. În anul 2016, PDE a fost închisă la termen în cazul Irlandei și al Sloveniei, iar în cazul Ciprului, abrogarea procedurii a survenit chiar cu un an înainte de termenul-limită stabilit. La nivelul țărilor din zona euro, numai Franța, Spania și Portugalia au făcut în continuare obiectul componentei corective a PSC în primele luni ale anului 2017²⁵.

Cu toate acestea, Comisia Europeană a constatat existența, în mai multe țări din zona euro, a unor decalaje semnificative în materie de consolidare fiscală în raport cu prevederile PSC atât în anul 2016, cât și ulterior, dar acest lucru nu a condus la accelerarea semnificativă a procedurilor prevăzute în PSC²⁶. De exemplu, referitor la recomandările specifice fiecărei țări publicate în luna mai 2016, Comisia Europeană a examinat nerespectarea criteriului privind datoria de către Belgia, Italia și Finlanda în anul 2015. Totuși, ca urmare a analizei pe baza valorii numerice de referință a datoriei și/sau a factorilor relevanți specificați de PSC, Comisia Europeană a decis să nu deschidă o PDE. În plus, în pofida faptului că Spania și Portugalia nu au luat măsuri eficiente, în luna august 2016 Consiliul Uniunii Europene a dat curs recomandării Comisiei de a nu impune amenzi. Dimpotrivă, în cazul Spaniei termenul-limită stabilit în cadrul PDE a fost prelungit cu doi ani, respectiv până în 2018, fiindu-i acordată și o reducere considerabilă a efortului necesar de ajustare. În ceea ce privește Portugalia, care a suportat costuri bugetare aferente asistenței acordate sectorului financiar în anul 2015, termenul-limită stabilit în cadrul PDE a fost prelungit cu un an, respectiv până în 2016. De asemenea, Comisia nu a formulat nicio propunere în sensul suspendării anumitor plăți din fondurile structurale și de investiții europene.

La data de 16 noiembrie 2016, Comisia Europeană a publicat evaluarea proiectelor de planuri bugetare pentru anul 2017. Aceasta a constatat că șase state care făceau obiectul componentei preventive a PSC, respectiv Belgia, Italia, Cipru, Lituania, Slovenia și Finlanda, erau supuse riscului de neconformitate cu cerințele PSC²⁷. Dintre țările care făceau obiectul componentei corective a PSC, s-a considerat că Franța și – după prezentarea unui proiect de plan bugetar actualizat – Spania respectau, în linii mari, prevederile PSC. În cazul Portugaliei, se anticipa depășirea cu foarte puțin a pragului unei abateri semnificative. La data de 5 decembrie 2016, Eurogrupul a declarat că statele membre ale zonei euro care fac în continuare obiectul componentei corective a PSC ar trebui să asigure corectarea la termen a deficitelor excesive, convergența ulterioară în ritm corespunzător către obiectivul pe termen mediu și respectarea regulii privind datoria publică²⁸.

²⁵ Grecia face obiectul unui program de asistență financiară, drept pentru care nu intră sub incidența evaluărilor privind conformarea cu PSC realizate în cadrul procesului de supraveghere fiscală.

²⁶ A se vedea caseta intitulată „Country-specific recommendations for fiscal policies under the 2016 European Semester”, *Buletin economic*, ediția 4/2016, BCE.

²⁷ A se vedea comunicarea Comisiei Europene publicată la data de 16 noiembrie 2016. Pentru o analiză a evaluării Comisiei Europene, a se vedea caseta intitulată „Review of draft budgetary plans for 2017 and the budgetary situation for the euro area as a whole”, *Buletin economic*, ediția 8/2016, BCE.

²⁸ A se vedea declarația Eurogrupului publicată la data de 5 decembrie 2016.

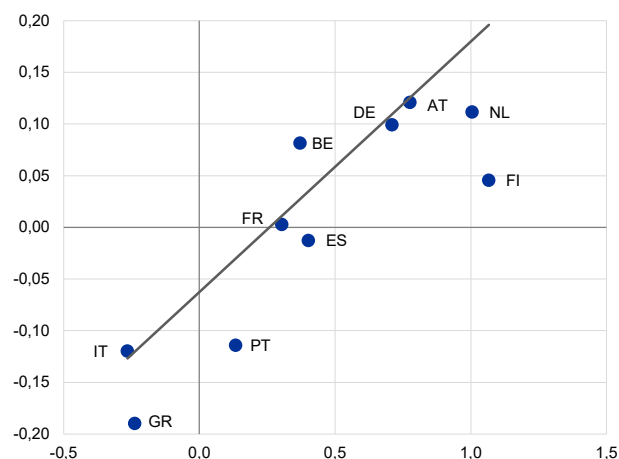
Îmbunătățirea calității instituțiilor este esențială pentru creșterea PIB potențial

În pofida progreselor înregistrate de redresarea economică, persistă provocările structurale pe termen mediu și lung la adresa creșterii economice în zona euro. Rata modestă de creștere a productivității, nivelurile ridicate ale datoriei și șomajul structural împiedică accelerarea creșterii economice și reclamă un nou impuls din partea politicilor axate pe ofertă. Există numeroase dovezi conform cărora dinamica lentă a trendului PIB și al ocupării forței de muncă este legată de o calitate mai slabă a instituțiilor naționale (precum controlul corupției și statul de drept), dar și de o structură rigidă a piețelor bunurilor și serviciilor și a piețelor forței de muncă²⁹. Într-adevăr, instituțiile și structurile economice solide sunt esențiale pentru reziliența și prosperitatea pe termen lung ale zonei euro (Graficul 22)³⁰.

Graficul 22

Relația dintre instituții și creșterea economică în Europa

(axa x: calitatea instituțiilor în anul 1999; axa y: creștere economică efectivă – anticipată 1999-2016)



Sursa: Eurostat, Banca Mondială și calcule BCE.

Notă: Calitatea instituțiilor se măsoară ca medie a celor șase indicatori de guvernare monitorizați la nivel global de Banca Mondială (libertate de exprimare și asumarea responsabilității, eficacitatea guvernării, statul de drept, calitatea reglementărilor, controlul corupției, și stabilitatea politică și absența violenței). Pe axa y, creșterea economică anticipată este rezultatul unei regresii simple de modelare a procesului de convergență, dinamica medie a PIB pe locuitor între 1999 și 2016 depinzând exclusiv de nivelul PIB pe locuitor în anul 1999 și de o constantă.

O serie de indicatori relevă faptul că ritmul de implementare a reformelor în zona euro s-a temperat semnificativ după anul 2013, revenind la nivelurile consemnate anterior crizei³¹. Această încetinire a reformelor este regretabilă, având în vedere că există deja exemple de reforme credibile și bine direcționate puse în aplicare pe parcursul crizei care au adus beneficii considerabile țărilor respective din zona euro³².

Ritmul lent de implementare a reformelor generează preocupări în privința creșterii economice în zona euro și a perspectivelor ocupării forței de muncă, încetinind procesul de ameliorare în continuare necesar a capacității Uniunii monetare de a absorbi eventuale șocuri. Tabelul 1 prezintă progresele înregistrate în direcția punerii în aplicare a recomandărilor specifice fiecărei țări (RST) formulate de Comisia Europeană pentru 2016. În mod evident, implementarea reformelor a avut un caracter mai degrabă limitat la nivelul țărilor din zona euro. De exemplu, niciuna dintre recomandări nu a fost abordată integral, iar progrese substanțiale au

²⁹ A se vedea, de exemplu, Masuch *et al.*, „Institutions, public debt and growth in Europe”, *Working Paper Series*, nr. 1963, BCE, septembrie 2016.

³⁰ A se vedea, de asemenea, articolul intitulat „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU”, *Buletin economic*, ediția 5/2016, BCE.

³¹ A se vedea, de exemplu, *Going for Growth Interim Report*, OCDE, 2016.






³² A se vedea, de exemplu, caseta intitulată „Recent employment dynamics and structural reforms” în cadrul articolului „The employment-GDP relationship since the crisis”, *Buletin economic*, ediția 6/2016, BCE, conform căreia țările care au implementat reforme s-au caracterizat printr-un răspuns mai puternic al ocupării forței de muncă la PIB pe perioada redresării economice; sau caseta intitulată „Episodes of unemployment decline in the euro area and the role of structural reforms” în cadrul articolului „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU”, *Buletin economic*, ediția 5/2016, BCE, care indică faptul că episoadele de absorbție a șomajului sunt adesea asociate cu implementarea anterioară a unor reforme structurale.

fost consemnate numai în cazul a două dintre ele. Cu toate acestea, în anul 2016, în majoritatea statelor membre ale zonei euro s-au înregistrat anumite progrese în ceea ce privește reformele condițiilor-cadru (de exemplu, eficientizarea cadrelor de insolvență, stimularea restructurării datoriilor sectorului privat și facilitarea accesului la finanțare al întreprinderilor mici și mijlocii). Referitor la reformele bugetare structurale, eforturile au continuat să se axeze pe reducerea sarcinii fiscale asupra veniturilor din muncă, în timp ce unele țări din zona euro au urmărit și eficientizarea administrației publice și a colectării impozitelor. În privința reformelor de pe piețele forței de muncă sau a măsurilor de intensificare a concurenței în sectorul serviciilor, în cea mai mare parte a statelor membre ale zonei euro s-au înregistrat progrese mult mai limitate sau chiar deloc. În general, țările care au implementat reforme au făcut acest lucru în mod fragmentar. Aceasta a avut drept rezultat neglijarea complementarităților potențial importante dintre diferite domenii de reformă și ratarea unor ocazii de a internaliza pe deplin efectele de impulsționare a cererii generate de formarea unor anticipații privind majorarea veniturilor viitoare³³.

Tabelul 1

Evaluarea Comisiei Europene privind punerea în aplicare a recomandărilor specifice fiecărei țări pentru 2016

Recomandări vizând reformele	BE	DE	EE	IE	ES	FR	IT	CY	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI	
1	Orange	Yellow	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Dark Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
2	Green	Orange	Yellow	Yellow	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
3	Orange	Orange	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
4					Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
5					Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange

	= abordate integral
	= progrese substanțiale
	= anumite progrese
	= progrese limitate
	= niciun progres

Sursa: Comisia Europeană.

Notă: Grecia nu a fost inclusă în Semestrul european în anul 2016, deoarece în prezent pune în aplicare un program de ajustare economică. Prin urmare, nu există RST adresate Greciei. Următoarele categorii sunt folosite pentru a evalua progresele realizate în ceea ce privește punerea în aplicare a RST pentru 2016: Niciun progres: statul membru nu a anunțat în mod credibil și nici nu a adoptat vreo măsură ca răspuns la RST. Progrese limitate: statul membru a anunțat unele măsuri, dar acestea nu răspund decât într-o măsură limitată RST; și/sau a prezentat acte legislative la nivelul autorității sale executive sau legislative, dar acestea nu au fost încă adoptate și sunt necesare acțiuni suplimentare nelegislative de substanță pentru aplicarea RST; și/sau a prezentat acte fără caracter legislativ, dar fără a întreprinde celelalte acțiuni ulterioare de punere în aplicare necesare pentru a da curs RST. Anumite progrese: statul membru a adoptat măsuri care dau curs parțial RST și/sau a adoptat măsuri care dau curs RST, dar mai sunt necesare eforturi relativ importante pentru a răspunde pe deplin RST, întrucât nu a fost pus în aplicare decât un număr limitat de măsuri adoptate. Progrese substanțiale: statul membru a adoptat măsuri care răspund, în mare parte, RST, iar majoritatea măsurilor au fost puse în aplicare. Abordate integral: statul membru a pus în aplicare toate măsurile necesare pentru a da curs în mod adecvat RST. Acesta este un tabel sinoptic; pentru detalii referitoare la recomandările specifice fiecărei țări vizând reformele pe domenii de politică, a se vedea [pagina web](#) Semestrul european a Comisiei Europene.

Pe ansamblu, guvernele ar trebui să accelereze implementarea reformelor favorabile mediului de afaceri. După cum s-a indicat mai sus, în anul 2016 au fost depuse unele eforturi în direcția îmbunătățirii mediului de afaceri și a cadrului de reglementare, însă progresele consemnate în ultimii ani au fost mult prea limitate pentru a permite alinierea țărilor din zona euro cu cele mai bune practici la nivel mondial. Așa cum arată Caseta 4, reformele au în continuare un important potențial

³³ A se vedea, de exemplu, Fernández-Villaverde, J., Guerrón-Quintana, P. și Rubio-Ramírez, J. F., „Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound”, *IMF Economic Review*, Vol. 62(2), 2014, pp. 248-260.

neexploatat de a impulsiona productivitatea și ocuparea forței de muncă. Pe lângă măsurile de îmbunătățire a infrastructurii publice, acțiunile întreprinse în scopul eficientizării cadrelor de insolvență și al intensificării concurenței pe piețele bunurilor și serviciilor ar contribui, de asemenea, la stimularea investițiilor și, în final, a cererii agregate. În completarea acestor reforme prioritare, sunt necesare reforme cuprinzătoare pe piețele forței de muncă pentru a spori flexibilitatea acestora, a reduce segmentarea lor pe diferite tipuri de contracte de muncă și a soluționa problema necorelării din perspectiva competențelor a cererii cu oferta de forță de muncă. Totodată, politicile destinate dezvoltării capitalului uman și mobilității forței de muncă, precum și programele active în domeniul pieței forței de muncă ar trebui implementate într-un ritm mai alert pentru a combate nivelul ridicat al șomajului. În plus, eficientizarea administrației publice ar stimula creșterea productivității și ar fi benefică pentru sectorul privat.

Totodată, la nivel european se resimte nevoia de a da un nou impuls procesului de implementare a reformelor. Noua structură a guvernancei economice, parte a Semestrului european al Comisiei Europene, ar trebui să încurajeze punerea în aplicare a reformelor la nivelul zonei euro, însă progresele limitate evidențiate mai sus arată că mai sunt încă multe de făcut. De exemplu, după cum subliniază și Raportul celor cinci președinți³⁴ publicat în anul 2015, pe termen mediu și lung este necesar un proces de convergență cu un grad mai ridicat de obligativitate orientat spre realizarea unor structuri economice rezistente la șocuri. În același timp, susținerea prin acțiuni ferme a progreselor în privința pieței unice, constituirea unei veritabile uniuni a piețelor de capital și finalizarea uniunii bancare vor contribui, de asemenea, la crearea unei zone euro mai reziliente și mai favorabile creșterii economice.

Caseta 4

Reforme prioritare în zona euro cu privire la mediul de afaceri și la piețele bunurilor și serviciilor

În zona euro există domenii multiple în care sunt necesare reforme în vederea creării unui mediu mai prielnic afacerilor, ameliorării cadrelor de insolvență și intensificării concurenței pe piețele bunurilor și serviciilor. Astfel de reforme sunt esențiale pentru impulsionarea productivității, atragerea de investiții străine directe, creșterea dinamismului sectorului corporativ și stimularea investițiilor în zona euro. Importanța practicilor favorabile mediului de afaceri a fost, de asemenea, evidențiată în planul de investiții pentru Europa³⁵. În vederea completării și dezvoltării în continuare a ideilor expuse în textul principal al prezentului raport, această casetă prezintă domeniile din zona euro în care sunt prioritare reformele, analizează situația curentă a acestora și dezbate problematica analizelor comparative drept instrument posibil de stimulare a procesului de implementare a reformelor.

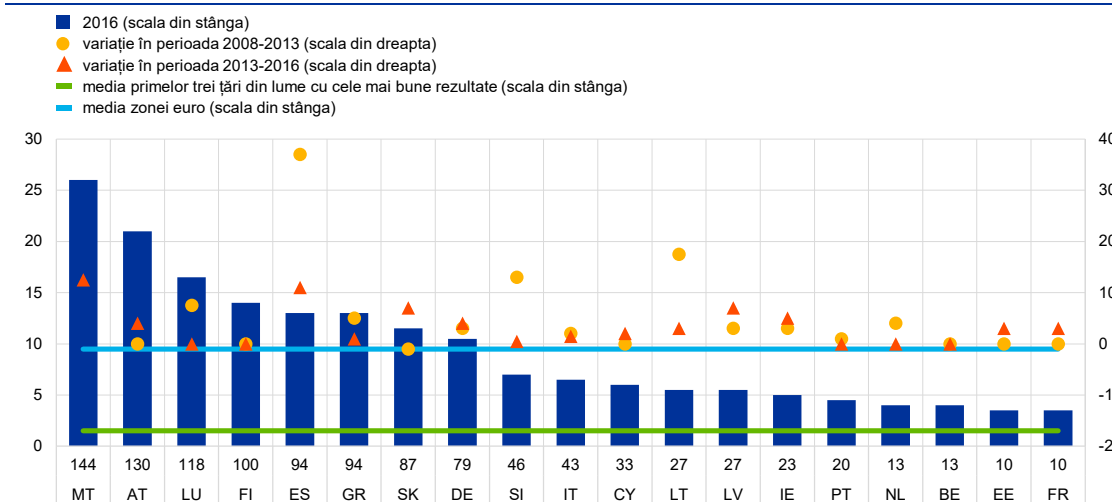
³⁴ Juncker, J.-C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. și Schulz, M., „Finalizarea Uniunii economice și monetare a Europei”, Comisia Europeană, iunie 2015.

³⁵ A se vedea, de asemenea, [concluziile](#) Consiliului UE privind cel de-al treilea pilon al planului de investiții pentru Europa, care identifică o serie de blocaje în calea investițiilor.

Condițiile mediului de afaceri rămân nefavorabile în unele economii din zona euro, din cauza gradului ridicat de reglementare a piețelor bunurilor și serviciilor și a piețelor forței de muncă, precum și a ineficienței cadrelor de insolvență. Potrivit raportului *Doing Business*³⁶, ediția 2017, publicat de Banca Mondială, nicio țară din zona euro nu se află în primele zece poziții ale clasamentului general la nivel mondial. În mod similar, practicile de afaceri din zona euro sunt în continuare destul de departe de a converge cu cele ale țărilor cu cele mai bune rezultate la nivel mondial. De exemplu, procedurile de insolvență în zona euro au o durată medie ușor mai scurtă de doi ani, care este însă de trei ori mai lungă decât media aferentă celor trei țări cu cele mai bune rezultate în domeniu la nivel mondial. Totodată, impunerea executării unui contract durează mai mult de 600 de zile, în medie, în zona euro, comparativ cu aproximativ 200 de zile în cele trei țări cu cele mai bune rezultate în domeniu la nivel mondial. În plus, practicile de afaceri sunt în continuare semnificativ eterogene la nivelul zonei euro. De exemplu, deschiderea unei afaceri durează mai puțin de patru zile în Estonia și aproximativ o lună în Malta (Graficul A). În Noua Zeelandă, țara cu cele mai bune rezultate în domeniu la nivel mondial, o afacere nouă poate fi inițiată în mai puțin de o zi. În zona euro, deschiderea unei afaceri implică respectarea a cinci proceduri, în medie. Limitele intervalului sunt marcate de Belgia, Estonia, Finlanda și Irlanda cu trei proceduri și Germania și Malta cu nouă proceduri (Graficul B). La nivel mondial, țara cu cele mai bune rezultate în domeniu are o singură procedură.

Graficul A

Numărul de zile necesare pentru demararea unei afaceri



Sursa: *Doing Business 2017*, Banca Mondială și calcule BCE.

Notă: Pe scara din stânga, cu cât este mai mare valoarea, cu atât mai costisitoare este demararea unei afaceri din perspectiva intervalului de timp necesar pentru deschiderea acesteia. Ca măsură a reformelor implementate, scala din dreapta indică variația numărului de zile necesare pentru deschiderea unei afaceri în perioadele 2008-2013 (punctele galbene) și 2013-2016 (triunghiurile roșii). O variație în implementarea reformelor mai mare (mică) decât zero înseamnă că o țară se apropie (se îndepărtează) de cele mai bune practici în domeniu. Numărul din partea de jos a graficului indică poziția curentă a țării respective în clasamentul mondial. În cazul Maltei, nu există valori disponibile pentru anul 2008.

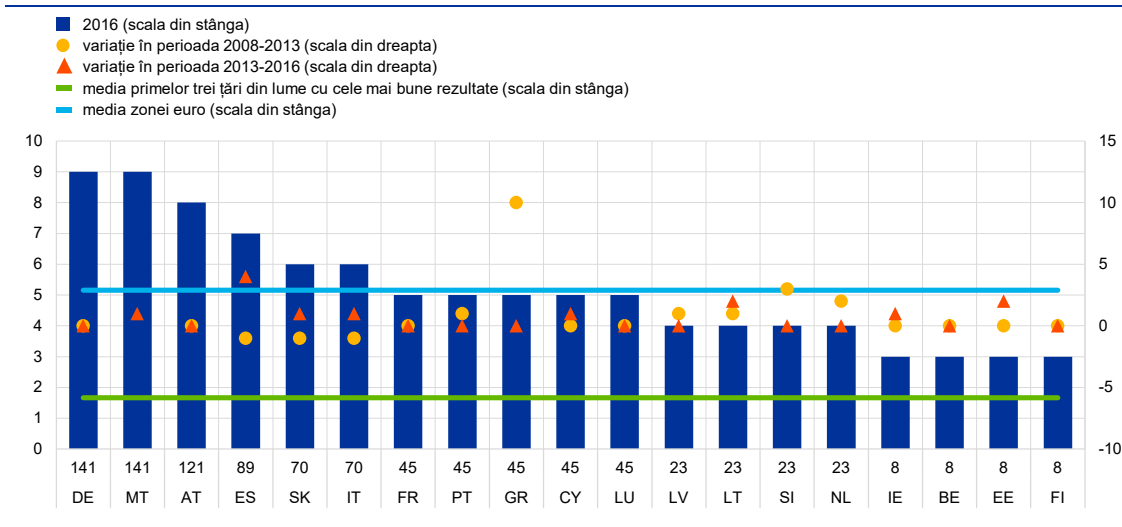
Reformele pentru consolidarea cadrului de reglementare și a statului de drept, pentru eficientizarea rezoluției creditelor neperformante și pentru eliminarea obstacolelor din calea intrării și ieșirii firmelor de pe piață, alături de măsurile de ameliorare a procedurilor administrative excesiv de complicate și a cadrelor de insolvență ineficiente, ar trebui să fie prioritare în agenda de reforme a

³⁶ În scop ilustrativ, se oferă o prezentare a indicatorilor din câteva domenii specifice analizate în ediția din 2017 a raportului *Doing Business* publicat de Banca Mondială. Concluzii similare pot fi formulate și pe baza altor indicatori, de exemplu indicatorii de reglementare sectorială ai OCDE sau indicatorii de competitivitate globală ai Forumului Economic Mondial.

zonei euro. După cum s-a precizat în textul principal, implementarea reformelor favorabile mediului de afaceri a fost deosebit de redusă în ultimii ani, ceea ce face necesară reluarea eforturilor de aplicare a unor astfel de politici³⁷. Pe lângă diferite măsuri de stimulare a reformelor în zona euro, descrise în textul principal, analizele comparative ar putea, de asemenea, susține implementarea reformelor privind mediul de afaceri și piețele bunurilor și serviciilor. Indicatorii structurali ar trebui considerați, în principal, drept exemple ilustrative pentru mediul de afaceri dintr-o anumită țară, dar aceștia pot contribui totodată la identificarea celor mai bune practici și stabilirea de ținte, fiind astfel utili în realizarea analizelor comparative.

Graficul B

Numărul de proceduri necesare pentru deschiderea unei afaceri



Sursa: *Doing Business 2017*, Banca Mondială și calcule BCE.

Notă: Pe scala din stânga, cu cât este mai mare valoarea, cu atât mai costisitoare este demararea unei afaceri din perspectiva numărului de proceduri necesare pentru deschiderea acesteia. Ca măsură a reformelor implementate, scala din dreapta indică variația numărului de proceduri necesare pentru deschiderea unei afaceri în perioadele 2008-2013 (punctele galbene) și 2013-2016 (triunghiurile roșii). O variație în implementarea reformelor mai mare (mică) decât zero înseamnă că o țară se apropie (se îndepărtează) de cele mai bune practici în domeniu. Numărul din partea de jos a graficului indică poziția curentă a țării respective în clasamentul mondial. În cazul Maltei, nu există valori disponibile pentru anul 2008.

2 Politica monetară în sprijinul redresării zonei euro și al creșterii inflației

2.1 Necesitatea unor noi măsuri de politică monetară în anul 2016

Deteriorarea condițiilor economico-financiare a justificat monitorizarea atentă la începutul anului

Măsurile de politică monetară adoptate de BCE în ultimii ani au fost orientate către susținerea redresării economice a zonei euro și repoziționarea ratei inflației către

³⁷ A se vedea, de asemenea, „Structural indicators of the euro area business environment”, *Buletin economic*, ediția 8/2016, BCE.

niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Aceste măsuri, care includ operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL), programul de achiziționare de active (APP) și rata dobânzii negative la facilitatea de depozit, au fost lansate la momente diferite și s-au dovedit a fi foarte eficace în susținerea redresării economice și în contracararea presiunilor dezinflaționiste. Cu toate acestea, factorii inhibitori care au acționat în decursul anului 2016 au antrenat amânarea convergenței inflației la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor, necesitând noi măsuri de politică monetară pe parcursul perioadei analizate.

La începutul anului 2016, condițiile economico-financiare au cunoscut o deteriorare, în contextul incertitudinilor accentuate, al riscurilor geopolitice și al volatilității mai pronunțate pe piețele financiare și ale materiilor prime. Mai precis, s-au manifestat temeri sporite referitoare la direcția în care se îndrepta economia mondială, având în vedere pierderea de ritm consemnată pe piețele emergente, îndeosebi în China. În plus, dinamica inflației a continuat să fie inferioară anticipațiilor, în special ca urmare a reluării tendinței pronunțat descendente a prețurilor petrolului și a creșterii modeste a salariilor. Împreună cu diminuarea anticipațiilor privind inflația pe termen scurt și mediu, aceasta semnala amplificarea riscului apariției efectelor de runda a doua, deoarece exista posibilitatea ca nivelul scăzut al anticipațiilor să determine amânarea majorărilor salariale de către părțile implicate în procesul de stabilire a salariilor.

În acest context, Consiliul guvernatorilor a reiterat, în luna ianuarie, semnalele privind orientarea viitoare a politicii monetare, accentuându-se faptul că se anticipa menținerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE la nivelurile actuale sau la niveluri mai scăzute pe o perioadă extinsă, care va depăși cu mult orizontul achizițiilor nete de active. De asemenea, întrucât intensitatea și persistența factorilor inhibitori erau incerte, Consiliul guvernatorilor a afirmat necesitatea reexaminării și, posibil, a revizuirii orientării politicii monetare în ședința din martie 2016, când deveneau disponibile informații suplimentare, inclusiv noile proiecții ale experților.

În trimestrul I 2016 s-a deteriorat perspectiva unei ajustări susținute a traiectoriei inflației către niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Astfel, condițiile financiare au cunoscut o înăsprire, cu precădere pe piața de acțiuni și pe cea valutară, existând riscul ca aceste evoluții să determine condiții de finanțare mai restrictive în economia reală. Informațiile disponibile au indicat, de asemenea, încetinirea procesului de relansare economică și revenirea inflației la valori negative. Cu toate că declinul inflației s-a datorat în bună măsură scăderii prețurilor petrolului, presiunile inflaționiste la nivelul inflației de bază au înregistrat, de asemenea, valori inferioare celor proiectate anterior. Anticipațiile privind inflația pe termen mediu bazate pe indicatorii pieței au consemnat, la rândul lor, un recul, conducând la amplificarea riscului de apariție a efectelor de runda a doua. Proiecțiile privind inflația ale experților BCE, publicate în luna martie, au fost substanțial revizuite în sens descendent, implicând o nouă amânare a momentului în care se anticipa revenirea inflației la niveluri inferioare, dar apropiate de 2%, conform obiectivului Consiliului guvernatorilor.

Perspectivă mai dificilă au necesitat un răspuns ferm din partea politicii monetare în luna martie

În aceste condiții, existau argumente solide în favoarea revizuirii de către Consiliul guvernatorilor a orientării de politică monetară, precum și pentru furnizarea în continuare a unui stimul monetar substanțial menit să contracareze riscurile sporite la adresa obiectivului BCE privind stabilitatea prețurilor. Ca urmare, Consiliul guvernatorilor a introdus un set cuprinzător de măsuri de politică monetară în luna martie 2016.

La ședința din luna martie, Consiliul guvernatorilor a hotărât: (i) reducerea ratelor reprezentative ale dobânzii, îndeosebi a ratei dobânzii la facilitățile de depozit până la -0,40%³⁸; (ii) majorarea achizițiilor lunare efectuate în cadrul programului de achiziționare de active până la 80 de miliarde EUR începând cu luna aprilie 2016 și a limitei pe emitent și pe emisiune în ceea ce privește achizițiile anumitor categorii de titluri; (iii) includerea unui nou program de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ (CSPP) în cadrul Programului de achiziționare de active în vederea cumpărării unor obligațiuni în euro cu risc scăzut, emise de societăți nebancale situate în zona euro; și (iv) lansarea unei noi serii de patru operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRRL-II), fiecare cu scadența la patru ani, începând cu luna iunie 2016. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a continuat să clarifice, prin semnalele privind orientarea viitoare a politicii monetare, faptul că anticipa menținerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE la nivelurile actuale sau la niveluri mai scăzute pe o perioadă extinsă, care va depăși cu mult orizontul achizițiilor nete de active, și a reiterat că aceste achiziții se vor efectua până la sfârșitul lunii martie 2017 sau ulterior, dacă va fi necesar, și, în orice caz, până când Consiliul guvernatorilor va observa o ajustare susținută a traiectoriei inflației, în concordanță cu obiectivul său de inflație.

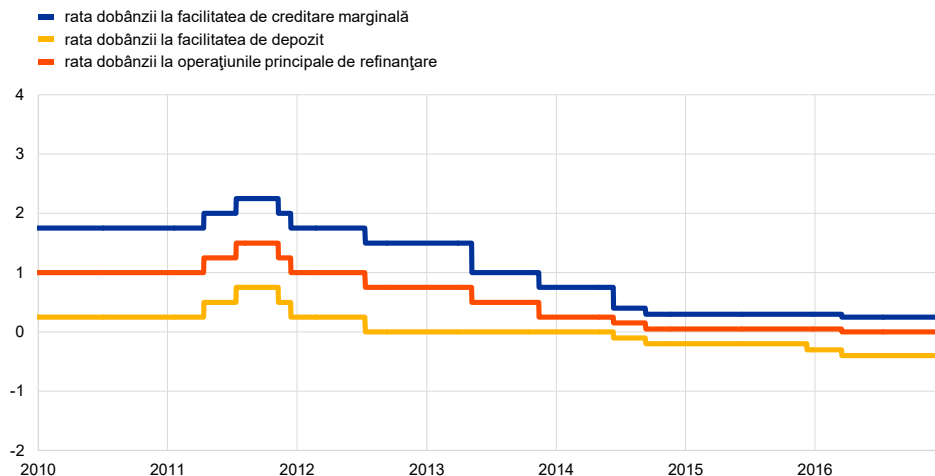
Acest set cuprinzător de măsuri urmărea relaxarea în continuare a condițiilor de creditare pentru sectorul privat și stimularea ofertei de creditare a acestui sector, precum și, implicit, intensificarea ritmului redresării economice în zona euro și accelerarea revenirii inflației la nivelurile dorite. Măsurile au contribuit, de asemenea, la atenuarea presiunilor manifestate pe piața financiară la începutul anului și la prevenirea influențelor negative pe care acestea le-ar fi putut exercita asupra transmiterii orientării acomodative a politicii monetare (a se vedea Secțiunea 2.2 din Capitolul 1). Prin reducerea ratei dobânzii la facilitățile de depozit s-a intenționat relaxarea în continuare a condițiilor de creditare (Graficul 23). Mai precis, băncile care dețineau lichidități excedentare față de nivelul rezervelor minime obligatorii urmau să fie stimulate să utilizeze aceste fonduri fie pentru achiziția altor active, fie pentru creditarea mai susținută a economiei reale. Astfel, rata negativă la facilitățile de depozit consolida programul de achiziționare de active prin intensificarea efectelor de reechilibrare a portofoliilor.

³⁸ Consiliul guvernatorilor a hotărât și reducerea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și a ratei dobânzii la facilitățile de creditare marginală cu câte 5 de puncte de bază (până la 0% și, respectiv, 0,25%).

Graficul 23

Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE

(procente p.a.)



Sursa: BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la 7 decembrie 2016.

OTRTEL-II au fost concepute ca un element important de relaxare a condițiilor de creditare și de stimulare a activității de creditare, favorizând transmisia politicii monetare prin intermediul canalului creditului bancar. Deși rata maximă a dobânzii care urma să fie percepută a fost stabilită la nivelul celei aferente operațiunilor principale de refinanțare la data alocării, rata dobânzii efective ar putea coborî până la nivelul ratei dobânzii la facilitatea de depozit în situația în care volumul de creditare al unei anumite bănci depășește valoarea de referință prestabilită³⁹.

Lansarea CSPP a consolidat în continuare transmisia achizițiilor de active ale Eurosistemului către economia reală. Pentru ca printre beneficiarii programului să se numere cât mai multe companii și sectoare economice, lista de active eligibile s-a menținut extinsă⁴⁰. Achizițiile în cadrul CSPP s-au efectuat, în principiu, atât pe piața primară, cât și pe cea secundară⁴¹.

Zona euro a manifestat reziliență în semestrul II 2016, dar valorile scăzute ale inflației de bază au persistat

Măsurile de politică monetară adoptate în luna martie 2016, alături de stimulul monetar substanțial deja existent, au fost esențiale pentru susținerea capacității economiei zonei euro de a face față incertitudinilor economice și politice la nivel

³⁹ Spre deosebire de prima serie de OTRTEL, nu au fost introduse cerințe privind rambursări anticipate obligatorii în cadrul OTRTEL-II. Pentru detalii, a se vedea Anexa I la [Decizia \(UE\) 2016/810](#) și [comunicatul de presă](#) referitor la OTRTEL-II din 10 martie 2016.

⁴⁰ Cadru de garantare al Eurosistemului reprezintă fundamentul pentru determinarea eligibilității titlurilor emise de sectorul corporativ și destinate achizițiilor în cadrul CSPP, alături de definițiile specifice pentru societățile nebancare. Pentru detalii suplimentare, a se vedea [Decizia \(UE\) 2016/948](#).

⁴¹ În cadrul aferent CSPP au fost incluse și unele măsuri preventive referitoare la interdicția privind finanțarea monetară. De exemplu, pentru instrumentele de natura datoriei emise de entități din categoria întreprinderilor publice, achizițiile au fost limitate exclusiv la piața secundară.

mondial. În urma rezultatului referendumului din Regatul Unit privind apartenența la UE, care a avut loc la jumătatea anului 2016, volatilitatea de pe piețele financiare s-a amplificat inițial, dar, în general, piețele au manifestat un grad încurajator de reziliență și calmul s-a reinstalat într-un interval relativ scurt. Disponibilitatea manifestată de băncile centrale din întreaga lume pentru furnizarea de lichidități, dacă era necesar, în paralel cu existența unui cadru strict de reglementare și supraveghere aplicabil băncilor din zona euro, precum și măsurile de politică monetară acomodativă ale BCE au favorizat acest grad de reziliență.

Totodată, potențialul impact în viitor al rezultatului referendumului din Regatul Unit și alte incertitudini geopolitice dominante, alături de perspectivele modeste de creștere pe piețele emergente, au afectat în continuare cererea externă și se preconiza inițial că vor induce riscuri în sensul scăderii la adresa perspectivelor economice din zona euro în a doua jumătate a anului. Aceasta s-a reflectat și în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din septembrie 2016, în care a fost revizuită în sens ușor descendent prognoza de creștere economică a zonei euro, comparativ cu runda din luna iunie. De asemenea, presiunile inflaționiste la nivelul inflației de bază au continuat să nu prezinte o traiectorie ascendentă convingătoare, rămânând o sursă de preocupare. Astfel, perspectivele creșterii economice și cele privind inflația din zona euro au depins în continuare de condițiile foarte favorabile de finanțare, care au reflectat, în bună măsură, orientarea acomodativă a politicii monetare.

În consecință, Consiliul guvernatorilor a continuat, pe parcursul toamnei, să monitorizeze foarte atent evoluțiile economice și cele de pe piețele financiare, subliniind angajamentul de a menține sprijinul monetar foarte substanțial, care este necesar pentru a se asigura convergența susținută a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. De asemenea, în vederea unei mai bune pregătiri și capacități de reacție în cazul în care va fi necesar, Consiliul guvernatorilor a încredințat comitetelor relevante ale Eurosistemului sarcina de a analiza opțiunile pentru asigurarea implementării fără sincope a APP până în luna martie 2017 sau ulterior, dacă va fi necesar.

Către finalul anului, redresarea zonei euro a continuat să manifeste reziliență în contextul predominării incertitudinilor, susținută de continuarea propagării puternice a măsurilor de politică monetară la nivelul economiei reale din zona euro. Redresarea a continuat într-un ritm moderat, dar tot mai robust, îndeosebi pe seama consolidării cererii interne, a majorării veniturilor disponibile reale, a creării susținute de noi locuri de muncă și a menținerii unor condiții de finanțare foarte favorabile. Totodată, o dinamizare a consemnat și rata inflației, ca urmare a majorării prețului energiei, fiind anticipate noi creșteri ale acesteia.

Măsurile de politică monetară adoptate în luna decembrie au vizat menținerea gradului foarte substanțial de acomodare monetară

Scenariul unei traiectorii ascendente treptate a inflației a continuat să se bazeze, într-o măsură considerabilă, pe sprijinul din partea orientării acomodative a politicii

monetare. Ținând seama de nivelurile în continuare scăzute ale inflației de bază, s-a considerat relativ improbabilă convergența susținută a inflației către nivelurile dorite. În acest context, s-a considerat justificată menținerea sprijinului monetar foarte substanțial ulterior lunii martie 2017.

Ca atare, la ședința din luna decembrie, Consiliul guvernatorilor a hotărât: (i) extinderea orizontului achizițiilor nete de active ulterior lunii martie 2017 prin anunțarea continuării programului de achiziționare de active – în paralel cu reinvestirea principalului aferent titlurilor ajunse la scadență⁴² – într-un ritm lunar de 60 de miliarde EUR în intervalul cuprins între luna aprilie 2017 și finele lunii decembrie 2017 sau ulterior, dacă va fi necesar, și, în orice caz, până când Consiliul guvernatorilor va observa o ajustare susținută a traiectoriei inflației, în concordanță cu obiectivul său privind inflația; și (ii) ajustarea parametrilor programului de achiziționare de active începând cu luna ianuarie 2017 pentru a asigura buna implementare în continuare a acestuia prin reducerea de la doi ani la un an a scadenței reziduale minime a titlurilor eligibile emise de sectorul public în cadrul programului de achiziții aferent și prin permiterea achizițiilor de titluri cu un randament la scadență inferior ratei dobânzii la facilitatea de depozit a BCE, în măsura în care vor fi necesare⁴³. Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE au rămas nemodificate, iar Consiliul guvernatorilor a anticipat în continuare menținerea acestora la nivelurile curente sau la niveluri inferioare pentru o perioadă extinsă, care va depăși cu mult orizontul achizițiilor nete de active. De asemenea, Consiliul guvernatorilor și-a reiterat angajamentul potrivit căruia va monitoriza cu atenție evoluția perspectivelor privind stabilitatea prețurilor și, dacă va fi necesar, în vederea îndeplinirii obiectivului său, va acționa prin utilizarea tuturor instrumentelor de care dispune în cadrul mandatului său. Mai precis, Consiliul guvernatorilor a subliniat că dacă, între timp, perspectivele devin mai puțin favorabile sau în cazul în care condițiile financiare nu mai sunt în concordanță cu înregistrarea de noi progrese în direcția unei ajustări susținute a traiectoriei inflației, intenționează extinderea dimensiunii și/sau a duratei programului.

Aceste decizii au vizat să asigure menținerea unor condiții financiare foarte favorabile în zona euro, ceea ce reprezintă o condiție esențială pentru realizarea obiectivului privind stabilitatea prețurilor al BCE. În mod deosebit, prin extinderea pe un orizont mai îndelungat a achizițiilor efectuate în cadrul programului de achiziționare de active s-a intenționat asigurarea unui sprijin mai persistent condițiilor de finanțare și, astfel, o transmisie mai durabilă a măsurilor de stimulare în scopul susținerii redresării economice moderate, dar tot mai robuste. Totodată, prezența mai susținută pe piață a Eurosistemului a vizat oferirea unei surse de stabilitate într-un context marcat de incertitudini sporite, printre care se numărau preocupările referitoare la potențiale efecte pe termen mai lung ale referendumului din Regatul Unit și la posibile implicații asupra politicilor în urma alegerilor prezidențiale din SUA. Diminuarea ritmului achizițiilor lunare a reflectat reevaluarea de către Consiliul

⁴² În luna decembrie 2015, Consiliul guvernatorilor a decis reinvestirea principalului aferent titlurilor ajunse la scadență din cadrul programului de achiziționare de active atât timp cât va fi necesar. A se vedea [Declarația introductivă](#) susținută în cadrul conferinței de presă a BCE din luna decembrie 2015.

⁴³ Totodată, s-au efectuat modificări la nivelul cadrului operațiunilor de împrumut de titluri în vederea eficientizării acestuia. A se vedea [comunicatul de presă](#) din data de 8 decembrie 2016.

guvernatorilor a balanței riscurilor, conform căreia nivelul încrederii în evoluția de ansamblu a economiei zonei euro a crescut, iar riscul deflației s-a disipat în mare măsură. Decizia a vizat, în ansamblu, să protejeze condițiile financiare din zona euro și să permită consolidarea procesului de redresare, în pofida unor posibile șocuri interne sau externe.

Caseta 5

Impactul distributiv al politicii monetare

În ultimii ani, BCE a adoptat un set de măsuri de politică monetară în vederea îndeplinirii obiectivului privind stabilitatea prețurilor. Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE au fost diminuate până la minime istorice și au fost introduse măsuri neconvenționale suplimentare, precum operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung și achizițiile de titluri emise de sectorul public și cel privat, în vederea sporirii caracterului acomodativ al politicii monetare⁴⁴. Aceste măsuri s-au bucurat de mare succes în ceea ce privește relaxarea condițiilor financiare generale și susținerea perspectivelor activității economice și ale inflației în zona euro. Ca și măsurile standard de politică monetară, măsurile luate în ultimii ani au influențat întregul spectru de rate ale dobânzilor și de prețuri ale activelor de pe piață. Deși de astfel de efecte beneficiază economia în ansamblu prin impactul generat asupra creării de locuri de muncă, avantajele finale ale modificărilor variabilelor financiare pot fi distribuite neuniform la nivelul sectoarelor economice și al gospodăriilor populației. Caseta aduce o serie de clarificări privind efectele distributive ale măsurilor de politică monetară adoptate de BCE în ultimii ani, de la canalele financiare directe până la influențele indirecte asupra creșterii economice și pieței forței de muncă⁴⁵.

Într-o primă etapă, politica monetară exercită efecte distributive prin intermediul canalelor financiare, influențând atât veniturile financiare, cât și averea. Când banca centrală reduce ratele dobânzilor de politică monetară sau achiziționează active, conducând la scăderea ratelor dobânzilor pe piețe și pe scadențe, se produce o redistribuire inevitabilă a veniturilor financiare la nivelul sectoarelor și al gospodăriilor populației, în funcție de poziția financiară netă a acestora, respectiv în funcție de calitatea de creditor net sau debitor net. Astfel, analiza variației veniturilor nete din dobânzi pe parcursul ultimilor ani poate oferi informații importante cu privire la impactul distributiv al ratelor scăzute ale dobânzilor, pentru că veniturile nete din dobânzi reprezintă componenta veniturilor financiare care receptează în modul cel mai direct influența măsurilor de politică monetară. Impactul reducerii ratelor dobânzilor asupra veniturilor nete din dobânzi (diferența dintre dobânzile încasate și cele plătite) poate fi estimat prin analizarea modului în care s-a modificat, în timpul crizei, randamentul aferent stocului existent de active și pasive. Pentru zona euro în ansamblu, societățile financiare au înregistrat o scădere a veniturilor nete din dobânzi în perioada cuprinsă între trimestrul II 2014 și trimestrul III 2016, în timp ce societățile nefinanciare și administrațiile publice au consemnat cheltuieli nete mai mici cu dobânzile (Graficul A)⁴⁶. Sectorul gospodăriilor populației, considerat adesea ca fiind afectat de pierderi substanțiale din cauza

⁴⁴ Pentru informații suplimentare referitoare la factorii fundamentali ai ratelor dobânzilor scăzute, a se vedea caseta intitulată „De ce sunt ratele dobânzilor la un nivel atât de redus?”, *Raport anual*, BCE, 2015.

⁴⁵ A se vedea și discursul „Stability, equity and monetary policy” susținut de Mario Draghi, *2nd DIW Europe Lecture*, German Institute for Economic Research (DIW), Berlin, 25 octombrie 2016.

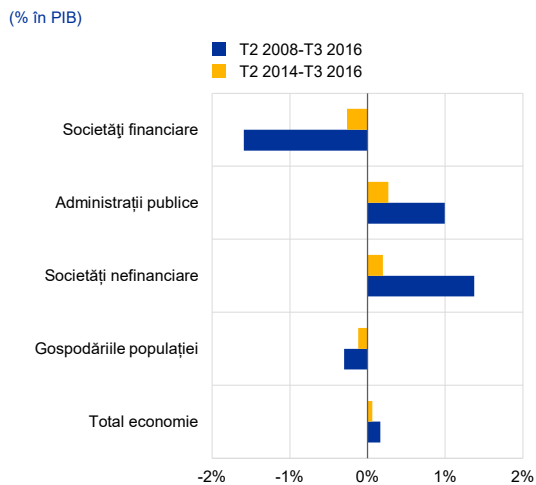
⁴⁶ Modificările ratelor dobânzilor se propagă cu viteze diferite, în funcție de scadența elementului de activ sau pasiv. Calculele se bazează pe fluxurile de dobânzi efective din conturile sectoarelor economice care reflectă, implicit, structura pe scadențe a bilanțurilor pe sectoare.

poziției sale de creditor net, a înregistrat, de fapt, numai o pierdere moderată la nivelul veniturilor nete din dobânzi. Cu titlu de comparație, Graficul A prezintă și variația veniturilor nete din dobânzi începând cu anul 2008, evidențiind faptul că efectele importante se manifestaseră deja anterior introducerii în luna iunie 2014 a ratelor dobânzilor negative la facilitatea de depozit a BCE și începerii în luna martie 2015 a achizițiilor de titluri emise de sectorul public.

Aceste agregate sectoriale maschează dispersia amplă a efectelor la nivelul gospodăriilor individuale. Măsurarea efectelor individuale nu constituie un proces simplu, dar se pot trage unele concluzii din Sondajul Eurosistemului privind consumul și finanțele gospodăriilor populației. Până în prezent au fost efectuate două ediții ale sondajelor, în anii 2010 și 2014, care au oferit posibilitatea de estimare a modului în care veniturile financiare nete au migrat între diferite gospodării, pe măsura reducerii ratelor dobânzilor⁴⁷. Pe ansamblul zonei euro, ponderea veniturilor financiare nete în veniturile totale ale sectorului gospodăriilor populației s-a restrâns ușor, în concordanță cu valorile sectoriale prezentate în Graficul A. La baza acestui fapt a stat, totuși, un impact distributiv progresiv la nivelul populației. Gospodăriile cu nivelurile cele mai scăzute ale avuției nete au înregistrat o poziție relativ nemodificată, ceea ce reflectă scăderea atât a plăților aferente datoriilor, cât și a veniturilor din plasamente financiare, în timp ce gospodăriile cele mai înstărite au fost cele mai afectate, întrucât activele financiare deținute valorează cu mult mai mult decât datoriile acestora (Graficul B).

Graficul A

Variația veniturilor nete din dobânzi pe sectoare

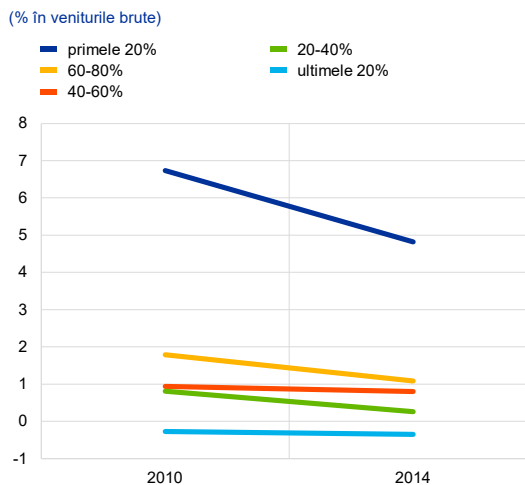


Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Graficul redă variația, în perioada T2 2008 - T2 2016 și, respectiv, T2 2014 - T2 2016, a mediei mobile pe patru trimestre a veniturilor nete din dobânzi. Pentru a exclude impactul variațiilor stocului de active/pasive asupra veniturilor nete din dobânzi, variația a fost calculată prin aplicarea ratelor de randament aferente activelor/pasivelor asupra stocului de active/pasive notional în T1 2008 și, respectiv, T1 2014. Variația veniturilor nete din dobânzi este exprimată ca pondere în PIB, cu PIB fixat la punctele de pornire respective. Plățile de dobânzi/veniturile din dobânzi sunt prezentate ulterior alocării serviciilor de intermediere financiară măsurate indirect.

Graficul B

Veniturile financiare nete ale gospodăriilor populației



Sursa: Sondajul Eurosistemului privind consumul și finanțele gospodăriilor populației (2010 și 2014).

Notă: Intervalele procentuale prezintă clasele avuției nete (ex., ultimele 20% = acea cincime din gospodării care are cel mai scăzut nivel al avuției nete). Fluxurile financiare nete reprezintă diferența între veniturile din plasamentele financiare și totalul plăților aferente datoriilor. Ponderile sunt calculate ca sumă a fluxurilor financiare nete ale gospodăriilor din fiecare clasă a avuției nete împărțite la suma veniturilor gospodăriilor pentru toate gospodăriile din clasa avuției nete.

⁴⁷ Veniturile financiare nete reprezintă veniturile gospodăriilor populației rezultate din plasamentele financiare (dobânzi și dividende), din care se scade volumul total al plăților aferente datoriilor.

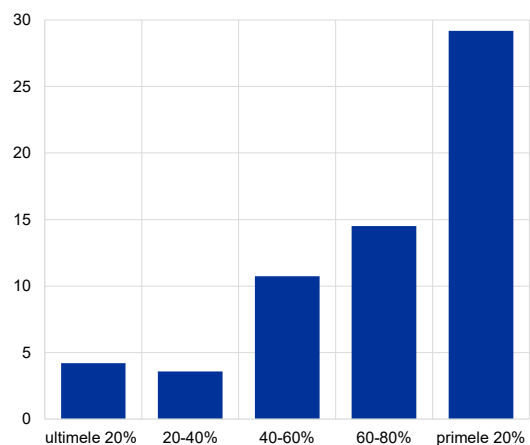
Efectele distributive ale măsurilor de politică monetară depind și de un al doilea canal financiar, respectiv efectele de avuție. Sondajul privind consumul și finanțele gospodăriilor populației oferă, de asemenea, unele explicații în acest sens. Gospodăriile populației din zona euro care dețin active financiare precum acțiuni și obligațiuni sunt concentrate masiv în prima clasă de avuție netă. Ca atare, numai un segment relativ restrâns al populației beneficiază de câștiguri de capital pe piețele de acțiuni și obligațiuni; trei pătrimi din populație nu obțin niciun fel de avantaje. La polul opus, deținerile de locuințe sunt mult mai uniform repartizate la nivelul claselor de avuție. Astfel, o gospodărie mediană a beneficiat de majorarea prețurilor locuințelor⁴⁸.

Perioada cea mai relevantă de evaluare a efectelor de avuție este cea începând cu jumătatea anului 2014, achizițiile de active fiind considerate drept factor determinant al inflației la nivelul activelor. Informații privind efectele de avuție absolute și relative pe diferite paliere de avuție în cursul acestei perioade se pot obține prin estimarea evoluției valorii stocului de avuție deținut la jumătatea anului 2014 (pentru care există cele mai recente date) în cazul în care ar fi fost influențat exclusiv de modificările prețurilor acțiunilor, obligațiunilor și locuințelor în intervalul analizat⁴⁹. În zona euro a existat un câștig absolut: gospodăriile populației au înregistrat, la toate nivelurile de avuție, majorări ale acestora ca pondere în venitul mediu. Aceasta s-a datorat faptului că, pe parcursul perioadei analizate, prețurile locuințelor din zona euro au crescut, în timp ce prețurile obligațiunilor au înregistrat, în medie, un avans modest, iar cele ale acțiunilor au consemnat, în medie, scăderi. Gospodăriile populației cu un nivel de avuție superior au fost însă mai avantajate în termeni relativi față de cele mai puțin înstărite (Graficul C).

Graficul C

Variația estimată a avuției nete a populației

(variație în puncte procentuale a avuției nete medii calculate ca pondere a veniturilor brute medii în respectiva clasă de avuție, T2 2014-T2 2016)



Sursa: Simulări ale BCE, Sondajul Eurosistemului privind consumul și finanțele gospodăriilor populației.

Notă: Intervalele procentuale prezintă clasele avuției nete (ex., ultimele 20% = acea cincime din gospodării care are cel mai scăzut nivel al avuției nete).

O evaluare echilibrată a efectelor distributive ale politicii monetare pe ansamblu trebuie să includă și influențele în plan macroeconomic. Chiar dacă ratele scăzute ale dobânzilor și prețurile ridicate ale activelor ar putea să nu creeze beneficii pentru toate sectoarele economice și pentru toate segmentele populației, există efecte distributive pozitive pe termen mediu în ceea ce privește impulsivitatea cererii agregate, reducerea șomajului și contribuția la stabilitatea prețurilor, toate acestea tinzând să diminueze inechitatea socială.

Din momentul lansării pachetului de măsuri de relaxare a condițiilor de creditare de către BCE, în luna iunie 2014, zona euro a beneficiat de o redresare mai extinsă, bazată pe cererea internă, spre deosebire de revirimentul din intervalul 2009-2011, care s-a datorat, în bună măsură, exportului net (Casetă 2, Graficul A).

⁴⁸ A se vedea Adam, K., și Tzamourani, P., „Distributional consequences of asset price inflation in the euro area” în *European Economic Review*, vol. 89, 2016, pp. 172-192.

⁴⁹ Conform simulării, variațiile componentelor avuției observate în intervalul de la jumătatea anului 2014 la jumătatea anului 2016 sunt determinate de evoluții specifice la nivel de țară ale prețurilor locuințelor, acțiunilor și obligațiunilor. Sunt prezentate apoi implicațiile asupra variațiilor avuției nete a gospodăriilor individuale, care depind de ponderea fiecărui activ deținut de fiecare gospodărie.

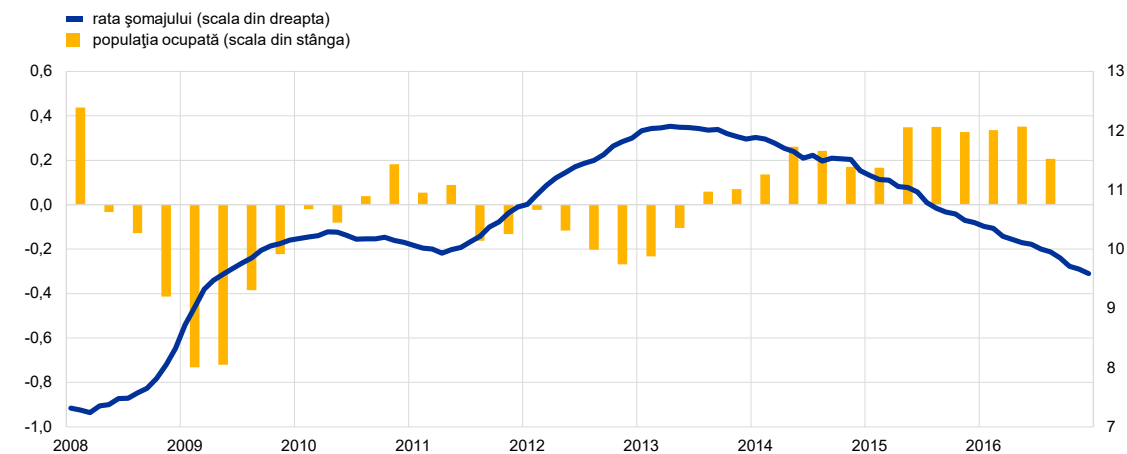
Deși stabilirea cu exactitate a contribuției politicii monetare este dificilă, se poate observa cum, începând din luna iunie 2014, măsurile BCE au determinat o convergență către niveluri reduse ale ratelor dobânzilor active ale băncilor și o traiectorie ascendentă a volumului creditului. Evoluțiile s-au produs parțial ca urmare a inversării fenomenului de fragmentare financiară observat în perioada 2011-2012. De asemenea, acestea reflectă și prezența unui al doilea factor: măsurile BCE au contribuit la ruperea cercului vicios dintre ratelor dobânzilor active ale băncilor, rezultatele macroeconomice și percepția asupra riscului de credit în țările vulnerabile. Relaxarea condițiilor de creditare a contribuit la inversarea efectului distributiv negativ asociat accesului la finanțare, iar aceasta se propagă în prezent la nivelul cererii agregate.

Odată cu progresele înregistrate în planul redresării economice, rata șomajului s-a redus. Ameliorarea condițiilor financiare, în urma implementării politicii monetare a BCE, susține creditarea gospodăriilor și a companiilor, stimulând consumul (de bunuri de folosință îndelungată) și investițiile. Acestea au sprijinit, la rândul lor, creșterea economică și ocuparea forței de muncă (Graficul D). De crearea de locuri de muncă ar trebui să beneficieze îndeosebi gospodăriile populației din clase de avuție inferioare, situația acestora, din perspectiva ocupării, fiind cea mai dependentă de starea economiei. Această caracteristică distributivă susține, la rândul său, creșterea economică, dat fiind că populația cu venituri mai scăzute prezintă o tendință marginală mai pronunțată de consum din venituri. În acest sens, în perioada recentă caracterizată de creșterea robustă a populației ocupate, venitul disponibil real și consumul au înregistrat, de asemenea, majorări substanțiale (Graficul E).

Graficul D

Evoluții pe piața forței de muncă

(variații procentuale trimestriale pentru populația ocupată, procente pentru rata șomajului)



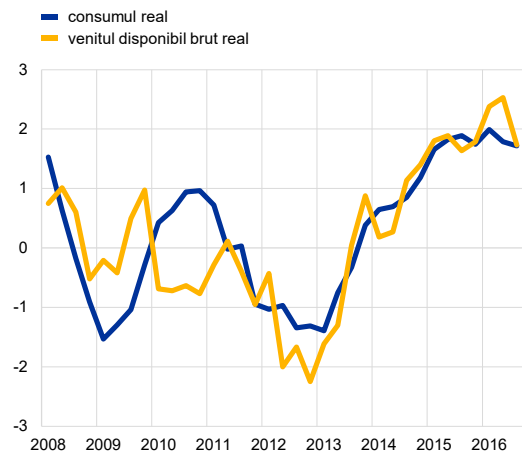
Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la trimestrul III 2016 (populația ocupată) și decembrie 2016 (rata șomajului).

Graficul E

Consumul și venitul disponibil brut real

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la trimestrul III 2016.

povara asupra politicii monetare, permițând revenirea acesteia la utilizarea setului convențional de instrumente, inclusiv a ratelor pozitive ale dobânzilor.

BCE monitorizează efectele distributive ale politicii monetare, întrucât ele influențează transmisia acesteia și, implicit, ajustările traiectoriei inflației. Cu toate acestea, contracararea efectelor redistributive nedorite nu ține de resortul politicii monetare, având în vedere obiectivul principal privind stabilitatea prețurilor. Administrațiile publice pot configura distribuția veniturilor și a averii prin intermediul politicilor aplicate, îndeosebi prin măsuri fiscale țintite. Implementarea mai fermă a unor politici fiscale și structurale favorabile creșterii economice este esențială pentru completarea orientării acomodative a politicii monetare a BCE, în vederea accelerării procesului de revenire a economiei zonei euro la PIB potențial și a plasării creșterii economice potențiale pe o traiectorie mai ridicată. Astfel s-ar diminua

2.2 Propagarea măsurilor de politică monetară la nivelul condițiilor financiare și economice

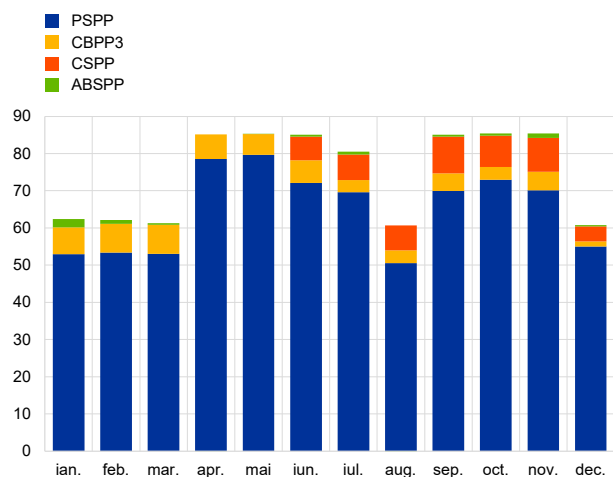
Măsurile cuprinzătoare de politică monetară ale BCE și-au menținut eficacitatea în ceea ce privește asigurarea unui grad substanțial de acomodare

Măsurile de politică monetară adoptate începând cu jumătatea anului 2014, când BCE a introdus pentru prima dată politici ample de relaxare, inclusiv în ceea ce privește creditarea, au reprezentat un factor important de susținere a redresării zonei euro. Măsurile cuprinzătoare de politică monetară – precum achizițiile de active, operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL) și rate scăzute ale dobânzilor reprezentative – continuă să se propage la nivelul economiei reale. Așadar, condițiile de creditare pentru populație și companii au cunoscut o relaxare substanțială, iar activitatea de creditare s-a dinamizat, ceea ce a conferit sprijin cheltuielilor agregate ale zonei euro.

Graficul 24

Achizițiile lunare în cadrul APP defalcate pe programele componente în anul 2016

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

Un grad substanțial de acomodare a provenit din cumpărările nete în cadrul programului de achiziționare de active (APP) care include achizițiile unei game largi de titluri emise de sectorul public și cel privat în cadrul celor patru componente: programul de achiziționare de titluri emise de sectorul public (PSPP), programul de achiziționare de titluri garantate cu active (ABSPP), cel de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate (CBPP3) și programul de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ (CSPP). APP a continuat să se deruleze în condiții bune în anul 2016. Flexibilitatea conferită de APP a permis ca volumul total al achizițiilor lunare de titluri să se mențină, în medie, în concordanță cu obiectivul stabilit de Consiliul guvernatorilor, respectiv la nivelul de 60 de miliarde EUR în intervalul ianuarie-martie 2016 și la 80 de miliarde EUR în următoarele luni ale anului. Achizițiile de titluri s-au plasat însă la niveluri relativ mai scăzute în lunile august și decembrie, perioade caracterizate,

de obicei, de o lichiditate mai redusă, și la niveluri ușor mai ridicate în celelalte luni. Achizițiile efectuate în cadrul PSPP au continuat să dețină, de departe, ponderea cea mai însemnată în volumul total al cumpărărilor (Graficul 24).

Propagarea măsurilor BCE la nivelul piețelor financiare și al sistemului bancar a continuat cu succes

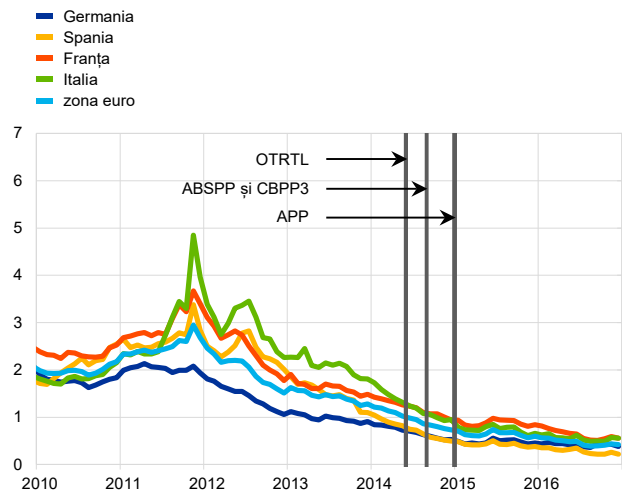
Impactul măsurilor de politică monetară ale BCE a fost unul pronunțat la nivelul activelor financiare de referință. Astfel, achizițiile de titluri realizate de Eurosistem și contextul caracterizat de rate scăzute ale dobânzii au contribuit la reducerea importanței a ratelor dobânzilor pe piața monetară și a randamentelor obligațiunilor suverane începând cu jumătatea anului 2014⁵⁰. Politica monetară a BCE a contribuit, de asemenea, la protejarea parțială a piețelor de obligațiuni din zona euro de creșterea randamentelor obligațiunilor guvernamentale din Statele Unite la finele anului 2016. Măsurile BCE au influențat și evoluțiile de pe alte segmente ale piețelor financiare. Mai precis, este posibil ca reechilibrarea portofoliilor și efectele macroeconomice pozitive asociate gradului foarte substanțial de acomodare monetară să fi sprijinit revirimentul cotațiilor acțiunilor. În anul 2016, cursul de schimb efectiv nominal al euro a înregistrat o scădere.

⁵⁰ De la jumătatea anului 2014, randamentul mediu al obligațiunilor cu scadența la 10 ani din zona euro ponderat cu PIB al țărilor emittente s-a redus cu aproximativ 90 de puncte de bază. Tendința generală de scădere a fost întreruptă către finele anului 2016, când randamentele obligațiunilor suverane s-au poziționat pe un trend global ascendent, în contextul incertitudinilor politice sporite.

Graficul 25

Costul agregat al finanțării băncilor prin îndatorare

(costul agregat al atragerii de depozite și al finanțării de pe piață prin instrumente de îndatorare negarantate; procente p. a.)



Sursa: BCE, indicele global Merrill Lynch și calcule BCE.

Măsurile de politică monetară adoptate de BCE au contribuit la ameliorarea sensibilă a condițiilor de finanțare a băncilor în două moduri. În primul rând, instrumentele de finanțare a băncilor s-au numărat printre clasele de active ale căror randamente pe termen mediu și lung au înregistrat o reducere substanțială. Aceasta s-a datorat efectului de reechilibrare a portofoliilor, ca urmare a achizițiilor de titluri realizate de Eurosistem, și a efectului ofertei reduse, în contextul restrângerii volumului de obligațiuni emise de către bănci, care au preferat să se împrumute prin intermediul OTRTL⁵¹. Prin urmare, a scăzut considerabil costul agregat al finanțării băncilor prin îndatorare (Graficul 25). În al doilea rând, băncile au continuat să înlocuiască finanțarea mai costisitoare de pe piața pe termen scurt cu cea prin intermediul OTRTL (și, în plus, au utilizat această opțiune pentru reînnoirea OTRTL-I cu OTRTL-II, datorită costului mai scăzut)⁵².

În anul 2016 au fost derulate trei dintre cele patru

operațiuni OTRTL-II planificate, iar cea de-a patra urmează a se efectua în luna martie 2017⁵³. Suma totală alocată până la sfârșitul anului 2016 s-a cifrat la 506,7 miliarde EUR, reprezentând circa 43% din totalul finanțării disponibile a fi alocate băncilor din zona euro prin intermediul OTRTL-II.

APP și rata negativă a dobânzii la facilitatea de depozit au avut, pe ansamblu, un impact limitat asupra profitabilității băncilor, întrucât influențele exercitate asupra diferitelor componente ale veniturilor băncilor s-au compensat reciproc în bună măsură (Graficul 26). Pe de o parte, cele două măsuri au acționat în sensul reducerii ratelor dobânzilor asociate unei categorii extinse de active financiare, au comprimat marjele de dobândă și au contribuit, astfel, la diminuarea veniturilor nete din dobânzi. Pe de altă parte, majorările înregistrate de valoarea de piață a obligațiunilor suverane deținute de bănci au generat câștiguri de capital. Totodată, efectele pozitive ale celor mai recente măsuri de politică monetară asupra perspectivelor economice au contribuit la creșterea volumului creditului și la ameliorarea calității acestuia.

⁵¹ Prima serie de OTRTL (OTRTL-I) a fost anunțată în data de 5 iunie 2014, iar cea de-a doua (OTRTL-II) în 10 martie 2016. Pentru informații suplimentare referitoare la OTRTL-I, a se vedea [comunicatul de presă](#), iar la OTRTL-II, a se vedea Secțiunea 2.1 din Capitolul 1.

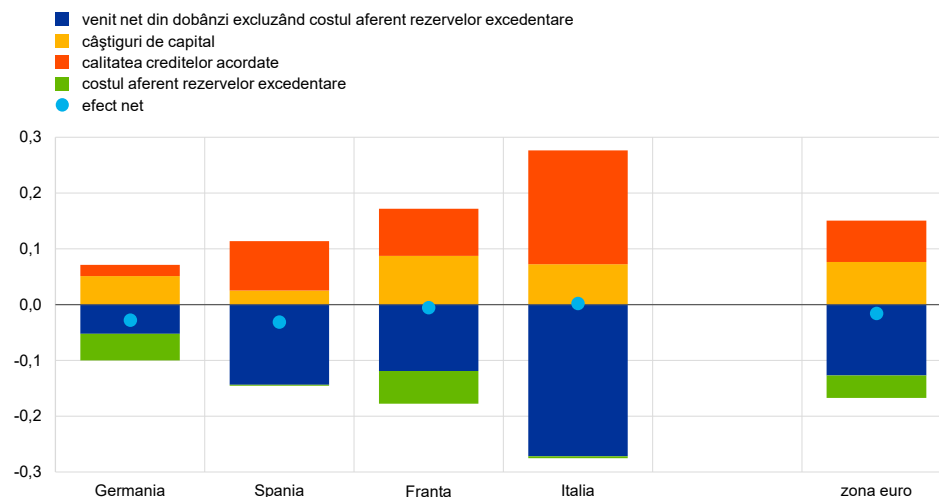
⁵² În anul 2016, fonduri alocate prin intermediul OTRTL-I în valoare de 333 de miliarde EUR au fost substituite cu alocările prin OTRTL-II. Primele trei operațiuni OTRTL-II au furnizat o finanțare la un cost estimat mai redus cu 11 puncte de bază.

⁵³ Decontarea operațiunilor OTRTL-II a fost programată pentru lunile iunie, septembrie, decembrie 2016 și, respectiv, martie 2017. Prin urmare, ultima operațiune va ajunge la scadență în luna martie 2021.

Graficul 26

Profitabilitatea băncilor, APP și rata negativă a dobânzii la facilitatea de depozit

(2014-2017; contribuții în puncte procentuale la rentabilitatea activelor bancare)



Sursa: Autoritatea bancară europeană, BCE și estimări BCE.

Notă: Câștigurile de capital se bazează pe date consolidate pentru 68 de grupuri bancare din zona euro incluse în lista instituțiilor semnificative aflate sub supravegherea directă a BCE și în testarea la stres din anul 2014 la nivelul UE. Valorile pentru zona euro sunt calculate ca medie ponderată a țărilor incluse în eșantion, prin utilizarea de date bancare consolidate pentru ponderea sistemului bancar din fiecare țară în valoarea agregată a zonei euro.

Comaniile din zona euro au beneficiat de orientarea acomodativă a politicii monetare a BCE

Propagarea stimulului monetar la nivelul condițiilor de creditare ale băncilor și al activității de creditare în general a fost remarcabilă. Un spectru larg de clase de active și piețe ale creditului au consemnat o scădere semnificativă a ratelor dobânzilor începând din luna iunie 2014. În consecință, companiile și gospodăriile populației din zona euro au beneficiat de condiții de creditare mai favorabile. De exemplu, ratele dobânzilor la creditele acordate companiilor s-au diminuat cu peste 110 puncte de bază în perioada iunie 2014-decembrie 2016 (Graficul 19).

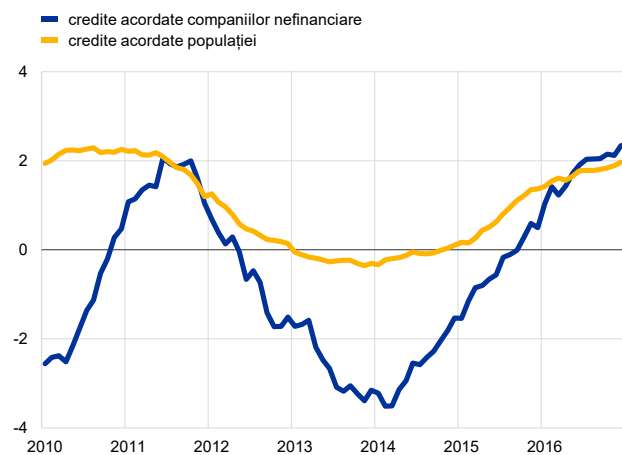
Relaxarea a fost resimțită și la nivelul întreprinderilor mici și mijlocii (IMM), care alcătuiesc coloana vertebrală a economiei zonei euro și a căror activitate depinde în foarte mare măsură de creditul bancar. Băncile au continuat să amelioreze condițiile de creditare a IMM: începând cu luna mai 2014, ratele dobânzilor la creditele cu valori foarte scăzute acordate companiilor s-au redus cu aproximativ 180 de puncte de bază. De asemenea, potrivit Sondajului privind accesul la finanțare al firmelor din zona euro, IMM au continuat să semnaleze ameliorarea accesului la credite și gradul sporit de disponibilitate a băncilor de a acorda credite la rate mai scăzute ale dobânzilor⁵⁴. Noile împrumuturi acordate companiilor au continuat să fie utilizate preponderent pentru finanțarea proiectelor de investiții, a stocurilor și a capitalului circulant.

⁵⁴ A se vedea [Sondajul BCE privind accesul la finanțare al firmelor din zona euro](#) în perioada aprilie-septembrie 2016, BCE, noiembrie 2016.

Graficul 27

Credite acordate de IFM companiilor nefinanciare și populației

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



Sursa: BCE.

Achizițiile de active ale Eurosistemului și contextul caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor au impulsionat activitatea de creditare bancară, de exemplu prin reducerea atractivității investițiilor în titluri cu randamente mai scăzute. Totodată, scăderea costului finanțării prin OTRTL-II pentru băncile implicate intens în activitatea de creditare a încurajat, de asemenea, aceste entități să sporească volumul creditelor noi (întrucât o bancă se poate împrumuta la rate mai mici ale dobânzii în cadrul OTRTL-II dacă volumul creditelor acordate depășește valoarea de referință prestabilită). Aceasta a sprijinit relaxarea standardelor de creditare și ameliorarea termenilor și condițiilor aferente creditelor bancare, după cum semnaleză rezultatele sondajului privind creditul bancar în zona euro⁵⁵. Prin urmare, într-un context caracterizat prin creșterea cererii de credite, a continuat redresarea treptată a creditului acordat sectorului privat din zona euro. În intervalul mai 2014-decembrie 2016,

dinamica anuală a creditelor acordate gospodăriilor populației s-a accelerat de la -0,1% la 2,0%, iar cea aferentă creditelor acordate companiilor nefinanciare a avansat de la -2,9% la 2,3% (Graficul 27).

Primele informații referitoare la contribuția programului de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ (CSPP) la relaxarea condițiilor de finanțare pentru companii au fost încurajatoare. Anunțul din data de 10 martie 2016 privind lansarea CSPP a oferit un sprijin puternic continuării declinului spread-urilor dintre randamentele obligațiunilor emise de companiile nefinanciare și rata dobânzii fără risc (Graficul 28)⁵⁶. Totodată, CSPP a contribuit la sporirea volumului emisiunilor de obligațiuni corporative în euro pe parcursul anului (Graficul 29). În cele din urmă, ca o consecință a reechilibrării portofoliilor, a crescut și cererea de titluri neeligibile în cadrul CSPP, antrenând majorarea volumului de emisiune. Programul a exercitat, de asemenea, efecte importante asupra condițiilor de finanțare a companiilor, întrucât băncile care se confruntau cu fenomenul de substituție a creditelor bancare prin emisiuni de obligațiuni corporative au semnalat intensificarea presiunilor concurențiale și îngustarea mai pronunțată a marjelor de dobândă la creditele acordate companiilor mari.

Derularea CSPP a decurs după cum se preconiza la lansare, achizițiile fiind bine diversificate pe clase de rating, pe sectoare economice, pe țări și pe emitenți. În data de 31 decembrie 2016, Eurosistemul deținea obligațiuni emise de 225 de entități din sectorul nebanca, în valoare de aproximativ 51 de miliarde EUR.

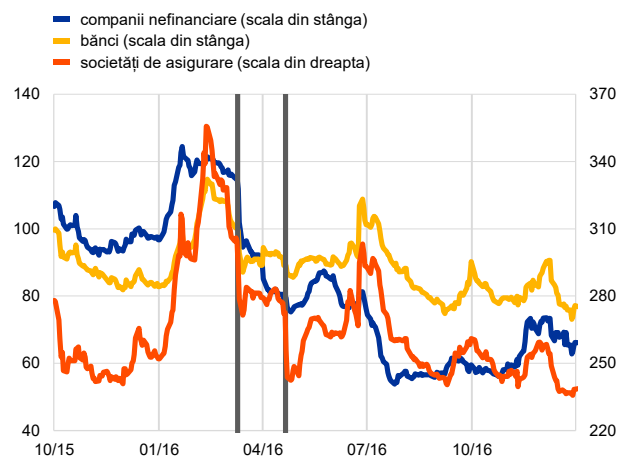
⁵⁵ Mai precis, băncile au continuat să semnaleze că OTRTL, APP și rata negativă a dobânzii la facilitatea de depozit au contribuit la stabilirea unor termeni și condiții de creditare mai favorabile. [Sondajul privind creditul bancar din iulie 2016](#) a inclus întrebări specifice privind impactul OTRTL. [Sondajul privind creditul bancar din octombrie 2016](#) a inclus întrebări specifice privind impactul APP și al ratei negative a dobânzii la facilitatea de depozit asupra condițiilor de creditare și a volumului creditului.

⁵⁶ Estimările empirice arată că cea mai mare parte a reducerii a fost atribuită lansării CSPP. A se vedea caseta intitulată „The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme”, *Buletin economic*, ediția 5/2016, BCE.

Graficul 28

Spread-urile aferente obligațiunilor corporative cu risc investițional redus

(puncte de bază)



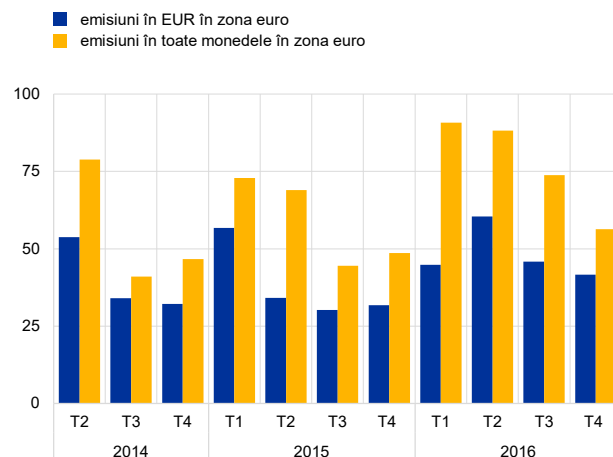
Sursa: Markit și Bloomberg.

Notă: Spread-urile aferente obligațiunilor corporative sunt calculate pe baza celor asociate operațiunilor swap pe active. Linii verticale indică ședințele Consiliului Guvernatorilor din 10 martie și 21 aprilie. Indicii conțin și obligațiuni subordonate.

Graficul 29

Emisiunea brută de titluri de natura datoriei de către companiile nefinanciare din zona euro

(miliarde EUR)



Sursa: Dealogic și calcule BCE.

Notă: Datele includ atât obligațiunile cu risc investițional redus, cât și pe cele din categorii inferioare. „Emisiunile în EUR” cuprind emisiunile noi exprimate în euro lansate de companiile nefinanciare din zona euro. „Emisiunile în toate monedele” cuprind toate emisiunile noi lansate de companiile nefinanciare din zona euro.

Orientarea acomodativă a politicii monetare a BCE a susținut semnificativ evoluțiile macroeconomice din zona euro

În ansamblu, măsurile de politică monetară adoptate de BCE începând cu luna iunie 2014 au produs efecte macroeconomice semnificative. În absența acestor măsuri, atât ritmul creșterii economice, cât și rata inflației ar fi fost mult mai modeste în anul 2016. În mod deosebit, riscul deflației a dispărut, cu sprijinul acordat de măsurile BCE.

Caseta 6

Dimensiunea și structura bilanțului Eurosistemului

De la debutul crizei financiare în 2007-2008, Eurosistemul a uzitat de propriul bilanț pentru a efectua o gamă variată de intervenții de politică monetară, modificând în timp dimensiunea și structura acestuia. Printre intervențiile respective se numără operațiunile de finanțare a contrapartidelor, precum și achiziții de active pe diverse segmente ale pieței, destinate îmbunătățirii mecanismului de transmisie a politicii monetare și relaxării condițiilor de finanțare în zona euro. La sfârșitul anului 2016, dimensiunea bilanțului Eurosistemului atinsese un maxim istoric de 3 700 de miliarde EUR.

La începutul lunii iunie 2014, anterior adoptării de către Consiliul guvernatorilor a mai multor măsuri de politică monetară, activele de politică monetară reprezentau 40% din totalul activelor din bilanțul Eurosistemului. Acestea includeau împrumuturi către instituții de credit din zona euro, cu o pondere de 30% din totalul activelor (a se vedea graficul de mai jos) și titluri deținute în scopuri de politică monetară, și anume active achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare (*Securities Markets Programme – SMP*) și al programelor inițiale de achiziționare de obligațiuni garantate, acestea reprezentând aproximativ 10% din totalul activelor. Alte active financiare au cuprins, în special: (i) deținerile de valută și aur ale Eurosistemului; (ii) portofoliile în euro rezultate din alte operațiuni decât cele de politică monetară; și (iii) asistența pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență, oferită de unele BCN din Eurosistem unor instituții solvabile care se confruntă cu probleme temporare de lichiditate. Aceste alte active financiare sunt supuse unor cerințe și restricții

interne de raportare ale Eurosistemului ce decurg din interdicția de finanțare monetară și din cerința de neinterferare cu politica monetară, care sunt prevăzute în diverse texte legislative⁵⁷.

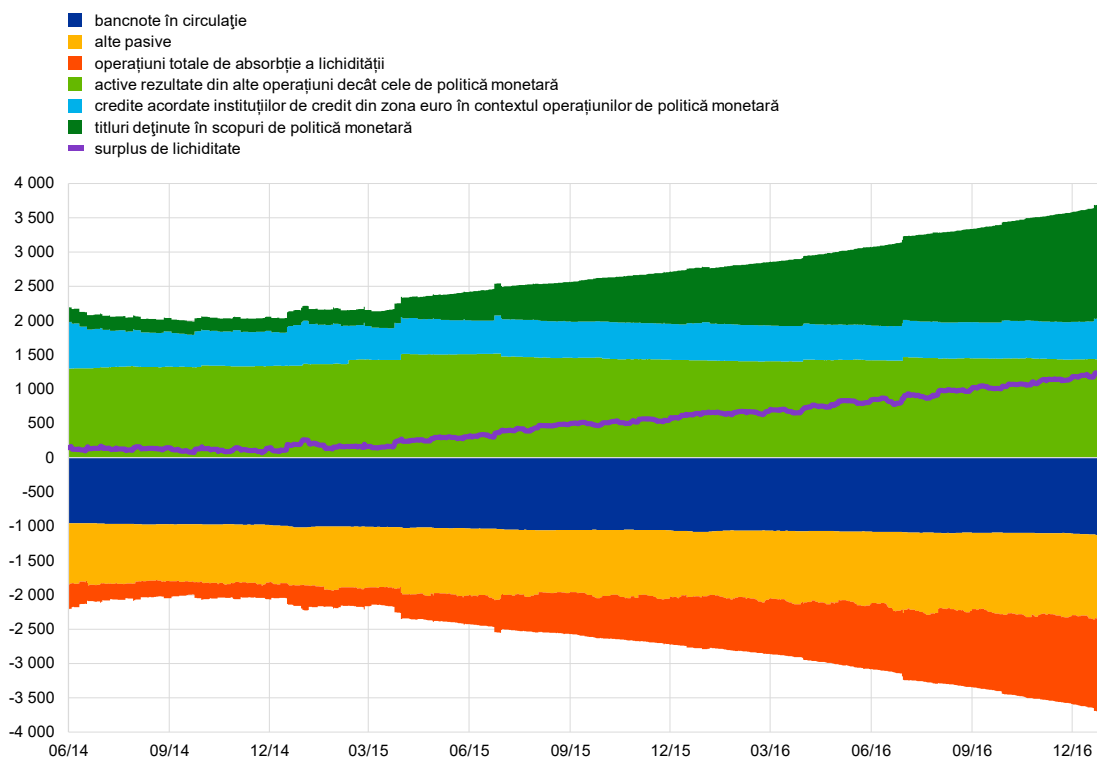
Pe partea de pasive, bancnotele în circulație – un element principal de pasiv din bilanțul băncilor centrale – reprezentau circa 44% din totalul pasivelor în iunie 2014. Deținerile de rezerve ale contrapartidelor⁵⁸ aveau o pondere de 16%, în timp ce alte pasive, inclusiv conturile de capital și reevaluare, dețineau 40%.

Măsurile de politică monetară adoptate de Consiliul guvernatorilor începând din luna iunie 2014, în special programul extins de achiziționare de active (APP), care a fost demarat la 9 martie 2015, au condus atât la expansiunea bilanțului, cât și la modificarea structurii acestuia. Instrumentele de politică monetară s-au majorat la 61% din totalul activelor la finele anului 2016, în timp ce dimensiunea celorlalte active financiare a rămas relativ neschimbată. Pe partea de pasiv, impactul major a fost observat la nivelul deținerilor de rezerve ale contrapartidelor, care au consemnat o creștere de 1 000 de miliarde EUR, reprezentând 36% din pasiv la sfârșitul anului 2016, în timp ce bancnotele în circulație au înregistrat o scădere relativă până la 31%.

Grafic

Evoluția bilanțului consolidat al Eurosistemului

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

Notă: Valorile pozitive se referă la active, iar valorile negative la pasive. Linia aferentă surplusului de lichiditate este redată la valori pozitive, deși acesta se referă la suma următoarelor pasive: excedentul conturilor curente față de rezervele minime obligatorii și apelul la facilitatea de depozit.

⁵⁷ În special, Orientarea BCE privind operațiunile naționale de administrare a activelor și pasivelor de către băncile centrale naționale (BCE/2014/9) și Acordul privind activele financiare nete (ANFA).

⁵⁸ Deținerile de rezerve ale contrapartidelor includ soldurile contului curent și ale facilității de depozit la BCN, precum și, pe perioada în care Eurosistemul a derulat astfel de operațiuni, depozitele la termen atrase în scopuri de politică monetară.

Scadența medie a portofoliilor și repartizarea acestora în funcție de active și jurisdicții

Încă de la lansarea APP, BCE a publicat săptămânal evoluția deținerilor în cadrul diverselor programe care intră în alcătuirea acestuia. Totodată, BCE publică lunar defalcarea deținerilor pe achizițiile de pe piețele primare și secundare pentru cel de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate (CBPP3), pentru programul de achiziționare de titluri garantate cu active (ABSPP) și pentru programul de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ (CSPP), precum și defalcarea în funcție de țara emitentă, inclusiv scadența medie ponderată, a titlurilor deținute în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public (PSPP)⁵⁹.

La sfârșitul anului 2016, PSPP reprezenta cea mai mare parte din APP, atingând 82% din totalul deținerilor de titluri aferente programului. În cadrul PSPP, alocarea de achiziții pe piețele interne ale BCN este stabilită prin grila de repartizare pentru subscrierea la capitalul BCE. Potrivit cotelor individuale care le sunt alocate, BCE și BCN au libertatea de a alege între achizițiile de titluri emise de autoritățile centrale, regionale și locale, titluri emise de anumite agenții cu sediul în jurisdicțiile respective și, după caz, titluri emise de instituții supranaționale.

Scadența medie ponderată a PSPP a fost de 8,3 ani la finele anului 2016, consemnând unele variații de la o jurisdicție la alta. Durata activelor achiziționate de Eurosistem este relevantă din două puncte de vedere: pe de o parte, aceasta permite riscului de dobândă să fie absorbit din piață de Eurosistem, furnizând stimulente investitorilor pentru a-și reechilibra portofoliile; pe de altă parte, Eurosistemul are drept obiectiv o alocare neutră față de piață a activelor, achiziționând titluri cu toate scadențele eligibile în toate jurisdicțiile într-o manieră care să reflecte structura pieței obligațiunilor suverane din zona euro. Așa cum s-a anunțat în decembrie 2015, principalul aferent titlurilor din cadrul programului de achiziționare de active va fi reinvestit pe măsură ce acestea ajung la scadență, atât timp cât va fi necesar, menținând astfel constant nivelul deținerilor în cadrul acestui program, dincolo de orizontul achizițiilor nete de active.

Evoluțiile operațiunilor de refinanțare ale Eurosistemului

Soldul operațiunilor de refinanțare ale Eurosistemului s-a diminuat cu aproximativ 84 de miliarde EUR de la începutul lunii iunie 2014. La momentul respectiv, soldul aferent operațiunilor de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la trei ani era încă semnificativ și în curs de rambursare. De atunci, profilul pe scadențe a operațiunilor de creditare ale Eurosistemului s-a consolidat. Scadența medie ponderată s-a prelungit de la aproximativ jumătate de an în luna iunie 2014 la trei ani la sfârșitul anului 2016, în special ca urmare a celor două serii de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung cu o scadență inițială de până la patru ani.

3 Sectorul financiar european: îmbunătățirea rezistenței la șocuri în condiții de profitabilitate redusă

În perioada analizată, evaluarea periodică realizată de BCE referitoare la riscurile emergente și rezistența la șocuri a sistemului financiar a identificat o serie de riscuri la adresa stabilității financiare în zona euro. Nivelul general al riscului sistemic în zona euro s-a menținut însă redus. Deși au înregistrat deseori o profitabilitate scăzută, instituțiile financiare și-au îmbunătățit, în numeroase cazuri, rezistența la șocuri, de exemplu prin creșterea nivelului de capitalizare.

⁵⁹ Informații privind evoluția deținerilor în cadrul programului de achiziționare de active pot fi găsite pe website-ul BCE la <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/html/index.en.html>

2016 a fost al doilea an calendaristic în care BCE și-a exercitat atribuțiile macro și microprudențiale, în urma instituirii în luna noiembrie 2014 a Mecanismului unic de supraveghere (MUS), care cuprinde BCE și autoritățile naționale competente (ANC) ale țărilor din zona euro. Totodată, BCE și-a adus contribuția la numeroase inițiative de reglementare importante, precum și la măsurile pentru instituirea celui de-al treilea pilon al uniunii bancare, și anume un sistem european de asigurare a depozitelor.

3.1 Riscuri și vulnerabilități în sistemul financiar din zona euro

BCE analizează evoluțiile stabilității financiare în sistemele financiare din zona euro și UE pentru a identifica vulnerabilitățile și sursele de risc sistemic. BCE îndeplinește această atribuție împreună cu celelalte bănci centrale din Eurosystem și din Sistemul European al Băncilor Centrale. Manifestarea unor posibile riscuri sistemice în sistemul financiar este contracarată prin intermediul politicilor macroprudențiale.

Analiza stabilității financiare realizată de BCE este prezentată în raportul său semestrial intitulat *Financial Stability Review*⁶⁰. De asemenea, BCE asigură Comitetului european pentru risc sistemic suport analitic în domeniul analizei stabilității financiare.

Perioade de turbulență pe piețele financiare internaționale în anul 2016 și preocupări cu privire la perspectivele profitabilității pentru băncile din zona euro

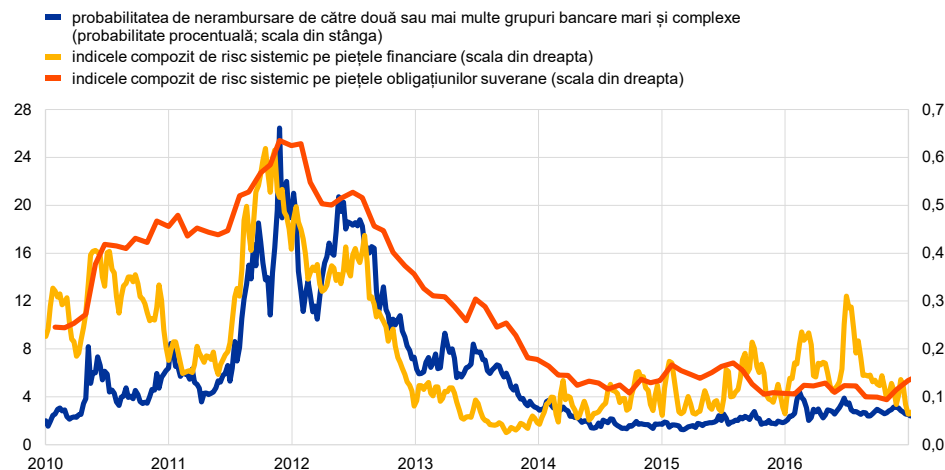
Nivelul general al riscului sistemic în zona euro s-a menținut redus în cursul anului 2016, în pofida episoadelor scurte de turbulență pe piețele financiare internaționale. Acestea au inclus, la începutul anului, deteriorarea sentimentului operatorilor pe piață, determinată de volatilitatea cotațiilor bursiere în China și de preocupările legate de piețele emergente și, mai târziu pe parcursul anului, incertitudinile politice manifestate în contextul rezultatului referendumului din Regatul Unit privind apartenența la UE și, respectiv, al rezultatului alegerilor prezidențiale din SUA. Cotațiile acțiunilor băncilor din zona euro au fost marcate de intervale de volatilitate ridicată în anul 2016, ceea ce a contribuit, în general, la o majorare a costului estimat al emisiunii de acțiuni. Unul dintre principalele motive a fost în continuare reprezentat de preocupările pieței în legătură cu perspectivele profitabilității sectorului bancar din zona euro într-un context caracterizat de creștere economică redusă și rate scăzute ale dobânzilor. Pe de altă parte, orientarea în continuare acomodativă a politicii monetare și diminuarea preocupărilor pieței cu privire la China au atenuat deteriorarea bruscă a condițiilor de stres sistemic în zona euro, indicatorii standard de risc bancar, suveran și financiar menținându-se la niveluri reduse la finele anului analizat (Graficul 30).

⁶⁰ A se vedea *Financial Stability Review*, BCE, mai 2016 și *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2016.

Graficul 30

Indicele compozit de risc sistemic pe piețele financiare și pe piețele obligațiunilor suverane și probabilitatea de nerambursare de către două sau mai multe grupuri bancare

(ian. 2011 – dec. 2016)



Sursa: Bloomberg și calcule BCE.

Notă: Probabilitatea de nerambursare de către două sau mai multe grupuri bancare mari și complexe se referă la probabilitatea unor intrări simultane în incapacitate de plată în eșantionul de 15 grupuri bancare mari și complexe pe parcursul unui orizont temporal de un an.

În acest context, în cursul anului 2016 au fost identificate patru riscuri majore la adresa stabilității financiare în zona euro (Tabelul 2). Posibilitatea de reevaluare a riscului global a crescut pe fondul amplificării incertitudinilor politice, al vulnerabilităților pe piețele emergente și al evaluării riscului pe piețe la niveluri relativ reduse. Totodată, investitorii au continuat să crească nivelurile de risc în propriile portofolii în contextul caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor. Referitor la prețurile activelor, randamentele obligațiunilor corporative s-au menținut la niveluri reduse în perioada analizată, în timp ce unele piețe bursiere au manifestat semne de supraevaluare. Semne de supraevaluare au fost vizibile și în sectorul proprietăților imobiliare locative și comerciale din unele țări.

Tabelul 2

Principalele riscuri la adresa stabilității financiare identificate în ediția din noiembrie 2016 a *Financial Stability Review*

	■ risc sistemic pronunțat ■ risc sistemic de nivel mediu ■ risc sistemic potențial	Nivelul actual (culoare) și variația recentă (săgeată)*
Reevaluarea riscului global care ar conduce la apariția contagionii financiare, în contextul incertitudinilor politice ridicate în economiile dezvoltate și al persistenței vulnerabilităților pe piețele emergente		↑
Cercul vicios între profitabilitatea bancară redusă și ritmul nominal scăzut de creștere economică, pe fondul dificultăților de diminuare a nivelurilor ridicate ale creditelor neperformante în unele țări		→
Reaparitia preocupărilor legate de sustenabilitatea datoriei publice și a datoriei sectorului privat nefinanciar în contextul unei creșteri economice modeste în termeni nominali, în cazul în care incertitudinile politice determină stagnarea reformelor la nivel național și european		↑
Potențiale tensiuni în sectorul fondurilor de investiții, care ar amplifica riscurile de lichiditate și ar produce efecte de propagare către sistemul financiar în ansamblu		→

Sursa: BCE.

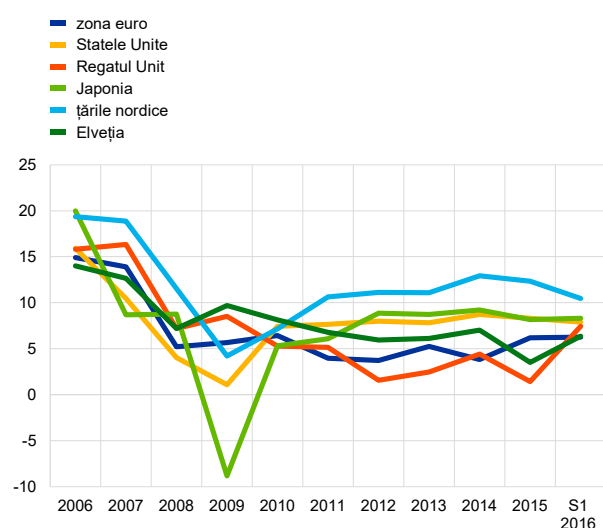
* Culoarea indică nivelul cumulat al riscului, care reprezintă o combinație între probabilitatea materializării și o estimare a impactului sistemic posibil al riscului identificat pe parcursul următoarelor 24 de luni, pe baza raționamentului experților BCE. Săgețile arată dacă riscul a crescut de la ediția anterioară a *Financial Stability Review*.

În intervalul analizat, alte provocări majore au fost, din multe puncte de vedere, consecințe ale crizei bancare și ale crizei datoriilor suverane. Sectorul bancar din zona euro a rămas vulnerabil, în pofida rezistenței sale la turbulențele de pe piețe descrise anterior. Creșterea economică modestă și contextul caracterizat de niveluri reduse ale ratelor dobânzilor au reprezentat provocări la adresa perspectivelor de profitabilitate a băncilor în economiile dezvoltate (Graficul 31). În pofida acestor dificultăți, băncile și-au consolidat semnificativ pozițiile de capital în ultimii ani, aspect confirmat și de rezultatele exercițiului de testare la stres a băncilor din UE efectuat de Autoritatea Bancară Europeană în anul 2016.

În unele țări din zona euro, perspectivele privind profitabilitatea au fost, de asemenea, afectate de excedentul de natură structurală al capacității operaționale a băncilor și de ajustarea încă incompletă a modelelor lor de afaceri la contextul caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor (Casetă 7).

Graficul 31 Mediana rentabilității capitalurilor băncilor în principalele regiuni economice avansate

(2006-2016, procente pe baza datelor anuale)



Sursa: SNL Financial și calcule BCE.

Notă: Datele pentru anul 2016 se referă la primul semestru.

De asemenea, stocul de credite neperformante s-a menținut la un nivel ridicat în unele țări din zona euro, ceea ce a determinat apariția preocupărilor legate de evoluția viitoare a profitabilității băncilor și a stabilității financiare (Casetă 8). În plus, progresele înregistrate în reducerea volumului creditelor neperformante au fost în continuare lente. La nivel de bancă, această evoluție poate fi motivată de capacitatea operațională neadecvată, de lipsa experienței în administrarea creditelor neperformante, de constrângerile de capital și de profitabilitatea redusă. Totodată, factori structurali precum legislația ineficientă privind insolvența, blocajele din cadrul sistemelor judiciare, absența schemelor de soluționare extrajudiciare, o piață subdezvoltată pentru creditele neperformante și probleme de natură contabilă și fiscală au constituit impedimente pentru rezoluția rapidă a creditelor neperformante⁶¹.

În anul 2016, riscurile la adresa stabilității financiare au provenit și din afara sectorului bancar. În primul rând, au crescut preocupările cu privire la sustenabilitatea datoriei publice și a datoriei sectorului nefinanciar. În al doilea rând, a luat amploare, de asemenea, asumarea de riscuri în sectorul fondurilor de investiții, care cunoaște o dezvoltare rapidă. Deși fondurile de investiții din zona euro au fost în continuare rezistente la tensiunile de pe piață, ieșirile din unele fonduri de proprietate din Regatul Unit în urma rezultatului referendumului au demonstrat vulnerabilitatea fondurilor deschise (fonduri care pot emite un număr nelimitat de acțiuni, investitorii putându-și răscumpăra investiția în orice moment). Riscurile au fost agravate de absența perspectivei sistemice în reglementarea sectorului și, prin urmare, de dificultatea de a preveni acumularea riscurilor la nivelul sectorului.

⁶¹ A se vedea Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. și O'Brien, E., „Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area”, *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2016, Special Feature B.

O analiză structurală a sectorului financiar din zona euro în sens mai larg, care include societățile de asigurare, fondurile de pensii și entitățile din sectorul bancar paralel, a confirmat continuarea expansiunii sectorului financiar nebanca în anul 2016⁶². Totodată, în perioada analizată, sectorul bancar a continuat să se orienteze către activitățile mai tradiționale. Preferința pentru finanțarea prin atragerea de depozite în detrimentul finanțării de la banca centrală și a finanțării prin operațiuni wholesale a fost însoțită de o scădere a gradului de îndatorare.

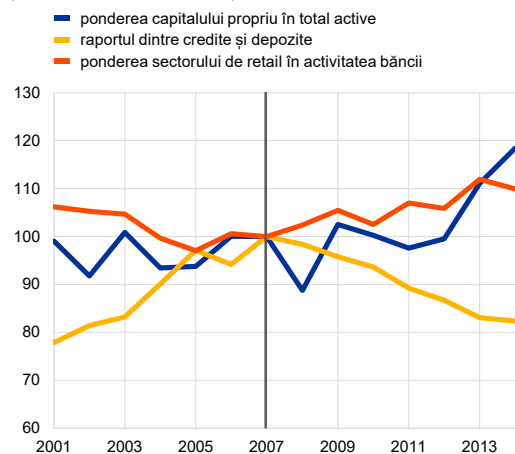
Caseta 7

Diversitatea modelelor de afaceri ale băncilor și ajustarea acestora la un context caracterizat de niveluri reduse ale ratelor dobânzilor

Graficul A

Modificări ale caracteristicilor modelului principal de afaceri al grupurilor bancare semnificative din UE în perioada post-criză

(2001-2014; indice: 2007 = 100)



Sursa: Bloomberg, SNL Financial și calcule BCE.

Notă: Indicele are la bază valoarea mediană a fiecărui indicator. Ponderea sectorului de retail reprezintă raportul dintre depozitele plus împrumuturile (nete) ale clienților și activele totale.

Adaptarea incompletă a modelelor de afaceri ale băncilor la un context caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor reprezintă un factor determinant al nivelului redus al profitabilității bancare în zona euro. Înainte de declanșarea crizei financiare, profiturile băncilor au fost stimulate de gradul ridicat de îndatorare, de costurile reduse ale finanțării prin operațiuni *wholesale* și de asumarea de riscuri în cazul împrumuturilor imobiliare sau al securitizării. Criza a demonstrat faptul că unele dintre aceste strategii nu sunt sustenabile. Modificările produse de criză la nivelul disponibilității băncilor și investitorilor de a-și asuma riscuri, precum și la nivelul reglementării au determinat reajustarea modelelor de afaceri ale băncilor. Băncile și-au redus dimensiunea bilanțurilor, și-au consolidat baza de capital și au restrâns activitățile mai riscante în favoarea activității de bază. În zona euro, aceasta a avut, în general, ca rezultat reorientarea dinspre activitățile

specifice băncilor de investiții și operațiunile *wholesale* către activitățile mai tradiționale din sectorul de retail (Graficul A)⁶³.

Se sugerează deseori că ajustarea în continuare a modelelor de afaceri în vederea majorării veniturilor din taxe și comisioane ar putea susține profitabilitatea băncilor într-un context marcat de creștere economică modestă și niveluri reduse ale ratelor dobânzilor. Totuși, o analiză mai amănunțită relevă faptul că succesul unei astfel de strategii poate depinde de modelul de afaceri specific al unei bănci și, în consecință, de tipul de venituri din taxe și comisioane pe care acesta îl generează⁶⁴.

⁶² A se vedea *Report on financial structures*, BCE, octombrie 2016.

⁶³ A se vedea Kok, C., Moré, C. și Petrescu, M., „Recent trends in euro area banks' business models and implications for banking sector stability”, *Financial Stability Review*, BCE, mai 2016, Special Feature C.

⁶⁴ A se vedea Kok, C., Mirza, H., Moré, C. și Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income”, *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2016, Special Feature C.

Modelele de afaceri ale băncilor pot fi clasificate în funcție de ponderea diverselor activități în bilanțurile băncilor. Analiza BCE sugerează că dimensiunea băncii, expunerile externe și profilurile de finanțare sunt principalii determinanți ai modelelor de afaceri (Graficul B)⁶⁵. Potrivit analizei BCE, categorii precum băncile custode, creditorii sectorului de retail, băncile universale, creditorii specializați sau sectoriali și băncile internaționale mari, precum băncile de importanță sistemică globală, se dovedesc utile în evaluarea impactului exercitat de diverși factori asupra sectorului bancar (Graficul C) sau în realizarea unei evaluări *inter pares* defalcate pe modele de afaceri în supravegherea bancară.

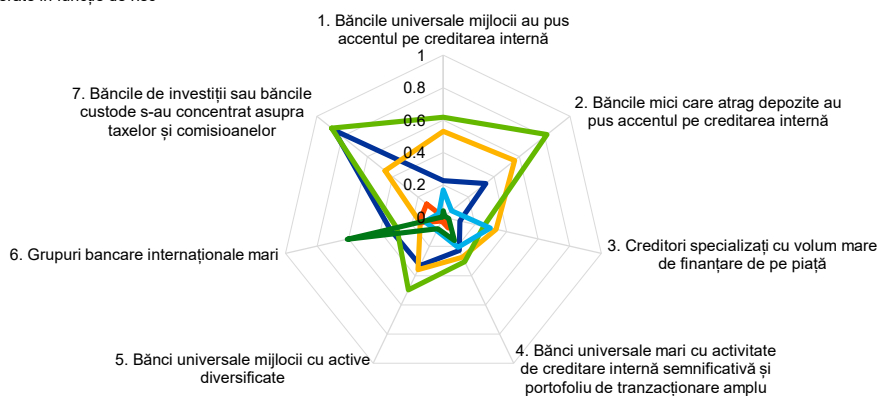
În ceea ce privește interacțiunea dintre veniturile din taxe și comisioane și modelele de afaceri, mai multe observații pot fi formulate pe baza analizelor recente realizate de BCE. În primul rând, băncile custode și administratorii de active sunt orientați în cea mai mare măsură către veniturile din taxe și comisioane, pe fondul concentrării puternice a activităților conexe care caracterizează modelele de afaceri ale acestora (Graficul B). În timp ce băncile universale și cele din sectorul de retail tind să câștige aproximativ un sfert din veniturile proprii din taxe și comisioane, în cazul creditorilor specializați astfel de venituri au cel mai redus aport⁶⁶. Într-adevăr, astfel de creditorii pot avea mai puține mijloace pentru a obține o creștere substanțială a veniturilor din taxe și comisioane în contextul modelului de afaceri specific al acestora.

Graficul B

Structura bilanțieră a diferitelor tipuri de modele de afaceri

(2014; ponderi sau ponderi procentuale în total active și pasive sau în total venit operațional)

- venituri din taxe și comisioane
- expuneri interne
- active pentru tranzacționare
- finanțare prin depozite atrase
- finanțare interbancară
- active ponderate în funcție de risc



Sursa: Bankscope, Bloomberg, SNL Financial și calcule BCE.

Notă: Datele sunt preluate din bilanțurile a 113 instituții semnificative supravegheate de BCE. În grafic sunt prezentate medianele variabilelor utilizate în identificarea grupurilor pentru fiecare dintre cele șapte grupuri identificate în anul 2014.

⁶⁵ A se vedea Franch, F. și Żochowski, D., „A statistical approach to classify euro area banks according to business model characteristics”, *Financial Stability Review*, BCE, mai 2016, Special Feature C, Caseta 2.

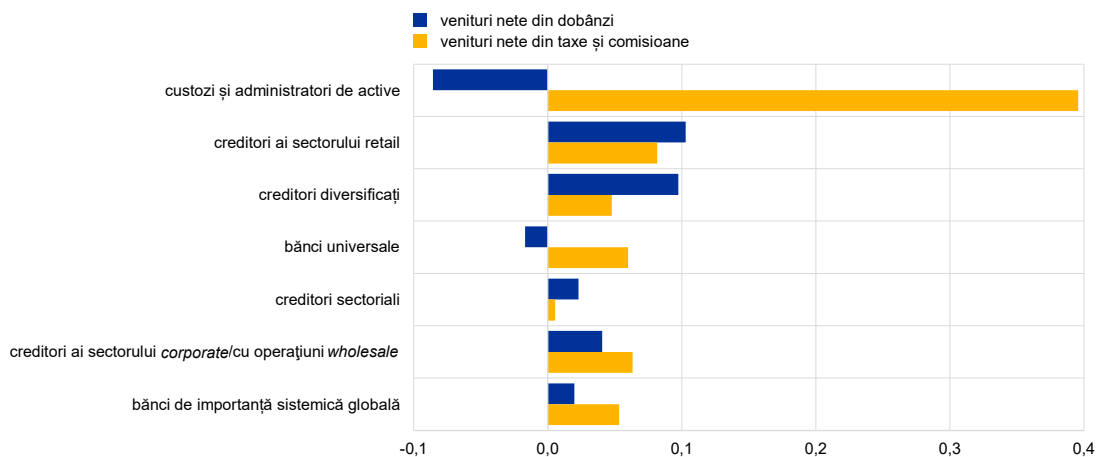
⁶⁶ A se vedea, de asemenea, Graficul C.2 din Kok, C., Mirza, H., Moré, C. și Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income”, *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2016, Special Feature C.

În al doilea rând, începând cu anul 2012, veniturile din taxe și comisioane au crescut în cazul multor bănci (Graficul C). Pentru custozii și administratorii de active, precum și pentru băncile universale, majorarea veniturilor din taxe și comisioane pe parcursul perioadei de observație a compensat reducerea veniturilor nete din dobânzi. Băncile cu alte modele de afaceri au înregistrat atât venituri nete pozitive din dobânzi, cât și o creștere a veniturilor din taxe și comisioane, ceea ce sugerează că este foarte posibil ca generarea veniturilor din taxe și comisioane să fie strâns legată de activitatea generală a acestor bănci. Astfel, veniturile nete din dobânzi și cele din taxe și comisioane pot fi considerate complementare sau substitute în funcție de modelul de afaceri al băncii și de sursa veniturilor generate din taxe și comisioane.

Graficul C

Variații ale veniturilor nete din dobânzi și ale veniturilor nete din taxe și comisioane în cazul instituțiilor semnificative defalcate pe modele de afaceri

(variație exprimată în puncte procentuale a ponderii veniturilor nete din dobânzi în total active și a ponderii veniturilor nete din taxe și comisioane în total active în perioada 2012-2015)



Sursa: BCE și SNL Financial.

Notă: Eșantionul cuprinde 94 de instituții semnificative supravegheate de BCE. Băncile universale includ și băncile de importanță sistemică globală care sunt bănci universale, în timp ce băncile de importanță sistemică globală exclud astfel de bănci.

În al treilea rând, o analiză a aspectelor de stabilitate financiară ale acestor evoluții arată că reziliența veniturilor din taxe și comisioane la evoluțiile macroeconomice nefavorabile diferă la nivelul modelelor de afaceri⁶⁷. Modalitățile diferite de generare a veniturilor din taxe și comisioane indică faptul că acestea constituie o sursă de venituri potențial mai volatilă pentru creditorii sectorului *corporate*/cu operațiuni *wholesale*, pentru creditorii sectoriali sau ai sectorului de retail și pentru băncile universale decât pentru creditorii diversificați și băncile de importanță sistemică globală. Astfel, chiar dacă, în cazul unor categorii de modele de afaceri, creșterea veniturilor din taxe și comisioane a susținut în ultimii ani diversificarea surselor de venit, aceasta s-ar putea reduce semnificativ în circumstanțe mai nefavorabile.

Nu în ultimul rând, deși unele bănci au experimentat diferite modele de afaceri în perioada cuprinsă între 2007 și 2014, majoritatea au rămas în același grup⁶⁸. Modelele de afaceri ale băncilor tind, astfel, să fie relativ „rigide” și nu pot fi adaptate constant la un mediu în schimbare sau în condiții de anticipare a unei situații de criză. Faptul că unele categorii de bănci sunt mai predispuse la riscul

⁶⁷ A se vedea nota de subsol 66.

⁶⁸ A se vedea nota de subsol 66.

sistemic decât altele poate avea implicații deosebite asupra stabilității financiare, ceea ce ar putea, la rândul său, conduce la o concentrare a riscului sistemic.

3.2 Funcția macroprudențială a BCE

În zona euro, responsabilitatea decizională cu privire la măsurile macroprudențiale se împarte între autoritățile naționale și BCE. Autoritățile naționale își păstrează prerogativa de implementare a măsurilor macroprudențiale, în timp ce BCE are prerogativa de suplimentare a măsurilor adoptate de autoritățile naționale în cazul instrumentelor macroprudențiale conferite acesteia prin legislația UE. Natura asimetrică a prerogativelor reflectă rolul pe care BCE trebuie să-l dețină pentru a contracara o potențială înclinație spre inacțiune la nivel național.

În anul 2016, BCE și autoritățile naționale au desfășurat în continuare dezbateri ample, atât la nivel tehnic, cât și la nivel de politică, cu privire la utilizarea instrumentelor macroprudențiale. Aceste dezbateri au contribuit la evaluarea adecvării politicii macroprudențiale în toate țările care fac obiectul supravegherii bancare la nivel european.

Politica macroprudențială în anul 2016

În cursul anului 2016, BCE și-a consolidat rolul de coordonare a politicii macroprudențiale și comunicarea externă cu privire la aspectele macroprudențiale pentru a îmbunătăți transparența și a evidenția rolul important al politicii macroprudențiale. Consiliul guvernatorilor a publicat [prima declarație macroprudențială](#) în urma dezbaterilor din cadrul Forumului macroprudențial, format din membrii Consiliului guvernatorilor și ai Consiliului de supraveghere al BCE. Totodată, primele două ediții ale *Buletinului macroprudențial* al BCE au fost publicate în lunile martie și octombrie. Obiectivele acestui buletin sunt creșterea transparenței politicii macroprudențiale, furnizarea de informații privind activitatea de cercetare a aspectelor macroprudențiale și ilustrarea modului de aplicare a acesteia în activitatea dedicată acestei politici la BCE. În prima ediție a buletinului au fost, de asemenea, dezbătute cadrul de politică macroprudențială dezvoltat de BCE și modul în care acesta relaționează cu alte foruri și procese macroprudențiale din UE⁶⁹.

Totodată, BCE și-a îndeplinit mandatul legal de evaluare a deciziilor macroprudențiale adoptate de autoritățile naționale ale țărilor care fac obiectul supravegherii bancare la nivel european. BCE a primit notificări referitoare la un număr de peste 100 de astfel de decizii, majoritatea fiind legate de instituirea amortizoarelor anticiclice de capital, precum și de identificarea instituțiilor de credit de importanță sistemică și de calibrarea amortizoarelor de capital ale acestora. În

⁶⁹ A se vedea [Macroprudential Bulletin](#), ediția 1, BCE, 2016.

plus, BCE a primit notificări cu privire la implementarea amortizorului de risc sistemic și a pragurilor ponderii de risc în unele țări.

Toate cele 19 țări din zona euro evaluează trimestrial riscurile sistemice ciclice și stabilesc nivelul amortizorului anticiclic de capital. Riscurile sistemice ciclice s-au menținut scăzute în majoritatea țărilor din zona euro. Consiliul guvernatorilor a agreat deciziile autorităților naționale privind amortizorul anticiclic de capital. De menționat este decizia de stabilire a nivelului de 0,5% pentru amortizorul anticiclic de capital în Slovacia începând cu 1 august 2017, pe fondul acumulării semnificative de riscuri sistemice ciclice în această țară.

În anul 2016, BCE, autoritățile naționale și Comitetul pentru stabilitate financiară (CSB) au actualizat evaluarea băncilor de importanță sistemică globală (G-SIB) în țările din zona euro în urma consultărilor cu Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară (CBSB). Ca urmare a acestei evaluări, opt bănci din Franța, Germania, Italia, Țările de Jos și Spania au fost incluse în categoriile 1 și 3 convenite la nivel internațional pentru băncile de importanță sistemică globală, care implică rate ale amortizoarelor de capital de 1,0% și, respectiv, 2,0%⁷⁰. Noile rate ale amortizoarelor sunt aplicabile începând cu 1 ianuarie 2018, urmând a fi implementate progresiv. Lista băncilor de importanță sistemică globală și cea a altor instituții de importanță sistemică (O-SII), precum și ratele amortizoarelor aplicabile acestora sunt revizuite anual.

Autoritățile naționale au convenit, de asemenea, asupra amortizoarelor de capital aplicabile celor 110 O-SII. Ratele agreate ale amortizoarelor sunt conforme cu noua metodologie a BCE pentru evaluarea amortizoarelor O-SII⁷¹. Începând cu anul 2019 va fi aplicată tuturor O-SII identificate o rată a amortizorului de capital strict pozitivă.

Testele de stres macroprudențiale

Ca parte a funcției sale macroprudențiale și în plus față de participarea activă la simularea de criză desfășurată în scopuri de supraveghere la nivelul UE în anul 2016, BCE a extins în scopuri macroprudențiale exercițiul de testare la stres⁷². În timp ce simularea de criză în scopuri de supraveghere urmărește estimarea impactului direct asupra solvabilității băncilor la nivel individual, extensia macroprudențială a exercițiului a vizat cuantificarea efectelor macroeconomice potențiale de runda a doua în cazul materializării situației de criză. Studiul a avut la

⁷⁰ G-SIB identificate (cu cerințele de amortizor introduse integral începând cu anul 2019 menționate între paranteze) sunt BNP Paribas (2,0%), BPCE Group (1,0%), Crédit Agricole Group (1,0%), Deutsche Bank (2,0%), ING Bank (1,0%), Banco Santander (1,0%), Société Générale (1,0%) și UniCredit Group (1,0%). Cerințele au fost stabilite pe baza metodologiei CBSB din iulie 2013.

⁷¹ Metodologia BCE referitoare la O-SII include băncile în una dintre cele patru categorii aplicabile O-SII pe baza scorului de relevanță sistemică a băncilor. Scorul este determinat în conformitate cu ghidul Autorității bancare europene (ABE/GL/2014/10) pentru evaluarea altor instituții de importanță sistemică, care prezintă indicatorii relevanți pentru măsurarea importanței sistemice a instituțiilor individuale. A se vedea, de asemenea [anexa](#) comunicatului de presă din 15 decembrie 2016.

⁷² Pentru detalii, a se vedea [Macprudential Bulletin](#), ediția a 2-a, BCE, 2016.

bază un cadru conceptual dezvoltat de experții BCE care va fi utilizat pentru a sprijini calibrarea măsurilor de politică macroprudențială⁷³.

Prima etapă a constat în estimarea impactului exercitat de variațiile stocului de credite bancare agregate asupra solvabilității băncilor, eliminându-se astfel parțial neconcordanțele generate de ipoteza unui bilanț static, folosită în metodologia de testare la stres aplicabilă la nivelul UE. În etapa următoare s-au estimat efectele de runda a doua asupra variabilelor macroeconomice. Acestea se referă la ajustările potențiale realizate de bănci atunci când rata fondurilor proprii scade sub nivelul unei ținte predeterminate de capital în cazul unui scenariu advers. Magnitudinea acestora depinde de strategia de ajustare adoptată: cu cât emisiunea de capital deține o pondere mai mare în ajustare, cu atât impactul macroeconomic de runda a doua este mai mic.

Dincolo de răspunsul endogen al sectorului bancar la situația de criză, segmentul macroprudențial al exercițiului de testare la stres a luat în considerare două canale suplimentare prin intermediul cărora efectele de runda a doua ale situației de criză pot determina reducerea în continuare a solvabilității băncilor, și anume interconectivitatea băncilor și efectele de propagare intersectorială prin intermediul deținerilor de participații. Concluziile exercițiului au fost următoarele: contagiunea directă prin intermediul piețelor monetare interbancare ar trebui să fie limitată, iar efectele de propagare intersectorială ar afecta cu precădere instituțiile financiare nebancale, în special fondurile de investiții și fondurile de pensii.

Cooperarea cu Comitetul european pentru risc sistemic

BCE a furnizat în continuare sprijin analitic, statistic, logistic și administrativ Secretariatului CERS, care răspunde de activitatea de zi cu zi a CERS. Comitetul pentru stabilitate financiară al BCE a elaborat împreună cu Comitetul consultativ științific și Comitetul consultativ tehnic ale CERS un raport privind aspectele de politică macroprudențială asociate cu nivelurile reduse ale ratelor dobânzilor și modificările structurale în sistemul financiar din UE⁷⁴. Raportul analizează riscurile potențiale într-un mediu caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor la nivelul sectoarelor financiare și evidențiază răspunsurile posibile ale politicii macroprudențiale. Raportul se referă nu doar la bănci, ci și la alte tipuri de instituții financiare, la piețele financiare și infrastructura acestora, la aspectele generale ale sistemului financiar, precum și la interacțiunile cu economia în sens larg.

Totodată, BCE a sprijinit CERS în publicarea, la data de 28 noiembrie 2016, a opt avertizări specifice la nivel de țară cu privire la vulnerabilitățile din sectorul imobiliar

⁷³ A se vedea Henry, J. și Kok, C. (eds.), „A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector”, *Occasional Paper Series*, nr. 152, BCE, octombrie 2013 și Constâncio, V., „The role of stress testing in supervision and macroprudential policy”, discurs susținut cu ocazia conferinței privind testarea la stres și reglementarea macroprudențială la London School of Economics, 29 octombrie 2015. Acesta este un cadru analitic modular de tip descendent (*top-down*), constituit din modele și instrumente de sine stătătoare care pot fi combinate pentru a asigura o analiză cuprinzătoare a impactului crizei macrofinanciare.

⁷⁴ A se vedea [comunicatul de presă](#) al CERS din data de 28 noiembrie 2016.

rezidențial, analizând indicatorii dezechilibrelor și dezvoltând modele de supraevaluare. Vulnerabilitățile evidențiate se referă la creșterea gradului de îndatorare a gospodăriilor populației și la capacitatea acestora de rambursare a creditelor ipotecare, precum și la evaluarea sau la variațiile prețurilor proprietăților imobiliare locative. Dincolo de această analiză, lacunele la nivelul datelor privind bunurile imobile trebuie acoperite în continuare, după cum indică [recomandarea CERS](#) care asigură definiții armonizate necesare colectării de date referitoare atât la domeniul bunurilor imobile locative, cât și cel al bunurilor imobile comerciale.

3.3 Funcția microprudențială a BCE

2016 a fost al doilea an calendaristic în care Supravegherea bancară a BCE a fost operațională. Pe parcursul anului, activitățile desfășurate în acest domeniu au contribuit în continuare la stabilitatea sectorului bancar european și la asigurarea unui tratament unitar pentru toate băncile din zona euro.

BCE a îmbunătățit procesul de supraveghere și evaluare (SREP) a grupurilor bancare pe care le supraveghează în mod direct, prin publicarea unor [anticipații la nivel înalt privind procesul de evaluare a adecvării capitalului și lichidității interne ale instituțiilor de credit](#), precum și a unei [recomandări](#) privind politicile de distribuire a dividendelor instituțiilor de credit. Totodată, BCE a luat în considerare clarificările formulate de Comisia Europeană și de Autoritatea bancară europeană (ABE). Majorările de capital în scopuri de supraveghere au, în prezent, două componente: cerința de capital pe care băncile trebuie să o îndeplinească și să o mențină în orice moment și nivelul suplimentar orientativ a cărui nerespectare nu conduce în mod automat la declanșarea acțiunilor de supraveghere, ci la realizarea unei evaluări de la caz la caz și la adoptarea de măsuri potențiale specifice băncilor. În procesul de supraveghere și evaluare desfășurat în perioada analizată, nivelul orientativ a reflectat rezultatele testării la stres efectuate de ABE. Cererea totală de capital s-a menținut, în linii mari, stabilă, nefiind afectată de schimbarea metodologiei.

Instituțiile mai puțin semnificative sunt supravegheate de autoritățile naționale competente sub monitorizarea BCE. BCE utilizează o abordare proporțională, bazată pe risc a supravegherii instituțiilor mai puțin semnificative, la care se adaugă monitorizarea sectorială în vederea identificării interconexiunilor dintre aceste instituții. BCE și autoritățile naționale competente au dezvoltat în continuare standarde comune pentru supravegherea instituțiilor mai puțin semnificative, de exemplu, prin lansarea inițiativei comune de monitorizare a sistemelor instituționale de protecție⁷⁵ care se aplică atât în cazul instituțiilor semnificative, cât și în cel al instituțiilor mai puțin semnificative.

Supravegherea bancară europeană a contribuit la armonizarea în continuare a modalităților de exercitare a opțiunilor și drepturilor prevăzute în legislația prudențială europeană. Acesta reprezintă un pas important în direcția asigurării unei

⁷⁵ Acord contractual sau statutar de stabilire a responsabilităților care protejează instituțiile membre și le asigură, în special, lichiditatea și solvabilitatea pentru a evita falimentul, în cazul în care este necesar.

supravegheri coerente și a unui tratament unitar pentru instituțiile semnificative și cele mai puțin semnificative. Totuși, în unele cazuri, cadrul de reglementare rămâne fragmentat în zona euro. Armonizarea este în continuare necesară, dat fiind obiectivul de realizare a uniunii bancare europene.

În condițiile curente de profitabilitate redusă a sectorului bancar european, BCE a examinat modelele de afaceri ale băncilor și determinanții profitabilității și a realizat o analiză tematică. De asemenea, BCE a elaborat o serie de orientări destinate băncilor cu privire la modul de abordare a creditelor neperformante, al căror nivel este în continuare ridicat în unele părți ale zonei euro. În luna iunie, BCE a publicat o [declarație de supraveghere privind guvernanța băncilor și apetitul pentru risc](#), în care sunt evidențiate anticipațiile privind supravegherea. BCE a realizat și o analiză specifică a modelelor interne ale băncilor, a inventariat riscurile din sfera tehnologiei informației și a elaborat orientări cu privire la tranzacțiile cu efect de levier.

Supravegherea bancară a BCE și-a intensificat participarea în cadrul forurilor internaționale, devenind membru al plenului Comitetului pentru stabilitate financiară.

Mai multe informații detaliate despre Supravegherea bancară a BCE pot fi găsite în ediția din 2016 a [Raportul anual al BCE privind activitățile de supraveghere](#).

3.4 Contribuțiile BCE la inițiativele de reglementare

În anul 2016, BCE a contribuit la dezvoltarea cadrului de reglementare atât la nivel european, cât și la nivel internațional. Obiectivul principal al BCE a constat în asigurarea faptului că actualul cadru de reglementare ține seama în mod corespunzător de considerațiile macro și microprudențiale și crearea unui cadru care să susțină stabilitatea instituțiilor individuale și a sistemului financiar în ansamblu. Principalele activități de reglementare desfășurate de BCE în perioada analizată au inclus (i) definitivarea standardelor internaționale de capital și lichiditate aplicabile băncilor (acordul Basel III), (ii) revizuirea cadrului de reglementare micro și macroprudențial în Uniunea Europeană (Regulamentul și Directiva privind cerințele de capital – CRR/CRD IV), (iii) eliminarea problemei reprezentate de băncile considerate „prea mari pentru a da faliment” și (iv) crearea unei uniuni a piețelor de capital (UPC) pentru Uniunea Europeană și consolidarea cadrului de reglementare din afara sferei sectorului bancar. Totodată, BCE a contribuit în anul 2016 la continuarea dezbaterilor privind înființarea celui de-al treilea pilon al uniunii bancare, și anume un sistem european de asigurare a depozitelor.

3.4.1 Definitivarea standardelor internaționale de capital și lichiditate aplicabile băncilor

În perioada analizată, BCE și-a adus contribuția la o serie de inițiative menite să definitiveze răspunsul în materie de reglementare la criza financiară, care a determinat Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară să realizeze, la rândul său, pe parcursul ultimilor opt ani, o revizuire cuprinzătoare a cadrului

prudențial aplicabil băncilor. Acordul Basel III constituie un element de bază al reformelor din perioada post-criză al cărui obiectiv este asigurarea de standarde adecvate, comparabile la nivel internațional și a unui grad de certitudine în materie de reglementare pentru a sprijini băncile în adaptarea modelelor de afaceri la condițiile actuale. În acest context, BCE a contribuit la realizarea analizei cuprinzătoare privind utilizarea modelelor interne în contextul cadrului Basel de adecvare a capitalului, un exercițiu ce urmărește reducerea variabilității excesive a activelor ponderate în funcție de risc care constituie baza cerințelor de capital. De asemenea, BCE a susținut Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară și Autoritatea bancară europeană (ABE) în demersul acestora de definitivare a efectului de levier drept măsură de sprijin a cerințelor de capital pentru acoperirea riscurilor, în special în ceea ce privește calibrarea unui nivel minim adecvat, precum și impunerea unei cerințe suplimentare de capital pentru băncile de importanță sistemică globală în baza unei definiții armonizate la nivel internațional. În luna ianuarie 2017, Grupul guvernatorilor băncilor centrale și al responsabililor autorităților de supraveghere (GHOS), organismul de supraveghere al Comitetului de la Basel pentru supraveghere bancară, au apreciat progresele înregistrate în finalizarea reformelor în domeniul reglementării în perioada post-criză. Totuși, a fost subliniat faptul că este necesar mai mult timp pentru definitivarea propunerilor de reformă înainte ca GHOS să le poată analiza. Se estimează că acest demers va fi finalizat în perioada imediat următoare.

3.4.2 Revizuirea cadrului de reglementare micro și macroprudențial în Uniunea Europeană

Implementarea standardelor convenite la nivel internațional în legislația UE, în special prin revizuirea CRR/CRD IV, a reprezentat una dintre principalele provocări în materie de reglementare în anul 2016, iar această situație va continua și în anii următori. În urma revizuirii CRR/CRD IV, în cadrul UE vor fi introduse efectul de levier macroprudențial ca măsură suplimentară de capital care completează cerințele de capital pentru acoperirea riscurilor și indicatorul de finanțare stabilă netă, care reprezintă o cerință de capital pe termen lung ce suplimentează cerințele pe termen scurt deja existente, determinate pe baza indicatorului de acoperire a necesarului de lichiditate. În plus, prin stabilirea unor stimulente adecvate pentru bănci și personalul acestora, noul cadru va contribui, de asemenea, la furnizarea mai stabilă de servicii financiare către economia reală. Această revizuire, care se estimează că va fi definitivată în anul 2017, reprezintă o etapă importantă a reformei în domeniul reglementării la nivelul UE.

O altă inițiativă importantă în domeniul reglementării la care BCE a avut o contribuție substanțială este revizuirea cadrului de politică macroprudențială la nivelul UE, demarată în anul 2016. BCE susține revizuirea cuprinzătoare a cadrului de politică macroprudențială în vederea consolidării eficacității acestuia, publicând în perioada analizată o contribuție la consultarea lansată de Comisia Europeană cu privire la

această revizuire⁷⁶. În acest sens, este important să se reflecte noul cadru instituțional, în special instituirea Mecanismului unic de supraveghere (MUS), în cadrul de politică macroprudențială. Importante sunt și următoarele aspecte: revizuirea și clarificarea atribuțiilor specifice ale autorităților responsabile cu supravegherea micro și macroprudențială, optimizarea acordurilor de coordonare dintre autorități, extinderea gamei de instrumente de politică macroprudențială și simplificarea mecanismului de activare a acestora, astfel încât autoritățile să poată reduce riscurile sistemice în timp util și în mod eficient. Este necesară o revizuire atentă a legislației actuale întrucât cadrul macroprudențial prevăzut de CRR/CRD IV, precum și de Regulamentul CERS⁷⁷ precedă instituirea uniunii bancare și, în special, a Mecanismului unic de supraveghere.

3.4.3 Eliminarea problemei reprezentate de băncile considerate „prea mari pentru a da faliment”

Revizuirea cadrului de redresare și rezoluție a reprezentat o altă inițiativă majoră în domeniul reglementării la care BCE și-a adus contribuția în perioada analizată. Obiectivul revizuirii constă în a se asigura faptul că băncile au o capacitate suficientă și credibilă de absorbție a pierderilor, iar costurile cu rezoluția sunt suportate de acționarii și creditorii băncilor, nu de contribuabili. Un nou concept de capacitate totală de absorbție a pierderilor (TLAC) aplicabil băncilor de importanță sistemică globală (G-SIB) a fost deja convenit la nivel internațional. În paralel, în cadrul UE a fost introdusă o cerință minimă de fonduri proprii și de pasive eligibile (MREL), care se aplică tuturor instituțiilor de credit comunitare, indiferent de dimensiunea acestora. Ambele cerințe, TLAC și MREL, ameliorează posibilitatea băncilor de soluționare a situațiilor de criză, protejând astfel stabilitatea financiară și evitând hazardul moral și impunerea unei sarcini excesive finanțelor publice. Totuși, există divergențe în cazul unor caracteristici principale ale celor două concepte, ceea ce poate determina apariția neconcordanțelor în cadrul de reglementare și poate crea distorsiuni la nivelul concurenței. În acest sens, revizuirea în curs a Directivei privind redresarea și rezoluția bancară și a altor acte legislative comunitare reprezintă o posibilitate de implementare a TLAC în Europa, cel puțin în cazul băncilor de importanță sistemică globală, și de armonizare în continuare a procedurilor de implementare a MREL în statele membre UE, asigurându-se astfel un set coerent de reguli la nivelul tuturor jurisdicțiilor pentru instituțiile active la nivel global.

3.4.4 Reglementarea financiară din afara sferei sectorului bancar

Implementarea unui cadru adecvat de reglementare în cazul instituțiilor financiare nebancare este, de asemenea, importantă. În acest sens, BCE a contribuit la

⁷⁶ A se vedea „ECB contribution to the European Commission’s consultation on the review of the EU macroprudential policy framework”, BCE, decembrie 2016.

⁷⁷ Regulamentul (UE) nr. 1092/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 privind supravegherea macroprudențială la nivelul Uniunii Europene a sistemului financiar și de înființare a unui Comitet european pentru risc sistemic.

dezbaterile privind finalizarea demersului de creare a pieței unice pentru servicii financiare și capital, ceea ce implică luarea în continuare de măsuri în vederea asigurării unui tratament unitar pentru sectorul bancar și cel nebancar și realizarea de progrese reale în planul de acțiune al uniunii piețelor de capital (UPC). O mai bună partajare a riscurilor financiare, diversificarea și intensificarea concurenței între entitățile bancare și nebancale și la nivel transfrontalier produc beneficii economice. Într-adevăr, piețele de capital pot reprezenta un complement important al sectorului bancar din perspectiva modalităților de finanțare a economiei. Totodată, astfel de evoluții au, în mod inevitabil, implicații pentru stabilitatea financiară și pot genera riscuri noi.

În anul 2016, BCE a susținut în continuare demersurile de intensificare a procesului de creare a UPC. O uniune a piețelor de capital pe deplin dezvoltată trebuie să soluționeze diferențele dintre cadrele legislative naționale și cel european care constituie obstacole în calea desfășurării activităților transfrontaliere, inclusiv cele din legislația referitoare la insolvență și fiscalitate. De asemenea, este importantă stabilirea unui fundament legal pentru instrumentele macroprudențiale care pot fi folosite și în afara sferei sectorului bancar.

3.4.5 Un sistem european de asigurare a depozitelor

BCE a contribuit în 2016 la continuarea dezbaterilor privind instituirea unui sistem european de asigurare a depozitelor și susține foaia de parcurs pentru definitivarea uniunii bancare, inclusiv partajarea riscurilor (cuprinzând schema propriu-zisă, precum și un mecanism de sprijin al Fondului unic de rezoluție) și măsurile corespunzătoare de diminuare a riscurilor.

În opinia BCE, este important să se implementeze un astfel de sistem cât mai curând posibil și să continue progresele în reducerea riscurilor. Sistemul european de asigurare a depozitelor reprezintă cel de-al treilea și ultimul pilon al uniunii bancare, iar instituirea acestuia ar consolida și asigura în continuare stabilitatea financiară. Asigurarea depozitelor este atât un instrument *ex ante* de întărire a încrederii și prevenire a retragerilor masive de depozite, cât și un instrument *ex post* de protejare împotriva consecințelor adverse produse de intrarea în dificultate a unei bănci. În paralel, ar trebui să continue progresele în implementarea reformelor încă necesare, care vor contribui la reducerea riscurilor în sistemul bancar.

Caseta 8

Creditele neperformante din zona euro

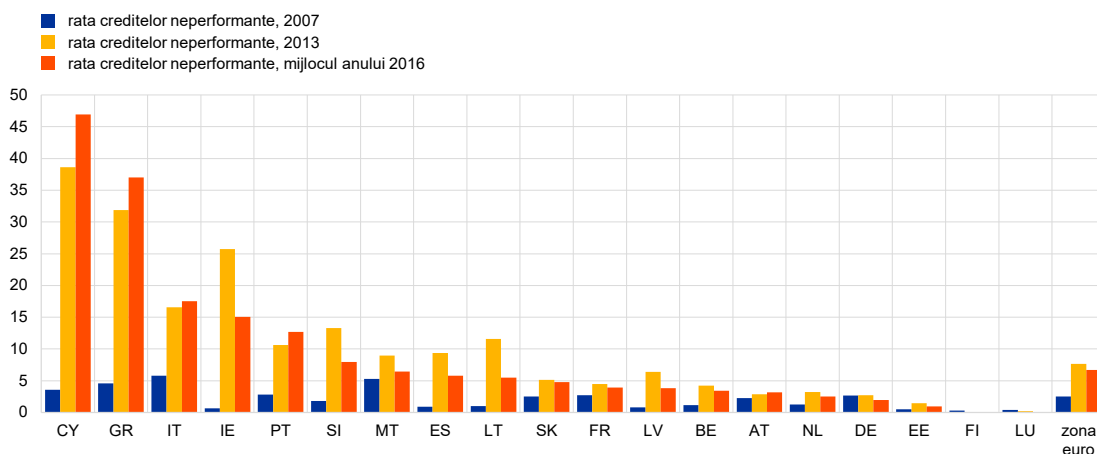
Țările din zona euro s-au confruntat cu o deteriorare semnificativă a calității activelor bancare după declanșarea crizei financiare. Un indicator al calității activelor îl reprezintă rata creditelor neperformante, calculată ca raport între împrumuturile aflate în stare de nerambursare sau cu probabilitate mare de nerambursare și portofoliul total de credite al unei bănci. După ce a atins un minim de 2,5% la finele anului 2007, rata creditelor neperformante pe ansamblul zonei euro a consemnat un vârf de 7,7% la sfârșitul anului 2013, iar ulterior s-a diminuat până la 6,7% la mijlocul anului 2016, pe fondul măsurilor concertate adoptate de mai multe state (în special Irlanda,

Slovenia și Spania) și al relativei ameliorări a contextului macroeconomic (Graficul A). Cu toate acestea, creditelor neperformante se mențin la niveluri ridicate în unele țări, spre exemplu Cipru (cu o rată de 47,0%), Grecia (37,0%), Italia (17,5%) și Portugalia (12,7%). Deteriorarea calității activelor bancare din zona euro s-a datorat în principal sectorului corporativ, îndeosebi expunerilor față de întreprinderile mici și mijlocii (IMM) și de sectorul imobiliar comercial.

Graficul A

Evoluția ratei creditelor neperformante din zona euro

(procente)



Sursa: FMI (*Financial Soundness Indicators*).

Notă: Datele aferente Germaniei și Italiei pentru mijlocul anului 2016 se referă la sfârșitul lui 2015. S-au utilizat date ale FMI în locul celor ale BCE întrucât permit o comparație din perspectivă istorică a nivelurilor creditelor neperformante.

În anii premergători crizei financiare, mai multe state au înregistrat o dinamică alertă a creditării și a îndatorării sectorului privat, însoțită adesea de majorarea prețurilor proprietăților imobiliare, ceea ce a accentuat efectele crizei. Totuși, pe lângă aceste componente ciclice, ratele înalte de neperformanță și persistența acestora reflectă o gamă variată de factori structurali în țările analizate. Gradul ridicat de îndatorare a sectorului corporativ, productivitatea scăzută și competitivitatea externă redusă constituie obstacole pentru investițiile în acest sector și pentru extinderea activității, în timp ce fragilitatea finanțelor publice conduce la majorarea primei de risc de țară. În același timp, trenarea reformelor pe piața muncii (vizând soluționarea problemelor legate de segmentare și flexibilitatea scăzută) și evoluțiile modeste de pe piețele imobiliare (ipotecare) din unele state exercită un impact inhibitor asupra procesului de recuperare a creanțelor aferente creditelor neperformante pe segmentul de retail. În plus, lacunele cadrului juridic, în special ineficiența cadrului de executare silită și a celui referitor la insolvență, precum și limitările din perspectiva accesului comun al creditorilor la date și tratamentul fiscal aplicabil operațiunilor de scoatere în afara bilanțului (*write-off*) sunt alte obstacole la adresa eficienței procesului de recuperare a creditelor neperformante.

Nivelurile ridicate ale creditelor neperformante exercită presiuni asupra câștigurilor băncilor, întrucât au ca efect diminuarea veniturilor din dobânzi și majorarea cheltuielilor cu provizioanele. Totodată, fenomenul conduce la creșterea necesarului de capitalizare a instituțiilor de credit și la consumul de resurse administrative ale acestora. Creditelor neperformante afectează și costurile de finanțare ale băncilor, întrucât incertitudinile privind calitatea activelor determină o deteriorare a profilului de risc al unei instituții de credit și implicit costuri de finanțare mai mari. Aceasta poate genera un cerc vicios, având în vedere că băncile nu pot soluționa problema creditelor neperformante dacă sunt în

imposibilitatea de a mobiliza capital suficient. Băncile care se confruntă cu un volum ridicat de credite neperformante au o marjă de manevră limitată de profitabilitatea scăzută și de nivelul redus al capitalizării acestora, ținând seama de faptul că acordarea de împrumuturi noi reclamă capital suplimentar. Având în vedere că unele bănci din zona euro sunt prezente și în state nemembre ale eurozonei și, în anumite cazuri, dețin un rol important în sectoarele bancare externe, problemele cu care se confruntă în țările de origine pot avea un impact negativ și asupra altor sectoare bancare și viceversa.

Vulnerabilitățile din bilanțurile instituțiilor de credit pot exercita un impact advers asupra economiei în ansamblu atunci când băncile cu o rată ridicată a creditelor neperformante înregistrează o dinamică mai lentă a împrumuturilor și rate mai înalte ale dobânzilor active; astfel, reducerea volumului creditelor neperformante din zona euro ar avea efecte benefice asupra creșterii economice⁷⁸. În contextul anticipării unei redresări economice modeste în zona euro în 2017 și 2018⁷⁹, la care se adaugă persistența nivelului ridicat de îndatorare atât a sectorului privat, cât și a celui public, este puțin probabil să se consemneze o diminuare semnificativă pe termen mediu a creditelor neperformante dacă nu se adoptă măsuri suplimentare. Reducerea volumului creditelor neperformante presupune o strategie cuprinzătoare axată pe determinanții structurali ai acestora⁸⁰. Analizând datele istorice, se observă o diminuare sensibilă a ratelor de neperformanță în țările care au implementat în timp util măsuri de politică vizând concomitent elemente bilanțiere și extrabilanțiere și care au optat pentru demersuri orientate cu precădere către acele segmente de portofoliu considerate a fi cei mai importanți factori determinanți ai creditelor neperformante (de exemplu, rata creditelor neperformante a scăzut cu 16,7 puncte procentuale în Irlanda, cu 5,3 puncte procentuale în Slovenia și, respectiv, cu 3,3 puncte procentuale în Spania în intervalul cuprins între anul 2013 și mijlocul anului 2016).

BCE, prin funcția sa de supraveghere bancară, depune eforturi semnificative pentru a contribui la rezoluția creditelor neperformante. Începând cu evaluarea cuprinzătoare din anul 2014, BCE are un aport constant la demersurile vizând rezoluția creditelor neperformante printr-un dialog permanent în materie de supraveghere cu băncile în cauză. Pentru a răspunde într-un mod hotărât și energic acestei provocări persistente, Supravegherea bancară a BCE (i) a inventariat practicile de supraveghere, juridice, judiciare și extrajudiciare din mai multe state membre ale zonei euro și (ii) a elaborat un proiect de ghid referitor la creditele neperformante⁸¹, publicat spre consultare în septembrie 2016. Se preconizează că versiunea finală a ghidului va fi publicată în primăvara anului 2017. Echipe comune de supraveghere colaborează îndeaproape cu băncile supravegheate în vederea aplicării acestui ghid, în baza căruia se așteaptă ca instituțiile de credit cu un nivel ridicat al expunerilor neperformante să stabilească ținte ambițioase pentru măsurile care vizează stocul de credite neperformante. În plus, ghidul urmărește creșterea coerenței practicilor și raportărilor privind restructurarea, recunoașterea și provizionarea creditelor neperformante, cu scopul de a spori

⁷⁸ Evaluarea realizată de Balgova, M., Nies, M. și Plekhanov, A. în „[The economic impact of reducing non-performing loans](#)”, *Working Paper* nr. 193, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, octombrie 2016, sugerează că reducerea creditelor neperformante ar putea echivala cu o accelerare a dinamicii PIB de până la 2 puncte procentuale pe an. A fost luat în calcul un eșantion global de 100 de state. Totuși, concluzii similare cu referire la zona euro se regăsesc în [Global Financial Stability Report](#), FMI, octombrie 2016; [Euro area policies: selected issues – Country Report No 15/205](#), FMI, iulie 2015; și [Unlocking lending in Europe](#), BEI, octombrie 2014, caseta 5.

⁷⁹ [Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE – septembrie 2016](#), BCE, 2016.

⁸⁰ A se vedea Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. și O'Brien, E., „Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area”, [Financial Stability Review](#), BCE, noiembrie 2016, Special Feature B, pentru o prezentare mai detaliată a determinanților structurali ai creditelor neperformante.

⁸¹ [Draft guidance to banks on non-performing loans](#), Supravegherea bancară a BCE, septembrie 2016.

Încrederea piețelor și de a asigura un tratament unitar. Totuși, nu este suficientă implicarea exclusivă a autorității de supraveghere și a băncilor în procesul de rezoluție a creditelor neperformante. Se impune implementarea cu celeritate a unor măsuri de politică vizând impedimentele de ordin structural cu care se confruntă băncile în încercarea de rezoluție a creditelor neperformante și de restructurare a expunerilor față de debitori aflați în dificultate. Astfel de măsuri ar putea avea drept obiective eficientizarea sistemelor judiciare, facilitarea accesului la garanții, instituirea unor proceduri extrajudiciare mai rapide și eliminarea constrângerilor fiscale. Totodată, trebuie dezvoltate piețe pentru activele problematice și facilitate vânzările de credite neperformante către investitori nebancari. În acest context, vor fi necesare și eforturi vizând dezvoltarea serviciilor de gestionare a creditelor neperformante, îmbunătățirea calității datelor și a accesului la acestea, precum și eliminarea obstacolelor de ordin fiscal și juridic la adresa procesului de restructurare a datoriei.

Alte atribuții și activități

1 Infrastructura pieței și plățile

Sectorul financiar, inclusiv infrastructura de bază a pieței financiare, trebuie să se adapteze la schimbările și inovațiile tehnologice rapide care au, în prezent, impact asupra tuturor aspectelor vieții. Digitalizarea, globalizarea și creșterea interconectivității au deschis noi oportunități pentru populație și companii de a obține informații, de a face afaceri și de a comunica, însă, pe de altă parte, creșterea numărului de utilizatori și a volumului de date pe platformele digitale, în sistemul cloud și la nivelul rețelelor a sporit numărul posibilelor căi pentru atacurile cibernetice. Criminalitatea informatică amenință nu numai participanții pe piață la nivel individual, ci și întreaga rețea operațională, astfel că reziliența cibernetică a constituit un punct de interes deosebit pentru BCE și Eurosistem în 2016 în domeniul infrastructurii piețelor și al plăților.

Eurosistemul analizează totodată și viitoarea dezvoltare strategică a infrastructurii sale de piață. Acesta evaluează modul în care poate fi eficientizată administrarea lichidității în domeniul plăților, al decontării titlurilor de valoare și al gestionării colateralului de către Eurosistem. Colaborând strâns cu participanții pe piață, acesta examinează modul în care pot fi satisfăcute noile nevoi ale utilizatorilor și cum poate fi folosită inovația tehnologică pentru a face față noilor riscuri, precum amenințările cibernetice.

Viitorul infrastructurii piețelor este trasat ținând seama de siguranță și eficiență, care rămân prioritățile principale pentru Eurosistem. Buna funcționare a infrastructurii sale de piață este crucială pentru menținerea încrederii în euro și sprijinirea operațiunilor de politică monetară. Totodată, aceasta joacă un rol important în asigurarea stabilității sistemului financiar european și în stimularea activității economice.

1.1 Consolidarea TARGET2 și T2S

TARGET2, sistemul de decontare pe bază brută în timp real al Eurosistemului pentru operațiunile de plată în euro, a procesat în medie 1,7 trilioane EUR pe zi în 2016. Pentru a oferi o idee privind magnitudinea acestei valori, TARGET2 procesează un volum comparabil cu PIB anual al zonei euro la fiecare șase zile.

TARGET2-Securities (T2S) a fost lansat în iunie 2015, contribuind la o mai bună integrare la nivelul infrastructurii piețelor europene de decontare a titlurilor de valoare, care era foarte fragmentată. Platforma este o componentă esențială a proiectului Comisiei Europene de a construi o uniune a piețelor de capital și a generat o [agendă cuprinzătoare de armonizare post-tranzacționare](#).

În urma celor două valuri de migrare reușită din lunile martie și septembrie 2016, a crescut numărul depozitelor centrale de instrumente financiare (*central securities depositories* - CSD) pe platforma T2S de la 5 la 12⁸² și s-a majorat volumul de procesare până la aproximativ 50% din volumul total anticipat a fi atins la momentul conectării la platformă a ultimilor nouă CSD. Se așteaptă ca T2S să proceseze, în medie, peste 550 000 de tranzacții pe zi, odată cu finalizarea migrării în 2017.

Din punct de vedere funcțional, **TARGET2 și T2S** se concentrează asupra administrării eficiente a lichidității în următoarele domenii: plăți, decontarea titlurilor de valoare și gestionarea colateralului. Cu toate acestea, în condițiile în care au fost dezvoltate în momente diferite, cele două sisteme operează pe platforme separate și utilizează soluții tehnice și medii diferite. De aceea, este logic să se urmărească realizarea de sinergii între cele două sisteme. Modernizarea TARGET2, valorificarea posibilităților deja disponibile pe T2S și consolidarea componentelor tehnice și funcționale ale serviciilor oferite de TARGET2 și T2S constituie principalele obiective. Totodată, consolidarea acestora oferă oportunitatea de a îmbunătăți în continuare reziliența cibernetică, de a extinde gama serviciilor oferite utilizatorilor și de a stabili un canal unic de acces. Activitatea de investigare în acest domeniu se va derula pe tot parcursul anului 2017.

1.2 Servicii de decontare pentru susținerea plăților instant

Pentru Eurosistem, cea mai mare provocare pe care o presupune digitalizarea în industria plăților este asigurarea faptului că introducerea unor produse și servicii inovatoare de plată, dezvoltate de piață, nu determină o nouă fragmentare a pieței europene.

În 2016, plățile instant, respectiv plățile cu disponibilitate imediată de fonduri la beneficiar, au constituit probabil cel mai dezbătut subiect în industria plăților de mică valoare. Sistemul plăților instant lansat în noiembrie 2016 permite implementarea unor soluții de plată instant pentru utilizatorii finali. Până în luna noiembrie 2017, infrastructura piețelor financiare europene își propune să fie pregătită să proceseze plățile instant la nivel european.

Eurosistemul va susține decontarea între infrastructurile piețelor aferente plăților de mică valoare care oferă servicii de compensare pentru plățile instant în euro la nivel european prin furnizarea unei funcționalități extinse TARGET2 pentru casele de compensare automate (*automated clearing houses* - ACH) și prin stimularea dialogului și a interoperabilității între ACH.

În plus, în contextul investigațiilor întreprinse cu privire la viitorul infrastructurii sale de piață, Eurosistemul analizează posibilitatea dezvoltării unui **serviciu de decontare a plăților instant în timp real în cadrul TARGET** cu decontare în banii băncii centrale disponibil în orice moment, pe tot parcursul anului.

⁸² În iunie 2015, patru CSD din Grecia, Malta, România și Elveția au fost conectate la platformă. CSD italian a fost conectat în luna august 2015. În martie și septembrie 2016, acestora li s-au adăugat încă șapte CSD din Portugalia, Belgia (două CSD), Franța, Țările de Jos, Luxemburg și Danemarca.

1.3 Viitoarea infrastructură de piață a Eurosistemului și tehnologia registrului distribuit

În contextul analizei strategice referitoare la viitorul infrastructurii de piață a Eurosistemului, BCE ține seama de o serie de modele [privind tehnologia registrului distribuit \(*distributed ledger technology - DLT*\)](#) care sunt în prezent în curs de dezvoltare. Pentru a dobândi o imagine mai clară cu privire la eventualul impact al DLT asupra infrastructurii de piață, a se vedea articolul special ([special feature](#)) pe website-ul BCE.

1.4 O infrastructură sigură a pieței financiare

Eurosistemul promovează siguranța și eficiența infrastructurilor piețelor financiare (IPF) prin rolul său de monitorizare și, unde se impune, stimulează schimbarea. În iulie 2016, BCE a publicat o versiune revizuită a [cadrelor politicii de supraveghere a Eurosistemului \(*Eurosystem oversight policy framework*\)](#) care să reflecte evoluțiile din ultimii ani, în special în domeniul reglementării, care au influențat funcția de monitorizare a Eurosistemului. BCE este coordonatorul principal în monitorizarea a trei sisteme de plată de importanță sistemică (*systemically important payment systems - SIPS*) – TARGET2, EURO1 și STEP2. În 2016, împreună cu băncile centrale naționale din zona euro (BCN), BCE a realizat o evaluare exhaustivă a acestor SIPS prin prisma cerințelor privind monitorizarea din Regulamentul SIPS⁸³. Totodată, BCE și-a extins activitatea de monitorizare în ceea ce privește T2S, ca urmare a amplificării migrării CSD, în cursul anului 2016, la platforma unică pentru decontarea instrumentelor financiare.

În plus, BCE a publicat un [raport](#) referitor la un exercițiu de comunicare în caz de criză, vizând IPF din zona euro, care a fost organizat de autoritățile de monitorizare din cadrul Eurosistemului. Exercițiul, care a implicat piața în întregime, a fost menit să evalueze gradul de pregătire a Eurosistemului în ceea ce privește îndeplinirea în mod eficace, în timpul evenimentelor de criză, a responsabilităților sale operaționale și de monitorizare și să garanteze eficacitatea procedurilor de gestionare a crizelor aplicate de diverși participanți pe piață în cazul evenimentelor cu impact transfrontalier. În termeni mai generali, BCE colaborează cu alte bănci centrale, cu factori de reglementare și autorități pentru a consolida reziliența sectorului financiar pe ansamblu împotriva [atacurilor cibernetice](#) contribuind la liniile directoare internaționale privind reziliența cibernetică⁸⁴ publicate în 2016.

În ceea ce privește contrapărțile centrale, BCE a contribuit la eforturile internaționale derulate sub egida [principalelor organisme internaționale de standardizare aparținând G20](#) în vederea finalizării reformei piețelor globale de instrumente financiare derivate.

⁸³ Regulamentul (UE) nr. 795/2014 al Băncii Centrale Europene din 3 iulie 2014 privind cerințele de monitorizare pentru sistemele de plăți de importanță sistemică (BCE/2014/28).

⁸⁴ [Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures](#), Comitetul pentru plăți și infrastructuri de piață-Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare, iunie 2016.

BCE a continuat să se implice în acorduri de cooperare la nivel global și european vizând anumite IPF din perspectiva unei bănci centrale de emisiune. În acest context, BCE a contribuit la activitatea permanentă a colegiilor de supraveghere cu privire la contrapărțile centrale înființate conform Regulamentului privind infrastructura pieței europene (*European Market Infrastructure Regulation - EMIR*). Din aceeași perspectivă, BCE, împreună cu BCN din zona euro, au făcut preparative în vederea viitoarei autorizări a CSD conform Regulamentului privind CSD.

2 Servicii financiare către alte instituții

2.1 Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare

BCE poartă responsabilitatea pentru administrarea operațiunilor de împrumut și creditare încheiate de Uniunea Europeană în cadrul [mecanismului de asistență financiară pe termen mediu \(MTFA\)](#)⁸⁵ și al [mecanismului european de stabilizare financiară \(MESF\)](#)⁸⁶. În anul 2016, BCE a procesat plățile de dobânzi pentru împrumuturile acordate în cadrul MFTA. La data de 31 decembrie 2016, valoarea totală a operațiunilor aflate în derulare în cadrul acestui mecanism se ridica la 4,2 miliarde EUR. Totodată, în 2016, BCE a procesat diverse plăți și plăți de dobânzi pentru împrumuturile acordate în cadrul MESF. La data de 31 decembrie 2016, valoarea totală a operațiunilor aflate în derulare prin intermediul acestui mecanism se ridica la 46,8 miliarde EUR.

De asemenea, BCE poartă responsabilitatea pentru administrarea plăților rezultate în legătură cu operațiunile aflate în derulare în cadrul [Fondului european de stabilitate financiară \(EFSF\)](#)⁸⁷ și al [Mecanismului european de stabilitate \(ESM\)](#)⁸⁸. În anul 2016, BCE a procesat diverse plăți de dobânzi și comisioane pentru împrumuturile acordate în cadrul EFSF. De asemenea, BCE a procesat contribuțiile membrilor MES, precum și diverse plăți de dobânzi și comisioane pentru împrumuturile acordate prin intermediul acestui mecanism.

BCE poartă responsabilitatea și pentru procesarea tuturor plăților aferente acordului privind facilitatea de împrumut pentru Grecia⁸⁹. La data de 31 decembrie 2016,

⁸⁵ În conformitate cu articolul 141 alineatul (2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, cu articolele 17, 21.2, 43.1 și 46.1 din Statutul SEBC, precum și cu articolul 9 din Regulamentul (CE) nr. 332/2002 al Consiliului din data de 18 februarie 2002.

⁸⁶ 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 din data de 11 mai 2010.

⁸⁷ Conform articolelor 17 și 21 din Statutul SEBC [coroborate cu articolul 3 alineatul (5) din Acordul-cadru privind EFSF].

⁸⁸ Conform articolelor 17 și 21 din Statutul SEBC (coroborate cu articolul 5.12.1 din Termenii generali ai MES pentru Acordurile privind mecanismul de asistență financiară).

⁸⁹ În contextul acordului privind facilitatea de împrumut încheiat de statele membre a căror monedă este euro (cu excepția Greciei și a Germaniei) și Kreditanstalt für Wiederaufbau (acționând în interes public, fiind supus instrucțiunilor și beneficiind de garanția Republicii Federale Germania), 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](#) din 10 mai 2010.

valoarea totală a operațiunilor aflate în derulare în cadrul acestui acord se ridică la 52,9 miliarde EUR.

2.2 Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor

În anul 2016 au continuat să fie disponibile o serie cuprinzătoare de servicii financiare în cadrul Serviciilor Eurosistemului de administrare a rezervelor (*Eurosystem Reserve Management Services - ERMS*), instituit în anul 2005 în scopul administrării activelor de rezervă în euro deținute de clienții Eurosistemului. Unele BCN din Eurosistem (așa-numiții „furnizori de servicii ai Eurosistemului”) oferă, cu respectarea anumitor termeni și condiții armonizate cu standardele generale de piață, o serie completă de servicii băncilor centrale, autorităților monetare și agențiilor guvernamentale situate în afara zonei euro, precum și organismelor internaționale. BCE îndeplinește un rol general de coordonare, promovând funcționarea fără sincope a cadrului instituit și raportând către Consiliul guvernatorilor.

Numărul clienților care mențin o relație de afaceri cu Eurosistemul privind ERMS a fost de 286 în anul 2016, comparativ cu 285 în anul 2015. În ceea ce privește serviciile în sine, totalul deținerilor agregate (care includ active de trezorerie și dețineri de titluri) administrate în cadrul ERMS a înregistrat, în cursul anului 2016, o creștere de aproximativ 8% față de sfârșitul anului 2015.

3 Bancnote și monede

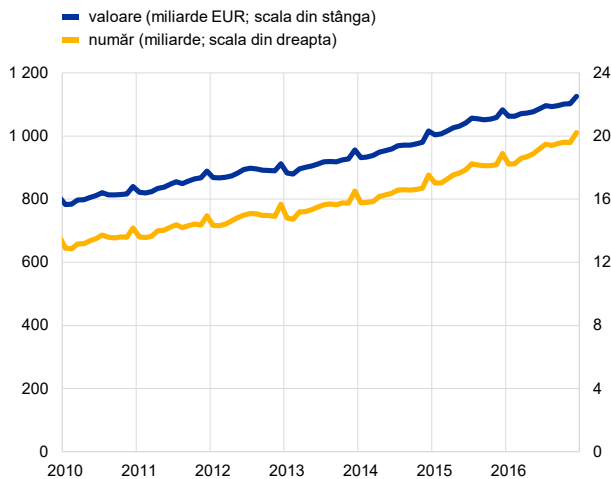
BCE și băncile centrale naționale (BCN) din zona euro sunt responsabile cu emisiunea de bancnote euro în cadrul zonei euro și cu menținerea încrederii în această monedă.

3.1 Circulația bancnotelor și a monedelor

În 2016, numărul și valoarea **bancnotelor euro aflate în circulație** au crescut cu aproximativ 7,0% și, respectiv, 3,9%. La sfârșitul anului, numărul bancnotelor euro aflate în circulație era de 20,2 de miliarde, în valoare totală de 1 126 de miliarde EUR (Graficele 32 și 33). Bancnotele de 100 EUR și 200 EUR au consemnat cele mai rapide ritmuri anuale de creștere, care s-au situat la 13,4% și, respectiv, 12,9% în 2016. Bancnota de 50 EUR a continuat să crească într-un ritm alert, de 9,9%, ușor inferior însă celui din anul anterior.

Graficul 32

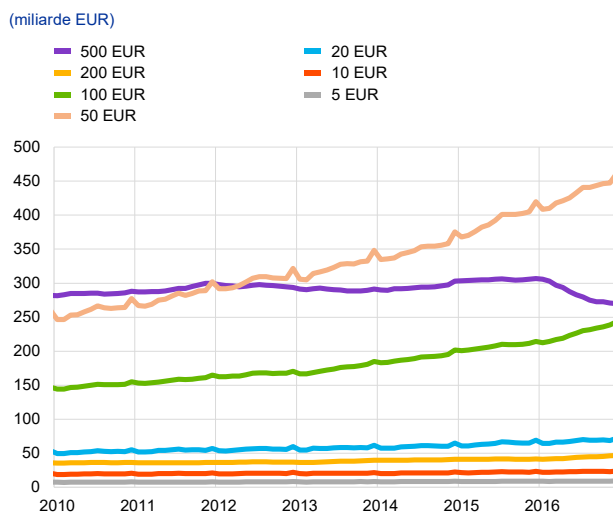
Numărul și valoarea bancnotelor euro în circulație



Sursa: BCE.

Graficul 33

Valoarea bancnotelor euro în circulație pe cupiuri



Sursa: BCE.

În urma unei analize a structurii pe cupiuri a celei de-a doua serii de bancnote euro, cunoscută sub denumirea de seria Europa, Consiliul guvernatorilor a decis întreruperea producției bancnotei de 500 EUR și excluderea acesteia din seria Europa, luându-se în considerare temerile că această bancnotă ar putea facilita activități ilegale. Emiterea bancnotei de 500 EUR va fi oprită spre finele anului 2018, în apropierea datei la care bancnotele de 100 EUR și 200 EUR din seria Europa urmează a fi lansate. Celelalte cupiuri – de la 5 EUR la 200 EUR – se vor menține în circulație. Producția bancnotelor euro se împarte între BCN din zona euro, cărora li s-a alocat în total producerea a 6,22 miliarde de bancnote în anul 2016.

Procesarea bancnotelor euro



Având în vedere rolul internațional al euro și încrederea pe scară largă în bancnotele euro, bancnota de 500 EUR va continua să aibă putere circulatorie și, prin urmare, va putea fi folosită și în viitor ca metodă de plată și mijloc de tezurizare. La fel ca celelalte cupiuri ale bancnotelor euro, bancnota de 500 EUR își va păstra întotdeauna valoarea și va putea fi preschimbată la BCN din zona euro pe o perioadă nelimitată de timp.

În urma deciziei de a întrerupe emiterea bancnotei de 500 EUR, circulația acesteia a scăzut în 2016. Declinul a fost compensat parțial printr-o cerere sporită de bancnote de 200 EUR, 100 EUR și 50 EUR.

Se estimează că, în termeni valorici, aproximativ o treime din bancnotele euro aflate în circulație sunt deținute în afara zonei euro. Aceste bancnote sunt deținute preponderent în țări vecine și sunt în principal cupiurile cu valorile cele mai mari. Acestea sunt folosite ca mijloc de tezurizare și pentru decontarea tranzacțiilor pe piețele internaționale.

În anul 2016, numărul total de monede euro aflate în circulație a crescut cu 4,2%, ajungând la 121,0 de miliarde. La sfârșitul anului 2016, valoarea monedelor aflate în circulație era de 26,9 de miliarde EUR, în creștere cu 3,6% față de finele anului 2015.

În anul 2016, BCN din zona euro au verificat aproximativ 32,3 de miliarde de bancnote din punctul de vedere al autenticității și al caracteristicilor necesare circulației, retrăgând din circulație circa 5,4 miliarde dintre acestea. Totodată, Eurosistemul și-a continuat eforturile de a ajuta fabricanții de echipamente pentru procesarea bancnotelor să asigure îndeplinirea standardelor BCE pentru verificarea autenticității și calității bancnotelor euro înainte de repunerea acestora în circulație. În 2016, instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care operează cu numerar au verificat autenticitatea și calitatea a aproximativ 33 de miliarde de bancnote euro cu ajutorul acestor aparate.

3.2 O nouă bancnotă de 50 EUR

O nouă bancnotă de 50 EUR



În data de 5 iulie 2016 a fost prezentată noua bancnotă de 50 EUR, care va fi pusă în circulație la 4 aprilie 2017. Introducerea în circulație a noii bancnote este cea mai recentă măsură de a securiza și mai mult bancnotele euro. După bancnotele de 5 EUR, 10 EUR și 20 EUR, noua bancnotă de 50 EUR este a patra cupiură lansată din [seria Europa](#). Conține elemente de siguranță sporită, inclusiv „numărul verde-smarald”, care creează un efect luminos care se deplasează în sus și în jos în momentul înclinării bancnotei și își schimbă totodată și culoarea, și o „fereastră-portret” – un element inovator folosit pentru prima dată la bancnota de 20 EUR din seria Europa. În momentul în care bancnota este ținută în dreptul luminii, fereastra transparentă din apropierea marginii superioare a hologramei redă un portret al Europei (personaj din

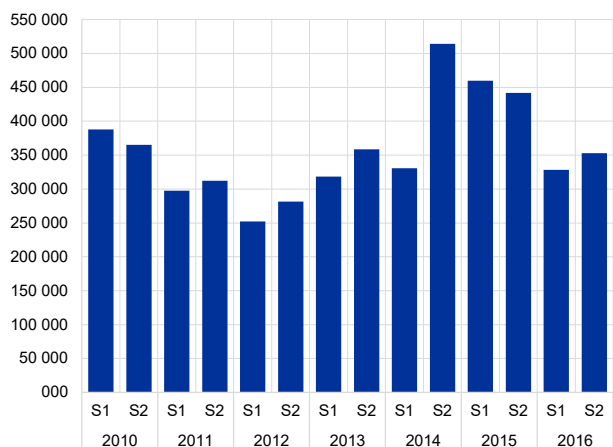
mitologia greacă), care este vizibil pe ambele fețe ale bancnotei. Același portret apare și pe filigran.

Pentru pregătirea introducerii noii bancnote de 50 EUR, BCE și BCN din zona euro au derulat o campanie de informare a publicului și a agenților profesioniști care operează cu numerar cu privire la noua bancnotă și la caracteristicile acesteia. Acestea au luat totodată și o serie de măsuri menite să sprijine producătorii și utilizatorii de echipamente pentru procesarea bancnotelor în ceea ce privește pregătirea introducerii în circulație a noii bancnote.

3.3 Bancnote euro falsificate

Graficul 34

Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație



Sursa: BCE.

Numărul total de bancnote euro falsificate a scăzut în 2016, fiind retrase din circulație aproximativ 685 000 de bancnote falsificate. Raportat la numărul bancnotelor euro autentice aflate în circulație, numărul bancnotelor euro falsificate este foarte scăzut. Evoluția pe termen lung consemnată de volumul bancnotelor falsificate retrase din circulație este prezentată în Graficul 34. Falsificatorii manifestă predilecție pentru bancnotele de 20 EUR și 50 EUR, în anul 2016 acestea reprezentând împreună circa 80% din numărul total al bancnotelor falsificate confiscate. Ponderea bancnotelor de 20 EUR falsificate a scăzut în 2016.

BCE sfătuiește în continuare publicul să rămână vigilent la eventualele fraude, să-și amintească testul „[atinge-privește-înclină](#)” și să nu se bazeze numai pe un singur element de siguranță. Totodată, agenții profesioniști care operează cu numerar beneficiază de cursuri de

specializare pe baze continue, atât în Europa, cât și în afara acesteia, iar pentru a sprijini lupta Eurosistemului împotriva falsificării sunt puse la dispoziție materiale informative care sunt în permanență actualizate. De asemenea, BCE colaborează cu Europolul, Interpolul și Comisia Europeană pentru atingerea acestui obiectiv.

4 Statistică

BCE, asistată de BCN, dezvoltă, colectează, calculează și diseminează o gamă extinsă de statistici care sunt importante pentru sprijinirea politicii monetare a zonei euro, a funcțiilor de supraveghere ale BCE, a altor atribuții diverse ale SEBC, precum și a atribuțiilor Comitetului european pentru risc sistemic (CERS). Datele statistice sunt utilizate și de autoritățile publice, operatorii pe piețele financiare, mass-media și publicul larg.

În anul 2016, SEBC a continuat să furnizeze date statistice periodice referitoare la zona euro fără sincope sau întârzieri. Totodată, SEBC a depus eforturi considerabile pentru a răspunde foarte prompt noilor cereri de date statistice de calitate superioară și cu un caracter mai granular la nivel de țară, sector și instrumente. Pe baza acestor cereri, s-a conturat necesitatea de a „depăși zona indicatorilor agregați”, o temă căreia BCE i-a dedicat cea de-a 8-a Conferință pe probleme de statistică din luna iulie 2016⁹⁰.

⁹⁰ Pentru mai multe informații, a se vedea [website-ul BCE](#).

4.1 Date statistice noi și îmbunătățite referitoare la zona euro

În luna iulie 2016, BCE a început colectarea zilnică de date privind tranzacțiile individuale pe piața monetară în euro de la cele mai mari bănci din zona euro, acoperind principalele segmente ale pieței (respectiv segmentele garantate și negarantate, segmentul operațiunilor de *swap* valutar și segmentul *overnight* aferent operațiunilor *swap*), numărul de înregistrări zilnice aferente tranzacțiilor fiind de aproape 45 000 pe zi. Aceste informații vor contribui la realizarea mai multor funcții și vor permite publicarea de noi date statistice.

Noile date statistice îmbunătățite privind societățile de asigurare au fost colectate conform Regulamentului BCE/2014/50 (și Directivei Solvabilitate II) pentru trimestrele I și II din 2016. Aceste date sunt rezultatul unei colaborări de mai mulți ani dintre BCE și Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale și dintre BCN și autoritățile naționale competente în vederea minimizării eforturilor de raportare ale acestui sector. Datele sunt în prezent evaluate și agregate în vederea publicării planificate pentru 2017.

În luna aprilie 2016, poziția investițională internațională a zonei euro a cuprins pentru prima dată o reconciliere completă stoc-flux, iar conturile trimestriale privind zona euro au inclus date de tip „cine-cui” privind și titlurile de valoare, care s-au adăugat astfel celor referitoare la depozite și împrumuturi.

În luna septembrie 2016, BCE a început să publice raportările lunare ale BCE și ale Eurosistemului privind rezervele internaționale și lichiditatea în valută în termen de 15 zile, devansând publicarea lor cu 15 zile calendaristice.

În luna noiembrie 2016, BCE a început să publice date trimestriale suplimentare și mai detaliate cu privire la sănătatea financiară a băncilor semnificative supravegheate direct de BCE, unele date statistice fiind disponibile pe țări și categorii. Aceasta va spori transparența în ceea ce privește calitatea activelor băncilor și va contribui la disciplină pe piață.

În decembrie 2016, BCE a publicat rezultatele celei de-a doua ediții a Sondajului privind consumul și finanțele gospodăriilor populației, care a vizat peste 84 000 de gospodării din zona euro (cu excepția Lituaniei), precum și din Ungaria și Polonia (a se vedea și Secțiunea 5 din Capitolul 2). Analiza concluziilor sondajului va permite o mai bună înțelegere a modului în care eterogenitatea microeconomică afectează rezultatele macroeconomice.

4.2 Alte evoluții în domeniul statisticii

SEBC a continuat să dezvolte platforme noi de microdate sau să le completeze pe cele existente ca sursă primară pentru datele sale statistice. Deși informațiile cu caracter granular presupun eforturi mai mari din partea funcției statistice a SEBC din punctul de vedere al procesării datelor și al asigurării calității, acestea au avantajul potențial de a simplifica sarcina ce le revine raportorilor. Totodată, acestea permit adaptarea cu flexibilitate și rapiditate la nevoile utilizatorilor, îmbunătățind calitatea și coerența internă a datelor colectate.

Capacitatea Bazei de date centralizate a titlurilor de valoare (*Centralised Securities Database*) de a genera date de ieșire fost extinsă în vederea facilitării, printre altele, a administrării garanțiilor.

În luna mai 2016, BCE a aprobat un nou Regulament statistic (BCE/2016/13) care prevede o bază de date cu caracter granular cuprinzând date armonizate privind creditele și riscul de credit pentru Eurosistem. Setul de date AnaCredit (*analytical credit*) va furniza, începând cu finele anului 2018, informații lunare individualizate privind creditele acordate de băncile din zona euro și de sucursalele străine ale acestora companiilor și altor entități juridice, conform Regulamentului (persoanele fizice nu sunt incluse). În paralel, capacitatea Registrului Bazei de date a Instituțiilor și Companiilor Afiliate (*Register of Institutions and Affiliates Database - RIAD*) al SEBC va fi extinsă pentru a integra informațiile necesare cu privire la societățile nefinanciare.

În august 2016, BCE a modificat Regulamentul și Orientarea privind statisticile referitoare la deținerile de titluri de valoare în vederea colectării, de la grupurile bancare, de informații suplimentare privind înregistrările contabilitate și riscul de credit. În plus, lista grupurilor bancare care raportează astfel de informații va fi completată pentru a cuprinde toate grupurile semnificative supravegheate direct de BCE. Totodată, Orientarea modificată stabilește un cadru de administrare a calității datelor pentru evaluarea și asigurarea calității datelor de ieșire.

SEBC acordă o importanță deosebită calității datelor sale statistice, încercând în același timp să mențină eforturile de raportare la un nivel minim. În acest sens, integrarea cerințelor de raportare statistică și a celor de raportare cu privire la activitatea de supraveghere este esențială pentru optimizarea întregului proces de raportare de la bănci către autoritățile naționale și europene. Cele trei direcții principale de activitate din acest domeniu se referă la: (i) elaborarea Dicționarului băncilor de raportare integrată, în colaborare cu sectorul bancar, pentru definirea unui set comun de reguli care să fie aplicat de către bănci în procesul de raportare către autorități⁹¹; (ii) definirea unui Dicționar de date unice pentru Eurosistem și MUS; și (iii) stabilirea unui Cadru unic, armonizat, de raportare la nivel european pentru bănci.

În octombrie 2016, BCE a hotărât să sporească în continuare transparența evaluării de impact realizate pentru noile regulamente ale BCE privind datele statistice la nivel european, prin derularea, în cazul în care se impune, a unei consultări publice, pe lângă procedura beneficiilor și costurilor (*merits and costs procedure*) implementată începând cu anul 2000.

În luna noiembrie 2016, Comisia Europeană și BCE au semnat un Memorandum de înțelegere încheiat între Eurostat și Direcția generală statistică a BCE privind asigurarea calității datelor statistice aflate la baza procedurii privind dezechilibrele macroeconomice.

⁹¹ Pentru mai multe informații, a se vedea <http://banks-integrated-reporting-dictionary.eu/>

În 2016, BCE a continuat, de asemenea, să facă datele statistice mai accesibile și practice, printre altele, printr-o nouă funcționalitate de căutare în baza de date statistice a BCE, prin grafice dinamice, printr-o aplicație actualizată *ECBstatsApp*, și prin postarea de noi materiale explicative pe pagina web „Our statistics” a BCE.

5 Cercetarea economică

Elaborarea de lucrări de cercetare științifică de înaltă calitate asigură baze solide și riguroase pentru analiza politicilor BCE și, prin urmare, are o contribuție importantă la îndeplinirea obiectivelor de politică. În anul 2016, cercetarea economică din cadrul BCE a adus noi contribuții cu privire la numeroase priorități de analiză ambițioase și în schimbare. Totodată, activitățile a trei rețele de cercetare au stimulat o colaborare intensă între cercetători la nivelul întregului SEBC⁹².

5.1 Prioritățile și grupurile de cercetare ale BCE

Activitatea de cercetare derulată la BCE este organizată în jurul a șapte grupuri de cercetare, vizând o serie largă de aspecte economice și financiare (Figura 1). Aceste echipe contribuie la coordonarea agendei de cercetare a băncii în diverse domenii de activitate. Mai mult, pentru a fructifica la maximum gama largă de talente în domeniul cercetării din cadrul BCE, grupurile cooperează între ele pe teme de interes comun. În anul 2016, echipele de cercetare s-au axat pe patru priorități principale (Figura 2), furnizând informații privind transmisia măsurilor de politică monetară, factorii determinanți ai inflației scăzute și funcționarea noilor aranjamente instituționale la nivelul UEM. În afara acestor domenii-cheie, activitatea de cercetare a vizat totodată creșterea modestă a zonei euro, contextul economic global, politica bancară și microprudențială, precum și dezvoltarea de modele și optimizarea acestora. Referitor la cele din urmă, s-a pus accentul pe dezvoltarea unor modele mai actualizate la nivel de țară și la nivelul zonei euro pentru a surprinde mai detaliat interacțiunile dintre sectorul financiar și cel real ale economiei.

⁹² Informații mai detaliate referitoare la activitățile de cercetare ale BCE, inclusiv informații privind evenimentele, publicațiile și rețelele de cercetare sunt disponibile pe [website-ul BCE](#).

Figura 1

Grupurile de cercetare ale BCE



Figura 2

Priorități de cercetare în anul 2016

<p>1. Politică monetară neconvențională Achiziții de active și operațiuni de refinanțare Limita minimă efectivă a ratelor dobânzilor Ajustarea susținută a inflației</p>	<p>2. Inflația într-un mediu dinamic Riscul neancorării anticipațiilor privind inflația Determinanții interni și internaționali ai inflației scăzute</p>
<p>3. Noul cadru macroprudențial Eficacitatea politicilor alternative Reglementarea capitalului și a lichidității</p>	<p>4. Consolidarea UEM și convergența Guvernarea UEM și politica fiscală Competitivitate și convergență</p>

5.2

Rețelele de cercetare ale Eurosistemului/SEBC

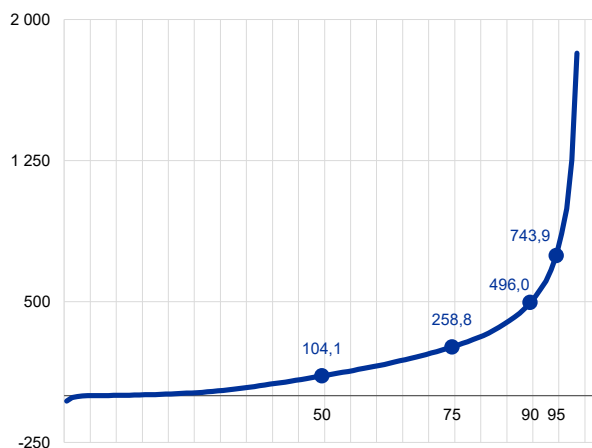
Rețelele de cercetare ale Eurosistemului/SEBC au înregistrat progrese semnificative pe parcursul anului 2016, toate cele trei rețele furnizând informații importante cu privire la funcționarea economiilor din UE și din zona euro.

Rețeaua de cercetare pentru studiul dinamicii salariale (*Wage Dynamics Network* - WDN) a finalizat cea de-a treia rundă a sondajului său, menit să evalueze modul în care firmele din UE au reacționat la diversele șocuri și reforme structurale din perioada 2010-2013. Sondajul include peste 25 000 de firme din 25 de țări ale UE și generează un set de date pe deplin armonizat care permite o analiză riguroasă între țări. În cursul anului, rețeaua a publicat rapoarte la nivel de țară în care au fost prezentate concluziile principale ale sondajului, precum și un articol în *Buletinul economic* al BCE, care a evidențiat numeroase confirmări noi cu privire la ajustarea salarială. O informație esențială rezultată din acest sondaj este aceea că frecvența modificărilor salariale în țările UE a fost mai redusă în perioada 2010-2013 decât în perioada anterioară crizei (2002-2007), iar această situație pare să se datoreze, cel puțin parțial, rezistenței firmelor în fața reducerii salariilor de bază, cu toate că aceasta din urmă a fost mai scăzută în țări care fac obiectul programului de ajustare macroeconomică.

Graficul 35

Distribuția avuției gospodăriilor populației din zona euro

(axa y: mii EUR; axa x: percentile ale avuției nete)



Sursa: Sondajul Eurosistemului privind consumul și finanțele gospodăriilor populației.

Rețeaua de cercetare pentru studiul consumului și finanțelor populației coordonează realizarea Sondajului privind consumul și finanțele gospodăriilor populației și analizează datele rezultate, având ca obiectiv final înțelegerea modului în care diferențele între consumatori pot contribui la explicarea evoluțiilor economice agregate. În anul 2016, această rețea a publicat un raport în care au fost prezentate rezultatele celei de-a doua runde a sondajului său, la care au participat peste 84 000 de gospodării ale populației din 20 de țări. Printre principalele aspecte pe care s-a axat sondajul s-au numărat avuția gospodăriilor populației și distribuția acesteia în rândul populației (Graficul 35). Gospodăria mediană deține o avuție netă de 104 100 EUR; cea de-a 75-a percentilă a distribuției este 258 800 EUR, cea de-a 90-a este 496 000 EUR, iar cea de-a 95-a este 743 900 EUR. Rețeaua a derulat

activități de cercetare în mai multe domenii generale, între care: factorii determinanți ai consumului; studiul fragilității financiare a gospodăriilor populației pentru evaluarea instrumentelor macroprudențiale; efectele distributive ale prețurilor activelor și ale politicii monetare⁹³; măsurarea distribuției avuției în rândul gospodăriilor populației; și relația dintre cheltuielile pentru consum și politica fiscală.

În cursul anului 2016, Rețeaua de cercetare pentru studiul competitivității a continuat să funcționeze ca o platformă pentru cercetătorii SEBC în domeniul analizei competitivității și a productivității. Rezultatele activității de cercetare au fost deosebit de fructuoase în materie de comerț internațional, transmisia șocurilor economice la nivel internațional și eficiența alocării resurselor în UE. O realizare importantă a rețelei în anul 2016 a constat în colectarea și publicarea celei de-a cincea ediții a setului de date privind firmele din UE. Acesta cuprinde o serie extinsă de indicatori privind productivitatea și este unic din perspectiva comparabilității și a acoperirii interstatale. Cercetarea pe baza acestor noi date a furnizat informații privind legătura dintre câștigurile de productivitate și crearea de locuri de muncă în zona euro.

5.3 Conferințe și publicații

În ultimii ani, cercetarea de vârf și dialogul cu economiștii din mediul academic au câștigat în importanță pe măsură ce au crescut numărul și complexitatea aspectelor relevante pentru BCE. În acest sens, în anul 2016, BCE a organizat o serie de conferințe de nivel înalt pe teme de cercetare, axate pe aspectele cele mai presante cu care se confruntă băncile centrale. Două dintre evenimentele de marcă ale anului au fost Forumul BCE privind activitatea băncilor centrale, organizat la Sintra, și prima Conferință anuală a BCE în domeniul cercetării. Printre conferințele importante s-au numărat, totodată, Forumul internațional de cercetare în domeniul politicii monetare,

⁹³ A se vedea de asemenea Caseta 5 din Secțiunea 2.1 din Capitolul 1.

cel de-al nouălea Atelier de lucru privind tehnicile de prognoză organizat de BCE și cea de-a 12-a Conferință a Rețelei de cercetare pentru studiul competitivității.

Multe dintre activitățile de cercetare derulate de BCE s-au concretizat și în lucrări publicate. În 2016 au fost publicate, în total, 115 lucrări în seria Caietelor de studii ale BCE (*Working Paper Series*). Totodată, 73 de lucrări elaborate în întregime sau parțial de angajați ai BCE au apărut în publicații de referință. Această gamă largă de lucrări de cercetare de înaltă calitate a asigurat, de asemenea, baza pentru o comunicare mai bună a rezultatelor cercetărilor în rândul unui public mai larg și mai extins, de exemplu prin intermediul *Buletinului de cercetare* al BCE.

6 Activități și atribuții de natură juridică

Pe parcursul anului 2016, BCE a luat parte la mai multe proceduri judiciare la nivelul UE. De asemenea, BCE a adoptat numeroase avize în contextul cerinței prevăzute în Tratat de a fi consultată cu privire la orice proiect de act al Uniunii și orice proiect de reglementare la nivel național din domeniile sale de competență, la care se adaugă asigurarea respectării interdicțiilor de finanțare monetară și de acces privilegiat. Totodată, BCE a adoptat o serie de acte și instrumente juridice în contextul atribuțiilor de supraveghere.

6.1 Participarea BCE la proceduri judiciare la nivelul UE

În luna septembrie 2016, Curtea de Justiție a Uniunii Europene s-a pronunțat în apel în două serii de cauze introduse de unii deponenți la băncile cipriote care au făcut obiectul măsurilor de rezoluție din anul 2013. Reclamanții au pretins că măsurile respective de rezoluție au fost impuse de BCE și de Comisia Europeană având în vedere implicarea acestora în reuniunile Eurogrupului și rolul deținut în procesul de negociere și adoptare a protocolului de acord cu Republica Cipru (denumit în continuare „protocol”).

În prima serie de cauze⁹⁴, reclamanții au solicitat anularea declarației Eurogrupului din 25 martie 2013 cu privire la programul de asistență financiară pentru Cipru și, printre altele, la restructurarea sectorului bancar cipriot. Curtea a confirmat concluzia Tribunalului Uniunii Europene în sensul că declarația contestată a Eurogrupului nu poate fi considerată drept decizie comună a Comisiei și a BCE. Curtea a arătat, de asemenea, că nu se poate considera că adoptarea de către Republica Cipru a cadrului juridic necesar pentru restructurarea instituțiilor bancare a fost impusă printr-o pretinsă decizie comună a Comisiei și a BCE care ar fi fost materializată prin declarația în litigiu. În consecință, acțiunile au fost respinse ca inadmisibile.

Referitor la cea de-a doua serie de cauze⁹⁵, reclamanții au solicitat despăgubiri pentru prejudiciul pretins suferit ca urmare a includerii în protocolul de acord cu

⁹⁴ Cauzele conexate C-105/15 P – C-109/15 P.

⁹⁵ Cauzele conexate C-8/15 P – C-10/15 P.

Republica Cipru a paragrafelor privind rezoluția a două bănci cipriote și/sau anularea paragrafelor în litigiu. Curtea a anulat ordonanțele privind inadmisibilitatea emise de Tribunalul Uniunii Europene, considerând că presupusele comportamente ilicite ale instituțiilor UE, chiar și în cadrul juridic conferit de Tratatul de instituire a Mecanismului European de Stabilitate („Tratatul MES”), pot teoretic da naștere răspunderii UE în condițiile articolului 340 alineatele (2) și (3) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene. Această concluzie s-a întemeiat pe obligația Comisiei Europene de a promova interesul general al Uniunii și de a monitoriza aplicarea dreptului Uniunii, prevăzută la articolul 17 alineatul (1) din Tratatul privind Uniunea Europeană, precum și de a asigura compatibilitatea protocoalelor de acord încheiate de MES cu dreptul Uniunii, în conformitate cu articolul 13 alineatele (3) și (4) din Tratatul MES. Curtea a statuat, în esență, că, având în vedere obiectivul de interes general urmărit de Uniunea Europeană, respectiv de a asigura stabilitatea financiară a sistemului bancar din zona euro, măsurile de rezoluție identificate în protocol nu constituie o intervenție disproporționată și intolerabilă care să aducă atingere dreptului de proprietate al recurenților. Astfel, concluzia a fost că nu se poate considera că, prin faptul că a permis adoptarea paragrafului în litigiu din protocolul cu Republica Cipru, Comisia a contribuit la o încălcare a dreptului de proprietate al recurenților. În consecință, Curtea a respins ca nefondate cererile de despăgubire.

În luna iulie 2016, Tribunalul Uniunii Europene a statuat în favoarea BCE într-o acțiune în anulare și despăgubire referitoare la unele decizii adoptate de Consiliul guvernatorilor al BCE cu privire la furnizarea de către Bank of Greece de asistență instituțiilor de credit elene pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență (*emergency liquidity assistance* - ELA). Astfel, în cauza T-368/15, reclamantul a invocat faptul că deciziile contestate privind ELA sunt nelegale și au avut drept consecințe „inexorabile” vacanța bancară temporară și controalele asupra capitalului instituite de autoritățile elene în vara anului 2015, care la rândul lor au cauzat reclamantului un „prejudiciu grav și ireparabil”. Referitor la acțiunea în anulare, Tribunalul a constatat că, în mod vădit, nu este îndeplinită cerința ca deciziile contestate privind ELA să fi afectat direct reclamantul, motiv pentru care cererea a fost respinsă ca nefondată. În speță, s-a constatat că, prin menținerea plafonului de asistență pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență, deciziile atacate nu au impus în niciun fel măsurile în cauză (respectiv controalele asupra capitalului), rezultând de aici că era la latitudinea autorităților elene să adopte orice alte măsuri. Totodată, Tribunalul a respins ca nefondată cererea de daune interese.

În luna mai 2016, Tribunalul Uniunii Europene s-a pronunțat asupra recursului formulat de 150 de angajați ai BCE (cauza T-129/14 P) împotriva hotărârii Tribunalului Funcției Publice în cauza F-15/10 privind reforma planului de pensii al BCE. În luna mai 2009, urmare a unui proces de reformă care a durat aproximativ doi ani, BCE a sistat aplicarea planului de pensii existent, care reprezenta un sistem hibrid, și a adoptat un nou sistem de pensii bazat pe doi piloni: un plan de prestații definite și, respectiv, unul de contribuții definite. Sumele aferente drepturilor de pensie se acumulează în cadrul sistemului de pensii al BCE pentru perioada lucrată de la data de 1 iunie 2009, în cazul întregului personal, inclusiv al celor care s-au angajat anterior sau la data intrării în vigoare a reformei respective; singura excepție o reprezintă angajații care aveau vârste cuprinse între 60 și 65 de ani la data de

31 mai 2009, a căror activitate anterioară și viitoare face în continuare obiectul vechiului plan de pensii. Recursul formulat de 150 de angajați a vizat mai multe puncte ale hotărârii din primă instanță, reclamanții invocând opt motive în susținerea recursului. Instanța de apel a validat hotărârea Tribunalului Funcției Publice și a respins cele opt motive în integralitatea lor, reconfirmând astfel legalitatea procesului de reformă a planului de pensii al BCE. Referitor la procedura urmată în implementarea reformei, Tribunalul a considerat că BCE nu a încălcat principiul legalității sau pe cel al securității juridice. Instanța a confirmat că modificarea regulilor privind pensiile s-a realizat cu respectarea normelor de competență și de procedură. În ceea ce privește aspectele de fond, hotărârea a ocazionat o analiză aprofundată a naturii drepturilor de pensie. În opinia Tribunalului, acestea nu sunt parte integrantă a conceptului de „remunerare” în sensul Directivei 91/533⁹⁶. În consecință, drepturile de pensie nu reprezintă un element intangibil al contractului de muncă, iar BCE are dreptul să își revizuiască planul de pensii fără consimțământul angajaților. Referitor la invocarea de către reclamanți a dreptului dobândit de a se pensiona începând cu vârsta de 60 de ani fără diminuarea prestațiilor, Tribunalul a reiterat că, potrivit jurisprudenței constante, un angajat nu poate pretinde un drept dobândit decât dacă faptele din care a izvorât dreptul respectiv s-au produs anterior momentului modificării prevederilor. În plus, instanța a considerat că nu au fost afectate drepturile dobândite ale angajaților care împliniseră vârsta de 60 de ani la momentul intrării în vigoare a revizuirii, întrucât BCE a prevăzut un regim tranzitoriu ca parte a pachetului de reforme.

6.2 Avize BCE și cazuri de neconsultare a BCE

Articolul 127 alineatul (4) și articolul 282 alineatul (5) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene (denumit în continuare „Tratatul”) prevăd obligativitatea consultării BCE în legătură cu orice proiect de act al Uniunii și orice proiect de reglementare la nivel național din domeniul său de competență⁹⁷. Toate avizele BCE sunt publicate pe [website-ul acesteia](#). Avizele BCE asupra propunerilor de legislație a UE sunt, de asemenea, publicate în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene.

În anul 2016, BCE a adoptat un număr de 8 avize cu privire la proiecte legislative ale UE, precum și 53 de avize referitoare la proiecte legislative naționale din sfera sa de competență.

⁹⁶ Directiva Consiliului din 14 octombrie 1991 privind obligația angajatorului de a informa lucrătorii asupra condițiilor aplicabile contractului sau raportului de muncă (91/533/CEE).

⁹⁷ Regatul Unit este scutit de obligația consultării BCE, în virtutea Protocolului (nr. 15) privind unele dispoziții referitoare la Regatul Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord, anexat la Tratat.

La nivelul UE, cele mai importante avize⁹⁸ adoptate de BCE s-au referit la crearea unui cadru european pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată și la modificarea Regulamentului privind cerințele de capital ([CON/2016/11](#)), la reprezentarea unificată a zonei euro în cadrul Fondului Monetar Internațional ([CON/2016/22](#)) și la instituirea unui sistem european de asigurare a depozitelor ([CON/2016/26](#)).

O serie de consultări din partea autorităților naționale s-au referit la legislația privind bancnotele și monedele⁹⁹, monitorizarea schemelor de plăți¹⁰⁰, titlurile de valoare în formă dematerializată¹⁰¹, cerințele minime obligatorii pentru operațiunile de transfer credit și debitarea directă¹⁰², precum și prevenirea spălării banilor și a finanțării terorismului¹⁰³.

BCE a adoptat avize referitoare la băncile centrale naționale (BCN), inclusiv în ceea ce privește cerințele de audit aplicabile unei BCN¹⁰⁴, obligațiile de raportare ale unor BCN față de parlamentele naționale¹⁰⁵, funcționarea unor organisme decizionale ale unor BCN¹⁰⁶, reducerea remunerației unor oficiali de rang înalt din cadrul unei BCN¹⁰⁷, dobândirea de către o BCN a dreptului de proprietate asupra unei entități care desfășoară operațiuni de politică monetară în regiunile ultraperiferice și teritoriile de peste mări ale statului respectiv¹⁰⁸, operațiunile unei BCN vizând acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență¹⁰⁹, atribuțiile unei BCN în domeniul rezoluției¹¹⁰, rolul unor BCN în sistemul de garantare a depozitelor¹¹¹, supravegherea de către BCN a furnizării serviciilor de plăți¹¹², înființarea și funcționarea organizațiilor pentru transferul dreptului de proprietate asupra bunurilor imobiliare¹¹³, contractele de credit de consum¹¹⁴, administrarea de către BCN a

⁹⁸ Celelalte avize sunt: [CON/2016/10](#) referitor la o propunere de regulament de modificare a Regulamentului privind cerințele de capital în ceea ce privește derogările prevăzute pentru comerțanții de mărfuri; [CON/2016/15](#) referitor la o propunere de regulament privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare; [CON/2016/27](#) referitor la o propunere de regulament de modificare a Regulamentului privind piețele instrumentelor financiare, a Regulamentului privind abuzul de piață și a Regulamentului privind depozitarii centrali de titluri de valoare, precum și la o propunere de directivă de modificare a Directivei privind piețele instrumentelor financiare; [CON/2016/44](#) referitor la o propunere de regulament de modificare a Regulamentului (UE) nr. 345/2013 privind fondurile europene cu capital de risc și a Regulamentului (UE) nr. 346/2013 privind fondurile europene de antreprenoriat social; și [CON/2016/49](#) referitor la o propunere de directivă de modificare a Directivei (UE) 2015/849 privind prevenirea utilizării sistemului financiar în scopul spălării banilor sau finanțării terorismului, precum și de modificare a Directivei 2009/101/CE.

⁹⁹ [CON/2016/2](#), [CON/2016/4](#), [CON/2016/25](#), [CON/2016/36](#) și [CON/2016/58](#).

¹⁰⁰ [CON/2016/38](#) și [CON/2016/61](#).

¹⁰¹ [CON/2016/46](#).

¹⁰² [CON/2016/13](#).

¹⁰³ [CON/2016/23](#).

¹⁰⁴ [CON/2016/24](#), [CON/2016/30](#), [CON/2016/33](#) și [CON/2016/52](#).

¹⁰⁵ [CON/2016/33](#), [CON/2016/35](#) și [CON/2016/52](#).

¹⁰⁶ [CON/2016/9](#), [CON/2016/33](#), [CON/2016/47](#) și [CON/2016/52](#).

¹⁰⁷ [CON/2016/32](#).

¹⁰⁸ [CON/2016/14](#).

¹⁰⁹ [CON/2016/55](#).

¹¹⁰ [CON/2016/5](#) și [CON/2016/28](#).

¹¹¹ [CON/2016/3](#) și [CON/2016/6](#).

¹¹² [CON/2016/19](#).

¹¹³ [CON/2016/16](#).

registrului central de credit și a registrului de conturi bancare¹¹⁵, colectarea de către o BCN a statisticilor financiare¹¹⁶, rolul unei BCN în evaluarea concurenței pe piața creditelor cu garanții sub formă de ipotecă¹¹⁷, contribuția unei BCN la un fond administrat de FMI¹¹⁸, rolul unei BCN în raportarea perceperii primelor de asigurare¹¹⁹, instrumentele de politică monetară ale BCN din afara zonei euro¹²⁰, excluderea drepturilor de compensare reciprocă în ceea ce privește creanțele mobilizate drept colateral la băncile centrale din SEBC¹²¹, precum și emisiunea de bancnote cu caracter comemorativ¹²² de către o BCN.

BCE a adoptat avize privind diverse aspecte ale activității instituțiilor financiare¹²³, inclusiv referitoare la ierarhia creditorilor instituțiilor de credit în insolvență¹²⁴, impunerea de limite privind ratele dobânzilor variabile la creditele cu garanții sub formă de ipotecă¹²⁵, remunerarea conturilor de economii¹²⁶, cerințele privind amortizarea ipotecii¹²⁷, rambursarea anumitor marje percepute la împrumuturi legate de o monedă străină¹²⁸, restructurarea împrumuturilor în valută¹²⁹, reforma cooperativelor de credit¹³⁰, restricții în privința dobândirii de bunuri imobile sau capital social de către instituțiile de credit¹³¹, desemnarea membrilor comitetului de supraveghere al unei bănci¹³², ponderea serviciului datoriei în venit și ponderea creditului în valoarea garanției (LTV)¹³³, o schemă de garantare pentru securitizarea creditelor neperformante¹³⁴, impunerea unei taxe pentru anumite instituții financiare¹³⁵, funcționarea registrului central al creditelor¹³⁶, precum și funcționarea sistemelor naționale de garantare a depozitelor¹³⁷.

¹¹⁴ [CON/2016/31](#) și [CON/2016/34](#).

¹¹⁵ [CON/2016/42](#) și [CON/2016/57](#).

¹¹⁶ [CON/2016/29](#).

¹¹⁷ [CON/2016/54](#).

¹¹⁸ [CON/2016/21](#).

¹¹⁹ [CON/2016/45](#).

¹²⁰ [CON/2016/12](#), [CON/2016/40](#) și [CON/2016/56](#).

¹²¹ [CON/2016/37](#).

¹²² [CON/2016/60](#).

¹²³ [CON/2016/17](#), [CON/2016/41](#), [CON/2016/50](#), [CON/2016/1](#), [CON/2016/18](#) și [CON/2016/55](#).

¹²⁴ [CON/2016/7](#), [CON/2016/28](#) și [CON/2016/53](#).

¹²⁵ [CON/2016/54](#).

¹²⁶ [CON/2016/51](#).

¹²⁷ [CON/2016/18](#).

¹²⁸ [CON/2016/50](#).

¹²⁹ [CON/2016/39](#).

¹³⁰ [CON/2016/17](#) și [CON/2016/41](#).

¹³¹ [CON/2016/48](#).

¹³² [CON/2016/28](#).

¹³³ [CON/2016/8](#).

¹³⁴ [CON/2016/17](#).

¹³⁵ [CON/2016/1](#).

¹³⁶ [CON/2016/42](#).

¹³⁷ [CON/2016/3](#) și [CON/2016/6](#).

De asemenea, BCE a adoptat un aviz referitor la rolul reprezentantului unei autorități naționale de supraveghere financiară în cadrul Consiliului de supraveghere al BCE¹³⁸.

Pe parcursul anului 2016 au existat 8 cazuri de neconsultare a BCE asupra unor proiecte de reglementare la nivel național, unele dintre aceste cazuri fiind considerate clare și importante¹³⁹.

BCE nu a fost consultată de Ministerul Economiei și Finanțelor din Italia în privința decretului-lege referitor la măsuri urgente pentru protejarea deponenților din sectorul bancar, vizând instituirea cadrului juridic pentru acordarea de asistență financiară extraordinară din fonduri publice băncilor italiene. Ministerul de Finanțe din Grecia nu a solicitat avizul BCE asupra legii privind plățile electronice.

Ministerul Economiei Naționale din Ungaria nu a solicitat avizul BCE în legătură cu legea privind comunitățile naționale pentru construcția de imobile rezidențiale¹⁴⁰, existând preocupări referitoare la o eventuală încălcare a principiului independenței băncii centrale.

Situațiile de nerespectare a obligației de consultare a BCE de către autoritățile din Grecia, Italia și Ungaria au fost considerate cazuri clare și importante, dar și repetate.

6.3 Evoluția cadrului juridic aplicabil Mecanismului unic de supraveghere

În anul 2016, BCE a adoptat mai multe instrumente juridice în legătură cu îndeplinirea atribuțiilor sale de supraveghere, care au fost publicate în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene și pe website-ul BCE. Lista instrumentelor juridice din domeniul supravegherii bancare adoptate pe parcursul anului este disponibilă în [ediția din 2016 a Raportului anual al BCE privind activitățile de supraveghere](#).

6.4 Respectarea interdicțiilor de finanțare monetară și de acces privilegiat

În conformitate cu articolul 271 litera (d) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, BCE îi revine responsabilitatea de a monitoriza respectarea de către băncile centrale naționale (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

¹³⁸ [CON/2016/43](#).

¹³⁹ Acestea includ situații în care (i) o autoritate națională nu a solicitat avizul BCE asupra unor proiecte legislative din sfera de competență a Băncii Centrale Europene sau (ii) deși BCE a fost consultată în mod formal, autoritatea națională respectivă nu a alocat Băncii Centrale Europene o perioadă suficientă de timp pentru a analiza proiectele legislative și a emite un aviz anterior adoptării legislației în cauză.

¹⁴⁰ Publicată în *Magyar Közlöny* (Jurnalul Oficial maghiar), nr. 49, 11 aprilie 2016.

ale Consiliului. Articolul 123 interzice BCE și BCN acordarea de credite pe descoperit de cont sau de orice alt tip de facilitate de credit autorităților publice și altor instituții sau organisme ale UE, precum și achiziționarea de pe piața primară de instrumente de natura datoriei emise de aceste instituții. Articolul 124 interzice orice măsură care nu se întemeiază pe considerente de ordin prudentțial și care stabilește 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 ale UE.

De asemenea, BCE supraveghează achizițiile de pe piața secundară, de către băncile centrale din UE, ale instrumentelor de natura datoriei 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 instrumentelor de natura datoriei 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 de finanțare monetară indirectă a sectorului public.

Exercițiul de monitorizare aferent anului 2016 confirmă faptul că dispozițiile articolelor 123 și 124 din Tratat și ale Regulamentelor Consiliului în acest domeniu au fost, în general, respectate.

Exercițiul de monitorizare a relevat că nu toate BCN din UE au aplicat pe parcursul perioadei analizate politici de remunerare a depozitelor sectorului public pe deplin conforme cu plafoanele de remunerare. Mai exact, câteva BCN trebuie să garanteze că rata dobânzii la depozitele sectorului public nu depășește plafonul de remunerare, chiar și în cazul în care acesta înregistrează o valoare negativă.

BCE a apreciat că înființarea și finanțarea societății de administrare a activelor MARK Zrt. de către Magyar Nemzeti Bank constituie o încălcare a interdicției de finanțare monetară care trebuie corectată.

În luna mai 2016, Magyar Nemzeti Bank a acordat o facilitate de finanțare de tip „punte” pe termen de trei luni schemei maghiare de compensare a investitorilor Karrendezesi Alap. BCE a apreciat că această operațiune se află în potențial conflict cu interdicția de finanțare monetară, având în vedere că existau alternative de finanțare pe termen scurt a schemei de compensare a investitorilor care nu ar fi necesitat implicarea financiară a Magyar Nemzeti Bank. Acest caz nu ar trebui să constituie un precedent în domeniu.

În urma preocupărilor exprimate în precedentele două ediții ale *Raportului anual*, BCE a continuat să monitorizeze o serie de programe lansate de Magyar Nemzeti Bank în anii 2014 și 2015. Aceste programe nu au legătură cu politica monetară și se află în potențial conflict cu interdicția de finanțare monetară, în măsura în care s-ar putea considera că Magyar Nemzeti Bank preia din atribuțiile guvernului sau că acordă beneficii financiare acestuia. Programele au inclus efectuarea unor investiții imobiliare de către Magyar Nemzeti Bank, promovarea culturii financiare prin intermediul unei rețele constituite din șase fundații și elaborarea strategiei investiționale a acestor fundații, transferul la banca centrală al foștilor angajați ai

Autorităţii de supraveghere financiară din Ungaria, achiziţionarea de obiecte de artă şi de proprietăţi culturale maghiare, precum şi un program de stimulare a băncilor să achiziţioneze titluri de valoare eligibile, îndeosebi obligaţiuni de stat. Ținând seama de numărul ridicat, de sfera vizată şi de dimensiunea programelor, BCE va continua să monitorizeze cu atenţie aceste operaţiuni, pentru a garanta faptul că derularea lor nu intră în conflict cu interdicţiile de finanţare monetară şi de acces privilegiat. Totodată, Magyar Nemzeti Bank trebuie să se asigure că resursele alocate reţelei sale de fundaţii nu sunt utilizate, în mod direct sau indirect, în scopuri de finanţare a statului. De asemenea, BCE va continua să monitorizeze implicarea Magyar Nemzeti Bank în activitatea Bursei de valori din Budapesta, întrucât achiziţionarea participaţiei majoritare la această instituţie de către banca centrală, în luna noiembrie 2015, prezintă încă potenţialul de a genera preocupări privind finanţarea monetară.

Pe parcursul anului 2016, reducerea volumului activelor *Irish Bank Resolution Corporation* (IBRC) de către Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, preponderent prin vânzări de obligaţiuni cu dobândă variabilă şi durată lungă, reprezintă un pas în direcţia necesară de cesiune integrală a acestor active. Cu toate acestea, un calendar mai ambiţios al vânzărilor ar diminua în continuare preocupările serioase care persistă în ceea ce priveşte finanţarea monetară.

7 Relaţiile europene şi internaţionale

7.1 Relaţiile europene

În anul 2016, BCE a menţinut dialogul strâns cu instituţiile şi forurile europene, în special cu Parlamentul European, Consiliul European, Consiliul ECOFIN, Eurogrupul şi Comisia Europeană. În cursul anului au fost luate în continuare măsuri pentru definitivarea uniunii bancare şi avansarea procesului de redresare a sectorului financiar din zona euro. Totodată, situaţia economică din zona euro şi programul de ajustare macroeconomică pentru Grecia au fost incluse pe agenda reuniunilor Eurogrupului şi ale Consiliului ECOFIN, la care au participat preşedintele BCE şi alţi membri ai Comitetului executiv al BCE. Necesitatea unei strategii coerente în materie de politici fiscale, financiare şi structurale, menite să consolideze redresarea economică în Europa, a fost o temă de dezbatere în cadrul reuniunilor Consiliului European, la care a participat preşedintele BCE.

7.1.1 Procesul de finalizare a Uniunii economice şi monetare a Europei

Activitatea dedicată definitivării Uniunii economice şi monetare (UEM) a continuat, în conformitate cu foaia de parcurs prezentată în anul 2015 în așa-numitul Raport al celor cinci preşedinţi, intitulat „Finalizarea Uniunii economice şi monetare a Europei”.

S-au realizat progrese în ceea ce priveşte uniunea bancară prin implementarea Directivei privind redresarea şi rezoluţia bancară şi a Directivei privind schema de garantare a depozitelor. Pe parcursul anului, BCE a continuat, de asemenea, să

susține măsuri ferme în vederea finalizării uniunii bancare, în special în cadrul unor dezbateri tehnice destinate creării unui mecanism de sprijin comun și credibil pentru Fondul unic de rezoluție, precum și a unui sistem european de asigurare a depozitelor. Alături de uniunea bancară, o uniune a piețelor de capital din UE poate spori reziliența sistemului financiar printr-o mai bună partajare transfrontalieră a riscurilor și prin stimularea accesului mai facil și mai larg la finanțare.

Referitor la cadrul de guvernare economică, se remarcă operaționalizarea Consiliului fiscal european. Privind în perspectivă, mandatul și independența instituțională a Consiliului fiscal european ar trebui consolidate pentru a asigura capacitatea acestuia de a avea un rol important în creșterea transparenței și în îmbunătățirea conformității cu normele fiscale¹⁴¹. La 20 septembrie 2016, Consiliul UE a formulat o recomandare prin care solicita statelor din zona euro să instituie consilii naționale pentru productivitate. Consiliile naționale pentru productivitate sunt preconizate să confere un nou impuls procesului de implementare a reformelor structurale în țările din zona euro. Eficacitatea acestora nu va depinde doar de anticiparea unui nivel ridicat de expertiză tehnică în cadrul consiliilor, ci și de deplina lor independență. Prin activitatea lor, consiliile pentru productivitate vor trebui să asigure că se ține suficient seama de dimensiunea europeană, prin partajarea celor mai bune practici între statele membre și prin evidențierea dimensiunii zonei euro în evaluarea și abordarea aspectelor legate de productivitate la nivelul statele membre.

Totodată, BCE a subliniat periodic necesitatea aplicării coerente și depline a dispozițiilor cadrului actual de guvernare, domeniu în care progresele înregistrate până în prezent nu sunt satisfăcătoare. Ilustrative în acest sens sunt implementarea limitată a recomandărilor specifice fiecărei țări formulate de Comisia Europeană (a se vedea, de asemenea, Secțiunea 1.6 din Capitolul 1) și nerespectarea cerințelor Pactului de stabilitate și creștere.

Implementarea integrală a normelor bugetare și o coordonare mai eficace a politicilor economice vor reprezenta o condiție prealabilă pentru generarea în rândul statelor membre a încrederii necesare continuării consolidării UEM. BCE a subliniat importanța extinderii pe termen mediu și lung a exercitării suveranității în comun, de exemplu prin consolidarea guvernării, respectiv prin mutarea accentului de la un sistem de norme la instituții¹⁴².

Totodată, Europa se confruntă și cu provocări din afara sferei economice, în special în domeniile migrației și securității. Este necesară o economie puternică pentru a soluționa aceste aspecte într-o manieră durabilă. Astfel, finalizarea UEM reprezintă un efort major de consolidare a Europei. Eurosistemul se declară pregătit să sprijine aceste activități.

¹⁴¹ Pentru mai multe detalii, a se vedea caseta intitulată „The creation of a European Fiscal Board”, *Buletin economic*, ediția 7/2015, BCE.

¹⁴² A se vedea, de asemenea, articolul intitulat „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU”, *Buletin economic*, ediția 5/2016, BCE.

7.1.2 Asumarea răspunderii într-un cadru democratic

BCE este o instituție independentă care beneficiază de o independență deplină de a-și utiliza instrumentele în funcție de necesități în limita mandatului său.

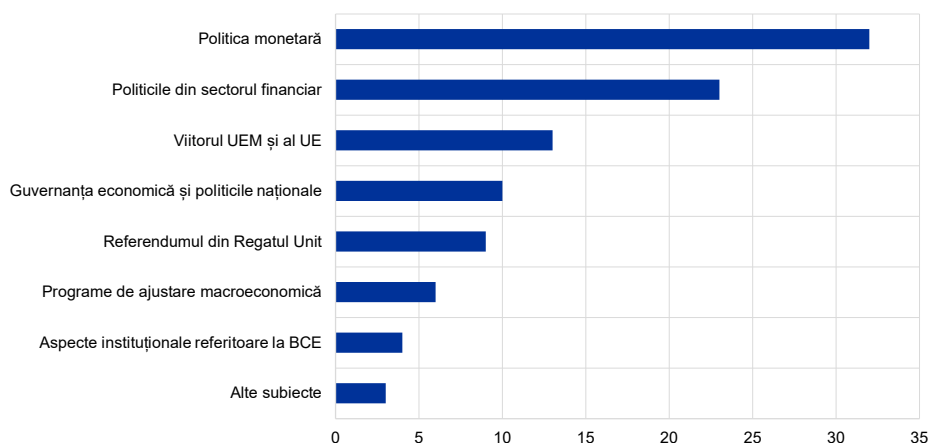
Răspunderea este contraponderea necesară a acestei independențe, iar Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene prevede că BCE răspunde în primul rând în fața Parlamentului European, ca organism compus din reprezentanții aleși ai cetățenilor UE.

În anul 2016, președintele BCE a luat parte la patru audieri periodice ale Comisiei pentru afaceri economice și monetare din cadrul Parlamentului European¹⁴³. În cadrul acestor audieri, deputații în Parlamentul European au manifestat un interes deosebit față de politica monetară a BCE, de politicile sectorului financiar, de programele de ajustare macroeconomică și de reformarea guvernantei zonei euro (Graficul 36).

Graficul 36

Temele întrebărilor adresate în cursul audierilor periodice ale Comisiei pentru afaceri economice și monetare

(procente)



Sursa: BCE.

În anul 2016, BCE a decis să publice pentru prima dată răspunsul său privind contribuția prezentată de Parlamentul European ca parte a rezoluției acestuia referitoare la Raportul anual din anul precedent, în urma unei sugestii formulate în respectiva rezoluție, ca măsură de sporire a răspunderii¹⁴⁴. Anterior, acest răspuns era prezentat exclusiv deputaților în Parlamentul European, împreună cu Raportul anual.

¹⁴³ Declarațiile introductive sunt disponibile pe [website-ul BCE](#).

¹⁴⁴ A se vedea alineatul (23) din Rezoluția Parlamentului European referitoare la Raportul anual al Băncii Centrale Europene pentru 2014, disponibilă pe [website-ul Parlamentului European](#).

Tabelul 3**Prezentare generală a audierilor din anul 2016 în Parlamentul European**

Audiere	Membru al Comitetului executiv	Data	Teme discutate
Audieri periodice în cadrul Comisiei pentru afaceri economice și monetare (ECON)	Președinte	15 februarie	A se vedea Graficul 36
		21 iunie	
		26 septembrie	
		28 noiembrie	
Audieri referitoare la Raportul anual al BCE	Președinte	1 februarie	Ședință plenară referitoare la Raportul anual al BCE pentru 2014
	Vicepreședinte	7 aprilie	Prezentare a Raportului anual al BCE pentru 2015 (ședință ECON)
	Președinte	21 noiembrie	Ședință plenară referitoare la Raportul anual al BCE pentru 2015
Alte audieri	Sabine Lautenschläger	25 ianuarie	Colectarea de date privind creditarea (ședință ECON)
	Benoit Cœuré	2 martie	Capacitatea fiscală a zonei euro (ședință comună a ECON și a Comisiei pentru buget)
		12 octombrie	Al treilea program de ajustare macroeconomică pentru Grecia (ședință a Grupului de lucru pentru asistență financiară)

Sursa: BCE.

Totodată, BCE și-a îndeplinit obligațiile de raportare prin prezentarea de rapoarte periodice și prin răspunsurile oferite la întrebările adresate în scris de deputații în Parlamentul European. În anul 2016, președintele BCE a primit scrisori care conțineau astfel de întrebări, răspunsurile la acestea fiind publicate pe website-ul BCE¹⁴⁵. Cele mai multe întrebări au vizat implementarea măsurilor neconvenționale de politică monetară ale BCE, perspectivele economice și programele de ajustare macroeconomică.

BCE a continuat să ofere consultanță în cadrul dezbaterilor purtate de Parlamentul European și Consiliul UE pe tema propunerilor legislative din sfera sa de competență. În afara cadrului privind asumarea răspunderii, alți reprezentanți ai BCE au participat la ședințe publice în fața Comisiei pentru afaceri economice și monetare, în vederea unor discuții de ordin tehnic legate de aspectele referitoare la domeniile de expertiză și atribuțiile BCE.

Totodată, BCE răspunde în fața Parlamentului European și a Consiliului UE pentru activitățile sale în materie de supraveghere bancară¹⁴⁶. Informații mai detaliate se regăsesc în [Raportul anual al BCE privind activitățile de supraveghere 2016](#).

7.2 Relații internaționale

Pe fondul unui mediu internațional dificil, BCE a luat parte la dezbaterile din cadrul forurilor internaționale, a colectat informații și a emis comunicări privind politica proprie, consolidându-și astfel relațiile cu principalele instituții omoloage de la nivel internațional. Aceasta a avut o importanță deosebită într-un an în care autoritățile

¹⁴⁵ Toate răspunsurile președintelui BCE la întrebările primite din partea deputaților în Parlamentul European sunt publicate în secțiunea aferentă a [website-ului BCE](#).

¹⁴⁶ Răspunsurile scrise ale președintelui Consiliului de supraveghere al BCE la întrebările adresate de deputații în Parlamentul European sunt publicate pe website-ul Supravegherii bancare a BCE.

monetare de pe mapamond au continuat să susțină tendința incipientă de redresare economică.

7.2.1 G20

Pe fondul menținerii redresării lente a activității economice pe plan internațional, președinția G20 deținută de China a pus accentul pe stimularea creșterii economice la nivel mondial și a reușit să evidențieze rolul reformelor structurale ca factor complementar al politicii fiscale și monetare, în vederea realizării acestui obiectiv. Mai mult, președinția G20 a extins dezbaterile privind motoarele creșterii pentru a include inovarea și digitalizarea. Totodată, G20 a instituit măsuri suplimentare care să permită o mai bună evaluare *inter pares* a reformelor structurale în cadrul „agendei sale consolidate de reforme structurale”. În contextul extinderii unui curent anti-globarizare, G20 a pus un accent sporit pe inegalitate și incluziune, încurajând în același timp progresele către un mediu fiscal global mai echitabil, axat tot mai mult pe beneficiari reali și pe modalitățile de abordare a jurisdicțiilor fiscale necooperante. Miniștrii de finanțe și guvernatorii băncilor centrale din G20, la ale căror reuniuni participă președintele BCE, s-au angajat să se consulte îndeaproape cu privire la piețele valutare și să evite orice formă de protecționism în materie de politici comerciale și de investiții. S-au intensificat, de asemenea, eforturile în vederea combaterii finanțării terorismului, pe fondul recentelor atacuri teroriste. Finalizarea aspectelor principale ale cadrului de reglementare financiară a beneficiat de susținere, insistându-se asupra unei implementări prompte, integrale și coerente a agendei convenite privind reforma sectorului financiar. În cadrul reuniunii la nivel înalt de la Hangzhou, liderii G20 au încurajat, de asemenea, progresele în materie de promovare a finanțării ecologice și, în contextul dezbaterilor privind arhitectura financiară internațională, examinarea posibilității unei utilizări mai extinse a drepturilor speciale de tragere (DST), sporirea numărului de membri ai Clubului de la Paris și promovarea rolului băncilor de dezvoltare multilaterală nou-înființate sau deja existente.

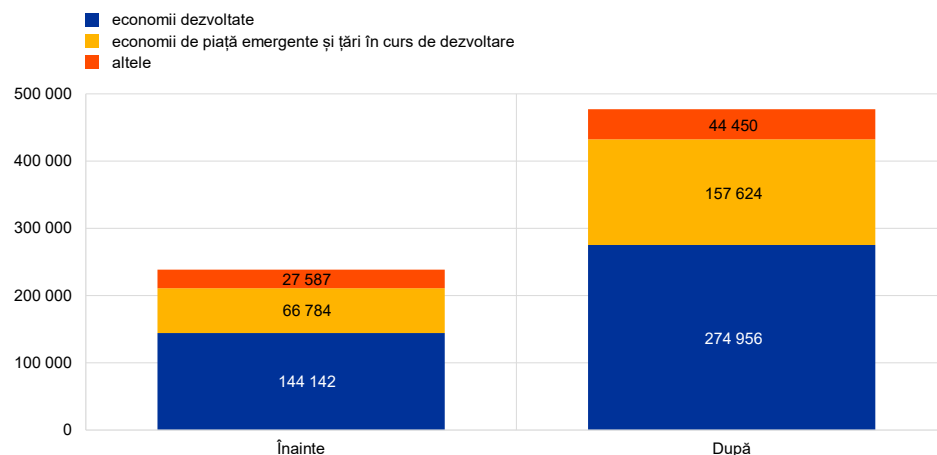
7.2.2 Aspecte de politică referitoare la FMI și la arhitectura financiară internațională

BCE a continuat să promoveze pozițiile europene comune în dezbaterile desfășurate la Fondul Monetar Internațional (FMI) referitoare la politicile Fondului și, cu titlu mai general, la arhitectura financiară internațională. În ceea ce privește guvernarea FMI, reformele de anvergură privind cotele de participare la FMI și guvernarea acestuia, convenite în 2010, au fost puse în aplicare la începutul anului 2016, în urma ratificării de către majoritățile necesare ale membrilor FMI. Aceasta a condus la transferul a peste 6% din cotele de participare către piețe emergente și țări în curs de dezvoltare dinamice, reflectând mai bine creșterea rolului acestora la nivelul economiei globale. În cadrul acestui program de reforme, țările europene dezvoltate s-au angajat să își reducă numărul per total de reprezentanți în Consiliul executiv cu doi.

Graficul 37

Distribuirea cotelor de participare la FMI înainte și după reforma din anul 2010

(milioane DST)



Sursa: FMI și calcule ale experților BCE.

BCE susține menținerea în centrul sistemului monetar internațional a unui FMI puternic, cu resurse adecvate și bazat pe cote de participare, acesta contribuind astfel în mod semnificativ la stabilitatea economică și financiară globală. Cu sprijinul statelor membre ale UE, resursele totale pe bază de cote ale FMI s-au dublat, atingând 477 de miliarde DST în anul 2016. Membrii FMI, între care o serie de state membre ale UE, au angajat aproximativ 260 de miliarde DST pentru a asigura accesul permanent al Fondului la împrumuturile bilaterale într-un cadru de guvernare consolidat. Calendarul dezbaterilor referitoare la cea de-a 15-a revizuire generală a cotelor de participare a fost modificat în scopul definitivării revizuirii până cel târziu la data reuniunilor anuale din anul 2019.

Întrucât este esențial ca politicile de creditare ale FMI să își mențină relevanța în raport cu nevoile membrilor săi, Fondul a analizat gradul de adecvare a rețelelor globale de securitate financiară, inclusiv sfera de cuprindere și disponibilitatea acestora, precum și costurile asigurării instrumentelor de prevenire și soluționare a crizelor.

În urma crizelor din unele state ale zonei euro și a programelor de creditare și ajustare convenite de UE-FMI, [Biroul independent de evaluare](#) al FMI a publicat un raport cuprinzător cu privire la rolul Fondului în perioadele de criză și la participarea acestuia în cadrul unor programe de asistență financiară dedicate Greciei, Irlandei și Portugaliei. Cu toate că raportul s-a axat în mare parte pe procesul decizional al FMI, acesta a inclus și unele reflecții privind anumite aspecte economice, cum ar fi cauzele crizei, precum și natura și adecvarea condițiilor de politică.

7.2.3 Cooperarea tehnică

BCE și-a extins sfera cooperării tehnice cu băncile centrale din afara UE în vederea stimulării unor practici riguroase la nivelul băncilor centrale și, prin urmare, pentru a

contribui la stabilitatea monetară și financiară globală. Activitățile de cooperare reflectă rolul BCE de bancă centrală de importanță majoră pentru economia internațională. BCE a continuat să colaboreze cu băncile centrale din economiile de piață emergente din cadrul G20 (de exemplu, India și Turcia), în vederea partajării expertizei tehnice și a celor mai bune practici. În anul 2016 a fost semnat un nou Memorandum de înțelegere cu Banco Central do Brasil, ca fundament pentru intensificarea cooperării, acesta punând accentul pe aspectele principale ale activității băncilor centrale, cum ar fi politica monetară, stabilitatea financiară și supravegherea bancară. Consolidarea cooperării cu organizațiile internaționale și regionale a sprijinit vizibilitatea BCE în America Latină, Asia și Africa.

BCE a continuat cooperarea cu băncile centrale din țările care au perspectiva de a adera la Uniunea Europeană, în special printr-o serie de ateliere de lucru regionale. Întâlnirile s-au axat pe provocările instituționale în contextul aderării la UE, pe supravegherea macroprudențială și microprudențială și pe independența băncilor centrale ca element esențial al unei bune guvernante economice. Acțiunile tehnice comune cu băncile centrale din țările candidate și potențial candidate la UE se derulează în strânsă cooperare cu BCN din UE și completează activitățile periodice ale BCE de monitorizare și analiză a evoluțiilor economice și financiare din aceste țări, precum și dialogul pe teme de politici cu băncile centrale respective.

Caseta 9

Brexit – implicații și perspective

La data de 23 iunie 2016, în Regatul Unit s-a organizat un referendum privind apartenența la UE. Majoritatea participanților, respectiv 51,9%, au votat în favoarea ieșirii Regatului Unit din Uniunea Europeană. În conformitate cu articolul 50 din Tratatul privind Uniunea Europeană, momentul în care Regatul Unit va transmite Consiliului European notificarea oficială asupra intenției de retragere din UE va marca lansarea unui proces de negociere între UE și Regatul Unit referitor la un acord de retragere. Relațiile economice viitoare ale Regatului Unit cu Uniunea Europeană sunt grevate de incertitudini ridicate la momentul actual¹⁴⁷.

Perioada imediat următoare referendumului s-a caracterizat printr-un grad sporit de incertitudine, amplificarea temporară a volatilității, precum și printr-o depreciere accentuată a lirei sterline. Zona euro a depășit episodul de creștere bruscă a incertitudinii și volatilității manifestând o reziliență încurajatoare datorită preparativelor băncilor centrale și autorităților de supraveghere (inclusiv prin mecanisme de sprijin implementate de băncile centrale pentru asigurarea lichidității și prin misiuni ale supraveghetorilor la instituțiile de credit vizând riscurile de lichiditate, de finanțare și operaționale), precum și cadrului robust de reglementare¹⁴⁸. Chiar dacă, în contextul excedentului de lichiditate substanțial, era puțin probabil să se impună măsuri de sprijin de urgență, BCE și-a reafirmat disponibilitatea – prin [comunicatul de presă](#) din data de 24 iunie 2016 – de a furniza lichiditate suplimentară dacă va fi necesar, inclusiv prin intermediul [acordurilor de swap permanente](#) cu Bank of England. Totodată, în perioada premergătoare referendumului, BCE, prin funcția sa de supraveghere bancară, a colaborat îndeaproape cu băncile cele mai expuse pentru a se asigura că

¹⁴⁷ A se vedea și Secțiunea 1.1 din Capitolul 1.

¹⁴⁸ A se vedea Secțiunea 1.2 din Capitolul 1 pentru o analiză mai detaliată.

acestea monitorizează cu atenție riscurile și sunt pregătite pentru rezultatul votului, indiferent care va fi acesta.

Privind în perspectivă, este dificil de prevăzut cu exactitate ce implicații economice va avea rezultatul referendumului. Acestea vor depinde în special de calendarul, evoluția și deznodământul viitoarelor negocieri între UE și Regatul Unit. Impactul rezultatului referendumului asupra perspectivelor economice ale zonei euro a fost analizat în [Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE – septembrie 2016](#) și într-o [casetă din Buletinul economic al BCE](#), concluziile relevând doar un efect limitat asupra activității economice din zona euro pe termen scurt. În plus, BCE a evaluat în ediția din noiembrie 2016 a *Financial Stability Review* o serie de aspecte legate de stabilitatea financiară în contextul rezultatului referendumului. S-a constatat că majoritatea segmentelor de piață afectate de turbulențele care au urmat referendumului din Regatul Unit și-au recuperat rapid cea mai mare parte a pierderilor.

De asemenea, președintele BCE a explicat Parlamentului European, cu diverse ocazii, evaluarea BCE privind posibilul impact al Brexit-ului, spre exemplu în data de [26 septembrie 2016](#) și [28 noiembrie 2016](#). Cu aceste ocazii, BCE a subliniat avantajele pieței unice atât pentru zona euro, cât și pentru Regatul Unit. Indiferent de forma sub care se va desfășura relația dintre Uniunea Europeană și Regatul Unit, este esențial să se păstreze integritatea pieței unice, omogenitatea regulilor și aplicarea unitară a acestora. La reuniunea informală organizată la Bratislava în luna septembrie, șefii de stat sau de guvern din celelalte 27 de state membre ale UE au dezbătut pentru prima dată viitorul comun după retragerea preconizată a Regatului Unit. Ca răspuns la preocupările actuale ale cetățenilor, liderii au convenit asupra unei foi de parcurs în vederea abordării provocărilor comune legate de migrație, terorism și insecuritate economică și socială. BCE a evidențiat în repetate rânduri că, pentru consolidarea capacității Europei de a acționa adecvat în aceste domenii, proiectul european are nevoie de baze economice mai solide.

8 Comunicarea externă

Politica BCE explicată cetățenilor europeni

Comunicarea deschisă și transparentă susține eficacitatea politicii unei bănci centrale. Aceasta permite băncii să informeze publicul larg și piețele financiare cu privire la obiectivele și atribuțiile sale, să explice motivele pentru acțiunile sale și, astfel, să le orienteze așteptările. BCE are o lungă tradiție referitoare la comunicarea deschisă și în 2016 a continuat să o sporească, în special prin dezvoltarea de activități de informare a publicului larg și de comunicare digitală.

Deschidere către publicul larg

În anul 2016, BCE și-a dezvoltat mai departe inițiativele de a se adresa publicului larg pentru a facilita o mai bună înțelegere a politicilor și deciziilor și, în acest fel, pentru a consolida încrederea în rândul cetățenilor din zona euro.

BCE a primit 522 de grupuri de vizitatori în Frankfurt, găzduind peste 15 000 de vizitatori externi din 35 de țări. Vizitatorii au asistat la prezentări generale, dar și la prezentări axate pe subiecte specifice, care permit interacțiunea cu experți ai BCE. Totodată, vizitatorii au avut ocazia, prin intermediul tururilor ghidate, de a explora noua clădire a BCE și de a admira expoziția de artă și expoziția dedicată monedei euro. Începând din luna iulie 2016, BCE și-a deschis porțile pentru comunitatea locală și în prima sâmbătă a fiecărei luni, atrăgând peste 3 000 de vizitatori în a doua jumătate a anului.

Pentru a-și face cunoscute atribuțiile în rândul populației tinere din zona euro, BCE a organizat a șasea ediție a Concursului pentru elevi „Generația Euro”. Concursul este principalul canal de interacțiune a BCE cu elevi cu vârste cuprinse între 16 și 19 ani și cu profesorii acestora, urmărind să îi învețe pe aceștia mai multe despre politică monetară și BCE. Elevii participă într-un joc de rol în care iau decizii de politică monetară pe baza diagnosticului lor asupra situației economice și monetare din zona euro.

În plus, BCE și-a îndreptat atenția și către grupe de vârste mai mici. La data de 3 octombrie 2016, 230 de copii cu vârste cuprinse între opt și zece ani, împreună cu familiile lor, au fost întâmpinați la BCE, pentru a doua oară, în ziua porților deschise a îndrăgitei emisiuni TV germane pentru copii „Die Sendung mit der Maus”. Programul a inclus tururi ghidate ale clădirii, prezentări, ateliere pe tema rolului și funcției exercitate de BCE și a bancnotelor și monedelor euro, jocuri educaționale și un număr de expoziții.

S-au întreprins activități de deschidere către publicul larg și în afara orașului Frankfurt. De exemplu, BCE, împreună cu Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, a luat parte la Campionatul Național de Arat al Irlandei din anul 2016, cel mai mare eveniment agricol (expoziție în aer liber și târg) din Europa.

Digitalizare mai extinsă

BCE și-a sporit în continuare eforturile privind comunicarea digitală pentru a se adapta la tiparele curente de consum al informațiilor.

Din perspectiva conținutului, BCE și-a intensificat eforturile de a deveni mai accesibilă publicului larg, deciziile sale fiind înțelese mai bine prin utilizarea unui limbaj simplu și a canalelor de comunicare digitală pentru a explica unele concepte relativ tehnice. Un exemplu ar fi materialele explicative de pe website-ul BCE, care sunt disponibile în numeroase limbi ale UE. Această orientare digitală a fost însoțită de creșterea numărului de infografice utilizate.

Din perspectiva tehnică, Banca a continuat să-și modernizeze website-urile. Atât website-ul BCE, cât și cel al Comitetului european pentru risc sistemic au fost compatibilizate complet cu dispozitivele mobile, asigurând vizualizarea într-un mod optim a paginilor web și a publicațiilor importante, indiferent de dispozitivul ales de cititori. De asemenea, BCE a răspuns cererii crescute pentru transmisiuni web de înaltă calitate ale evenimentelor.

Prezența Băncii pe platformele de socializare a continuat să crească. [Contul de Twitter](#) al BCE numără, în prezent, peste 360 000 de abonați și este utilizat pentru a promova publicații și mesaje-cheie ale discursurilor. În decembrie 2016, BCE a susținut prima dezbateră live pe Twitter, în timpul căreia Benoît Cœuré a răspuns întrebărilor adresate de publicul larg cu hashtagul #askECB, permițând astfel interacțiunea directă în timp real. În plus, BCE utilizează canalul său de YouTube pentru a încărca înregistrări video, iar Flickr pentru fotografiile. BCE deține și un cont de LinkedIn, care are aproximativ 43 000 de abonați.

Anexe

1 Cadrul instituțional

Organele de decizie și guvernanța corporativă ale BCE

Eurosistemul și Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC) sunt coordonate de organele de decizie ale BCE, respectiv [Consiliul guvernatorilor](#) și [Comitetul executiv](#). [Consiliul general](#) reprezintă cel de-al treilea organ de decizie al BCE, atât timp cât există state membre ale UE care nu au adoptat încă moneda unică. Organele de decizie își desfășoară activitatea în conformitate cu Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, cu Statutul SEBC și cu regulamentele de procedură¹⁴⁹. 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.

În contextul responsabilităților BCE cu privire la supravegherea bancară, Consiliul guvernatorilor ratifică acte juridice ce stabilesc cadrul general de adoptare a deciziilor de supraveghere și aprobă, în conformitate cu procedura aplicabilă în cazul absenței unei obiecții, proiecte de decizii de supraveghere elaborate de [Consiliul de supraveghere](#)¹⁵⁰. Mai multe informații detaliate despre funcția de supraveghere a BCE pot fi găsite în [Raportul anual al BCE privind activitățile de supraveghere 2016](#).

Consiliul guvernatorilor

[Consiliul guvernatorilor](#) este principalul organ de decizie al BCE. Acesta este alcătuit din membrii Comitetului executiv al BCE și guvernatorii BCN din țările zonei euro. Drepturile de vot ale membrilor Consiliului guvernatorilor se rotesc conform unui sistem specific, disponibil pe [website-ul BCE](#).

Consiliul guvernatorilor se întrunește, de regulă, **o dată la două săptămâni** la sediul central al BCE din Frankfurt pe Main, Germania. În anul 2016, au avut loc în total 23 de ședințe. Ședințele de politică monetară au loc la fiecare șase săptămâni. [Dărilor de seamă](#) ale acestor ședințe de politică monetară sunt publicate, de regulă, după

¹⁴⁹ În acest sens, a se vedea: Decizia (UE) 2016/1717 a BCE din 21 septembrie 2016 de modificare a Deciziei BCE/2004/2 de adoptare a Regulamentului de procedură al Băncii Centrale Europene (BCE/2016/27); JO L 258, 24.9.2016, p. 17 și Deciziile BCE/2015/8, BCE/2014/1 și BCE/2009/5; 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; 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](#).

¹⁵⁰ Informații suplimentare referitoare la procesul decizional în cadrul Mecanismului unic de supraveghere pot fi găsite pe [website-ul BCE privind supravegherea bancară](#).

patru săptămâni. La ședințele care nu țin de politică monetară, Consiliul guvernatorilor discută în principiu aspecte legate de alte atribuții și responsabilități ale BCE și ale Eurosistemului. Pentru a asigura separația politicii monetare și a altor atribuții ale BCE de responsabilitățile sale de supraveghere, au loc ședințe distincte ale Consiliului guvernatorilor în materie de supraveghere.

Consiliul guvernatorilor poate adopta decizii și prin procedură scrisă. În anul 2016, s-au desfășurat peste 1 400 de proceduri scrise, din care mai mult de 1 000 au fost proceduri aplicabile în cazul lipsei unei obiecțiuni.

Consiliul guvernatorilor

Mario Draghi Președintele BCE

Vítor Constâncio Vicepreședintele BCE

Josef Bonnici Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (până la data de 30 iunie 2016)

Benoît Cœuré Membru în Comitetul Executiv al BCE

Carlos Costa Guvernatorul Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji Guvernatorul Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson Guvernatorul Eesti Pank

Boštjan Jazbec Guvernatorul Banka Slovenije

Klaas Knot Președintele De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane Guvernatorul Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland

Sabine Lautenschläger Membru în Comitetul Executiv al BCE

Erkki Liikanen Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde Guvernatorul Banco de España

Jozef Makúch Guvernatorul Národná banka Slovenska

Yves Mersch Membru în Comitetul Executiv al BCE

Ewald Nowotny Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

Peter Praet Membru în Comitetul Executiv al BCE

Gaston Reinesch Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs Guvernatorul Latvijas Banka

Jan Smets Guvernatorul Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Yannis Stournaras Guvernatorul Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas Președintele C.A. al Lietuvos bankas

Mario Vella Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (începând cu
data de 1 iulie 2016)

François Villeroy de Galhau Guvernatorul Banque de France

Ignazio Visco Guvernatorul Banca d'Italia

Jens Weidmann Președintele Deutsche Bundesbank



În rândul din față (de la stânga la dreapta): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Benoît Cœuré, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane, Yves Mersch

În rândul din mijloc (de la stânga la dreapta): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Jozef Makúch, Ignazio Visco

În rândul din spate (de la stânga la dreapta): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Peter Praet, Vitas Vasiliauskas

Notă: Luis M. Linde și Mario Vella nu erau disponibili în momentul realizării
fotografiei.

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. Comitetul executiv este responsabil cu pregătirea ședințelor Consiliului guvernatorilor, cu implementarea politicii monetare pentru zona euro în conformitate cu orientările specificate și

deciziile adoptate de Consiliul guvernatorilor și cu gestionarea activității de zi cu zi a BCE.

Comitetul executiv

Mario Draghi Președintele BCE

Vitor Constâncio Vicepreședintele BCE

Benoît Cœuré Membru în Comitetul Executiv al BCE

Sabine Lautenschläger Membru în Comitetul Executiv al BCE

Yves Mersch Membru în Comitetul Executiv al BCE

Peter Praet Membru în Comitetul Executiv al BCE



Rândul din față (de la stânga la dreapta): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi, Vitor Constâncio

Rândul din spate (de la stânga la dreapta): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

Consiliul general

Consiliul general este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și guvernatorii BCN ale celor 28 de state membre ale UE. Printre altele, Consiliul general contribuie la exercitarea funcțiilor consultative ale BCE, colectarea informațiilor statistice, stabilirea normelor necesare pentru standardizarea

procedurilor contabile și raportarea operațiunilor efectuate de BCN, luarea de măsuri privind stabilirea grilei de repartiție pentru subscrierea capitalului BCE, altele decât cele prevăzute în Tratat, și stabilirea condițiilor de angajare a personalului BCE.

Consiliul general

Mario Draghi Președintele BCE

Vitor Constâncio Vicepreședintele BCE

Marek Belka Președintele Narodowy Bank Polski (până la data de 20 iunie 2016)

Josef Bonnici Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (până la data de 30 iunie 2016)

Mark Carney Guvernatorul Bank of England

Carlos Costa Guvernatorul Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji Guvernatorul Central Bank of Cyprus

Adam Glapiński Președintele Narodowy Bank Polski (începând cu data de 21 iunie 2016)

Ardo Hansson Guvernatorul Eesti Pank

Stefan Ingves Guvernatorul Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu Guvernatorul Băncii Naționale a României

Boštjan Jazbec Guvernatorul Banka Slovenije

Klaas Knot Președintele De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane Guvernatorul Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland

Erkki Liikanen Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde Guvernatorul Banco de España

Jozef Makúch Guvernatorul Národná banka Slovenska

György Matolcsy Guvernatorul Magyar Nemzeti Bank

Ewald Nowotny Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

Dimitar Radev Guvernatorul Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)

Gaston Reinesch Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs Guvernatorul Latvijas Banka

Lars Rohde Guvernatorul Danmarks Nationalbank

Jiří Rusnok Guvernatorul Česká národní banka (începând cu data de 1 iulie 2016)

Miroslav Singer Guvernatorul Česká národní banka (până la data de 30 iunie 2016)

Jan Smets Guvernatorul Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Yannis Stournaras Guvernatorul Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas Președintele C.A. al Lietuvos bankas

Mario Vella Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (începând cu data de 1 iulie 2016)

François Villeroy de Galhau Guvernatorul Banque de France

Ignazio Visco Guvernatorul Banca d'Italia

Boris Vujčić Guvernatorul Hrvatska narodna banka

Jens Weidmann Președintele Deutsche Bundesbank



Rândul din față (de la stânga la dreapta): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Mark Carney, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane

Rândul din mijloc (de la stânga la dreapta): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Ignazio Visco

Rândul din spate (de la stânga la dreapta): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Lars Rohde, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Jozef Makúch, Vitas Vasiliauskas, Dimitar Radev

Notă: Adam Glapiński, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Luis M. Linde, György Matolcsy, Jiří Rusnok, Boris Vujčić și Mario Vella nu erau disponibili în momentul realizării fotografiei.



Guvernanța corporativă

Pe lângă organele de decizie, structura de guvernanță corporativă a BCE cuprinde două comitete de nivel înalt – Comitetul de audit și Comitetul de etică – și o serie de niveluri de control extern și intern. Această structură este completată de cadrul etic al BCE, Decizia BCE¹⁵¹ stabilind termenii și condițiile privind investigațiile antifraudă, precum și normele referitoare la accesul publicului la documentele BCE. În urma instituirii Mecanismului unic de supraveghere (MUS), aspectele legate de guvernanța corporativă au dobândit o importanță majoră pentru BCE.

Comitetul de audit

Comitetul de audit al BCE sprijină Consiliul guvernatorilor, oferind consultanță și avize cu privire la (i) integritatea informațiilor financiare, (ii) monitorizarea controalelor interne, (iii) conformitatea cu actele cu putere de lege și codurile de conduită aplicabile și (iv) îndeplinirea funcțiilor de audit. [Mandatul](#) său este disponibil

¹⁵¹ Decizia (UE) 2016/456 a Băncii Centrale Europene din 4 martie 2016 privind termenii și condițiile aplicabile investigațiilor efectuate de Oficiul European Antifraudă în cadrul Băncii Centrale Europene, în materie de prevenire a fraudei, corupției și a oricăror alte activități ilegale care afectează interesele financiare ale Uniunii Europene (BCE/2016/3), JO L 79, 30.3.2016, p. 34.

pe website-ul BCE. Comitetul de audit este prezidat de Erkki Liikanen și include încă patru membri, care în anul 2016 erau: Vítor Constâncio, Josef Bonnici¹⁵², Patrick Honohan și Ewald Nowotny.

Comitetul de etică

Pentru a asigura implementarea adecvată și coerentă a diferitelor coduri de conduită ale organismelor implicate în procesele decizionale ale BCE, Comitetul de etică oferă recomandări și consiliere privind chestiuni de etică membrilor Consiliului guvernatorilor, ai Comitetului executiv și ai Consiliului de supraveghere. [Mandatul](#) său este disponibil pe website-ul BCE. Comitetul de etică este prezidat de Jean-Claude Trichet și include încă doi membri externi: Patrick Honohan¹⁵³ și Klaus Liebscher.

Niveluri de control extern și intern

Niveluri de control extern

Statutul SEBC prevede două niveluri de control extern, și anume auditorul extern, desemnat prin rotație pentru un mandat de cinci ani să auditeze conturile anuale ale BCE, și Curtea de Conturi Europeană, care analizează eficiența operațională a administrării BCE.

Niveluri de control intern

În cadrul BCE a fost instituit un sistem de control intern, structurat pe trei niveluri, care cuprinde (i) controale operaționale realizate de management, (ii) funcții de monitorizare a riscurilor și de conformitate și (iii) asigurare independentă furnizată de audit.

Structura de control intern a BCE se bazează pe o abordare funcțională conform căreia fiecare compartiment (secție, serviciu, direcție sau direcție generală) răspunde, în principal, de gestionarea propriilor riscuri, precum și de asigurarea eficacității și eficienței operațiunilor derulate.

Funcțiile de monitorizare includ mecanisme specifice de monitorizare și procese eficiente în vederea exercitării unui control adecvat al riscurilor financiare și operaționale, precum și al riscurilor reputaționale și de conduită. Aceste funcții aferente celui de-al doilea nivel de control sunt îndeplinite de funcțiile interne ale BCE (cum ar fi funcția de buget și control, funcțiile de gestionare a riscurilor operaționale și financiare, funcția de asigurare a calității pentru supravegherea bancară și funcția de conformitate) și/sau, după caz, de comitetele Eurosistemului/SEBC (de exemplu, Comitetul de dezvoltare organizațională, Comitetul de gestionare a riscurilor și Comitetul pentru buget).

¹⁵² De la data de 1 decembrie 2016, înlocuindu-l pe Hans Tietmeyer.

¹⁵³ De la data de 1 august 2016, înlocuindu-l pe Hans Tietmeyer.

În plus, independent de monitorizarea riscurilor și de structura de control intern ale BCE, funcția de audit intern a BCE desfășoară misiuni de audit sub responsabilitatea directă a Comitetului executiv, în conformitate cu Carta de audit a BCE. Direcția de Audit Intern își desfășoară activitatea în conformitate cu Standardele Internaționale de practică Profesională a Auditului Intern elaborate de Institutul Auditorilor Interni. De asemenea, Comitetul auditorilor interni, care este format din experți interni în audit din cadrul BCE, al BCN și al autorităților naționale competente, oferă asistență Eurosistemului/SEBC și MUS în vederea îndeplinirii obiectivelor acestora.

Cadrul etic al BCE

Cadrul etic al BCE cuprinde Codul de conduită pentru membrii Consiliului guvernatorilor, un Cod suplimentar de criterii etice pentru membrii Comitetului executiv, Codul de conduită pentru membrii Consiliului de supraveghere și Regulamentul BCE privind personalul. Cadrul etic stabilește reguli de etică și principii directe în vederea asigurării celui mai înalt nivel de integritate, competență, eficiență și transparență în îndeplinirea atribuțiilor BCE. Acesta include, printre altele, prevederi detaliate care reglementează evitarea și gestionarea eventualelor conflicte de interese; restricții, obligații de raportare și un sistem de monitorizare privind tranzacțiile financiare private; reguli de așteptare referitoare la activități ocupaționale ulterioare; și reguli detaliate cu privire la activități externe și relațiile cu părți externe.

Măsuri antifraudă/de combatere a spălării banilor

În anul 1999, Parlamentul European și Consiliul UE au adoptat un regulament¹⁵⁴ care permite, între altele, Oficiului European de Luptă Antifraudă (OLAF) să desfășoare anchete interne în cadrul instituțiilor, organismelor, oficiilor și agențiilor UE în cazul unor suspiciuni de fraudă. Cadrul juridic privind termenii și condițiile de desfășurare a investigațiilor efectuate de OLAF în cadrul BCE, în materie de prevenire a fraudei, corupției și a altor activități ilegale, a fost aprobat de Consiliul guvernatorilor în 2004 și revizuit în 2016¹⁵⁵. Totodată, în anul 2007, BCE a instituit programe interne proprii de combatere a spălării banilor (AML) și a finanțării actelor de terorism (CTF). 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.

¹⁵⁴ Regulamentul (CE) nr. 1073/1999 al Parlamentului European și al Consiliului din 25 mai 1999 privind investigațiile efectuate de Oficiul European de Luptă Antifraudă (OLAF), JO L 136, 31.5.1999, p. 1.

¹⁵⁵ Decizia (UE) 2016/456 a Băncii Centrale Europene din 4 martie 2016 privind termenii și condițiile aplicabile investigațiilor efectuate de Oficiul European Antifraudă în cadrul Băncii Centrale Europene, în materie de prevenire a fraudei, corupției și a oricăror alte activități ilegale care afectează interesele financiare ale Uniunii Europene (BCE/2016/3), JO L 79, 30.3.2016, p. 34.

Accesul la documentele BCE

Decizia Băncii Centrale Europene privind accesul public la documentele BCE¹⁵⁶ este în conformitate cu obiectivele și standardele celorlalte instituții și organisme ale UE referitoare la accesul public la documentele acestora. 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 BCE. Datorită noilor responsabilități ale BCE în domeniul supravegherii bancare, numărul și complexitatea solicitărilor din partea cetățenilor și a autorităților naționale pentru accesul la documente au crescut semnificativ.

În februarie 2016, ca parte a angajamentului său pentru transparență și responsabilitate, BCE a decis să publice calendarele ședințelor fiecărui membru al Comitetului executiv și ale Președintelui Consiliului de supraveghere cu un decalaj de trei luni.

Biroul de conformitate și guvernare

Raportând direct Președintelui BCE, Biroul de conformitate și guvernare (CGO) sprijină Comitetul executiv în ceea ce privește protejarea integrității și a reputației BCE, promovează standardele etice de conduită a personalului și mărește gradul de asumare a responsabilității și de transparență la nivelul BCE. În vederea sporirii coerenței și eficacității generale a cadrului de guvernare corporativă a BCE, Biroul de conformitate și guvernare asigură și funcția de secretariat pentru Comitetul de audit și Comitetul de etică ale BCE și acționează ca punct de legătură pentru Ombudsmanul european și OLAF.

¹⁵⁶ Decizia BCE/2004/3 din 4 martie 2004 privind accesul public la documentele Băncii Centrale Europene, JO L 80, 18.3.2004, p. 42.

2

Comitetele Eurosistemului/SEBC

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 oferit consultanță în domeniile de competență, facilitând totodată procesul decizional. În general, calitatea de membru în aceste comitete este rezervată personalului băncilor centrale din Eurosistem. Cu toate acestea, BCN din statele membre care nu au adoptat încă euro participă la întrunirile unui comitet atunci când se discută aspecte de competență Consiliului general. De asemenea, unele comitete se reunesc în configurația MUS (un reprezentant al băncii centrale și un reprezentant al autorității naționale competente din fiecare stat membru participant) atunci când sprijină BCE în activitatea sa privind politicile legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit. Pot fi invitați la întrunirile comitetelor și reprezentanții altor organisme competente, ori de câte ori este cazul.

Comitetele Eurosistemului/SEBC, Comitetul pentru buget, Conferința privind resursele umane și președinții acestora (la data de 1 ianuarie 2017)

Comitetul de contabilitate și venituri monetare (AMICO) Roberto Schiavi	Comitetul pentru operațiuni de piață (MOC) Ulrich Bindseil
Comitetul pentru bancnote (BANCO) Ton Roos	Comitetul de politică monetară (MPC) Wolfgang Schill
Comitetul de control (COMCO) Nathalie Auffaure	Comitetul de dezvoltare organizațională (ODC) Steven Keuning
Comitetul de comunicare al Eurosistemului/SEBC (ECCO) Christine Graeff	Comitetul pentru infrastructura pieței și plăți (MIPC) Marc Bayle
Comitetul pentru stabilitate financiară (FSC) Vitor Constâncio	Comitetul de gestionare a riscurilor (RMC) Carlos Bernadell
Comitetul pentru tehnologia informației (ITC) Koenraad de Geest	Comitetul de statistică (STC) Aurel Schubert
Comitetul auditorilor interni (IAC) Klaus Gressenbauer	Comitetul pentru buget (BUCOM) Sharon Donnery
Comitetul de relații internaționale (IRC) Frank Moss	Conferința privind resursele umane (HRC) Anne-Sylvie Catherin
Comitetul juridic (LEGCO) Chiara Zilioli	

Există încă două comitete. Comitetul pentru buget asistă Consiliul guvernatorilor pe probleme legate de bugetul BCE. Conferința privind resursele umane este un forum care facilitează schimbul de experiență, informații și consultanță în domeniul managementului resurselor umane între băncile centrale din Eurosistem/SEBC.

ORGANIGRAMA BCE (la data de 1 ianuarie 2017)



1) Raportează Comitetului executiv prin intermediul președintelui.

2) Raportează președintelui BCE în calitate de președinte al Comitetului european pentru risc sistemic (CERS).

3) Include funcția de protecție a datelor.

4) Secretarul Comitetului executiv, al Consiliului guvernatorilor și al Consiliului general.

5) Raportează Comitetului executiv prin intermediul președintelui cu privire la aspecte legate de conformitate.

Resursele umane din cadrul BCE

În luna ianuarie 2016 a fost desemnat un manager principal pentru coordonarea serviciilor (*Chief Services Officer* - CSO). Această nouă funcție a fost creată în vederea consolidării în continuare a excelenței operaționale și analitice, a îmbunătățirii eficienței organizaționale și a facilitării cooperării și orientării funcțiilor suport către necesitățile BCE la nivel general. De asemenea, managerul principal pentru coordonarea serviciilor, ale cărui atribuții includ domeniile administrației și sistemelor informatice, a acordat prioritate dezvoltării unui proces holistic de planificare strategică, încurajând în continuare colaborarea între domeniile de activitate conduse de CSO și toate celelalte domenii.

Crearea, în luna aprilie 2016, a unui nou domeniu de activitate responsabil pentru toate aspectele legate de finanțe a permis funcției restructurate a resurselor umane (HR) să se concentreze doar pe asigurarea serviciilor de resurse umane de înaltă calitate, astfel încât angajații BCE să își dezvolte potențialul într-o structură organizatorică modernă și flexibilă. Atragerea și retenția personalului talentat și gestionarea performanței acestuia reprezintă o prioritate. De asemenea, serviciile de resurse umane ale BCE se preocupă în mod deosebit de asigurarea sănătății și bunăstării personalului BCE.

În anul 2016, s-au pus bazele îmbunătățirii funcției strategice de parteneri de afaceri (*Business Partner*) pentru a consolida gestionarea aspectelor ce țin de personalul BCE, precum și pentru a transpune cerințele operaționale în politicile de resurse umane necesare.

În 2016, printre prioritățile funcției resurselor umane a BCE s-au aflat și consolidarea capacităților Băncii de a gestiona talentele și a dezvolta abilitățile de lider, precum și încurajarea unei culturi a excelenței în ceea ce privește etica profesională și sustenabilitatea organizatorică pe termen lung. S-a pus un accent deosebit pe dezvoltarea unui Program pentru cultivarea calităților de lider (*Leadership Growth Programme*), care va fi implementat treptat în decursul anilor 2017 și 2018, pe aplicarea unui program de „conducere pe principii sănătoase” și pe sprijinirea Biroului de conformitate și guvernare nou-înființat la BCE pentru realizarea instructajului obligatoriu în materie de etică.

În plus, s-au implementat o serie de inițiative ale funcției de resurse umane menite să consolideze funcția de supraveghere bancară europeană. Acestea au inclus continuarea dezvoltării strategice la nivel de sistem a unui program al Mecanismului unic de supraveghere pentru pregătire profesională în domeniul supravegherii (cu peste 1 900 de participanți), organizarea a 28 de evenimente de tip „team-building” pentru a consolida colaborarea dintre țări în cadrul echipelor comune de supraveghere și integrarea cu succes a primului grup de 33 de tineri absolvenți selectați pentru programul de stagii în domeniul supravegherii bancare europene, care și-au finalizat cu succes inițierea, cursul de formare și stagiile la autoritățile naționale competente.

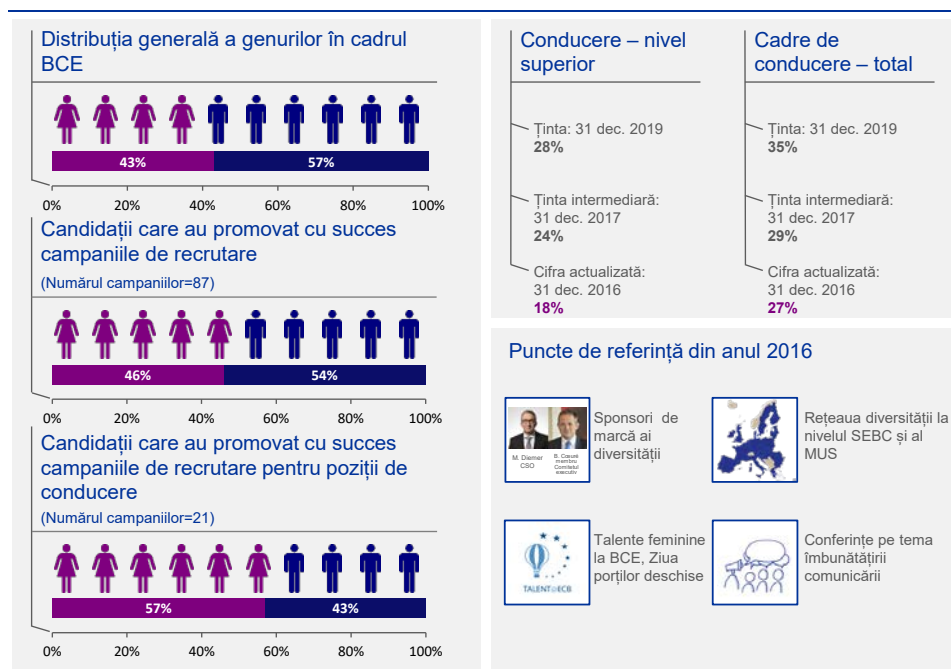
În anul 2016, BCE și-a continuat eforturile de a spori diversitatea de gen, în special în posturile de conducere. După ce, la finele anului 2016, femeile au ajuns să ocupe

27% din posturile de conducere și 18% din cele ale conducerii superioare, BCE depune toate eforturile acum să atingă obiectivele intermediare și finale stabilite pentru 2017, respectiv 2019 (Figura 3). Din iunie 2013, de când au fost introduse obiectivele privind diversitatea de gen, împreună cu un plan de acțiune specific, diversitatea de gen s-a situat printre prioritățile BCE, urmărindu-se identificarea, atragerea și dezvoltarea talentelor feminine. De asemenea, BCE a continuat să implementeze măsuri privind diversitatea în anul 2016. Acestea au inclus sprijinul unor sponsori de marcă, respectiv Benoît Cœuré, membru al Comitetului executiv, și managerul principal pentru coordonarea serviciilor, organizarea unei zile a porților deschise pentru talente feminine, care s-a adresat, în principal studenților, și înființarea unei Rețele a diversității la nivelul SEBC și al MUS.

BCE rămâne fidelă principiului de a încuraja toate aspectele diversității, pe lângă cea de gen, pentru a institui o cultură a muncii favorabilă incluziunii, pornind de la responsabilitatea comună a sponsorilor, a Ambasadorilor diversității din cadrul BCE, a Direcției generale resurse umane, a comunității extinse a personalului cu funcții de conducere și a rețelelor existente ale diversității, precum *Female Network*, *Rainbow Network* și Grupul etnic și cultural al BCE.

Figura 3

Obiectivele și nivelurile privind diversitatea de gen de la BCE (date la 31 decembrie 2016)



Sursa: BCE.

La finele anului 2016, numărul posturilor aprobate echivalente celor cu normă întreagă era de 2 898,5, comparativ cu 2 650 de posturi la sfârșitul anului 2015. Numărul efectiv al salariaților cu contract de muncă cu BCE în posturi echivalente

celor cu normă întreagă s-a ridicat la 3 171 (față de 2 871 la 31 decembrie 2015)¹⁵⁷. Pe parcursul anului 2016 au fost încheiate în total 208 contracte noi pe durată determinată (limitată de jure sau cu posibilitatea transformării în contracte de muncă pe durată nelimitată). În plus, s-au încheiat 304 contracte pe termen scurt, precum și o serie de prelungiri de contracte, pentru a suplini angajații absenți pe perioade mai scurte de un an. Pe parcursul anului 2016, BCE a continuat să ofere contracte pe termen scurt cu durata de până la 36 de luni unor salariați ai BCN și ai unor organisme internaționale. La data de 31 decembrie 2016, un număr de 250 de angajați ai BCN și ai organismelor internaționale îndeplineau diverse atribuții de serviciu în cadrul BCE, în creștere cu 11% față de sfârșitul anului anterior. În luna septembrie 2016, BCE a primit 14 participanți în cea de-a 11-a serie a Programului destinat absolvenților universitari, la finele anului instituția găzduind un număr de 320 de stagiați (cu 17% mai mulți decât în anul anterior). De asemenea, BCE a oferit un număr de cinci burse ca parte integrantă a Programului de cercetare Wim Duisenberg, destinat unor economiști de valoare, precum și șase burse pentru tineri cercetători în contextul Programului Lamfalussy.

Deși dimensiunea organizației a cunoscut o ușoară extindere, 56 de angajați cu contracte pe durată determinată sau cu contracte permanente au demisionat ori s-au pensionat în anul 2016 (față de 53 în anul 2015), iar 317 contracte pe termen scurt au expirat pe parcursul anului.

¹⁵⁷ În afara contractelor bazate pe posturi echivalente celor cu normă întreagă, această cifră include contractele pe termen scurt oferite angajaților detașați de la BCN și organisme internaționale și contractele oferite participanților în cadrul Programului destinat absolvenților universitari.

Conturile anuale

2016

Raportul administratorilor pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2016	A 2
Situațiile financiare ale BCE	A 19
Bilanțul contabil la 31 decembrie 2016	A 19
Contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2016	A 21
Politici contabile	A 22
Note explicative privind bilanțul contabil	A 31
Instrumente extrabilanțiere	A 49
Note explicative privind contul de profit și pierdere	A 52
Raportul auditorului	A 59
Notă privind repartizarea profitului/pierderilor	A 63

Raportul administratorilor pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2016

1 Scopul Raportului administratorilor publicat de BCE

BCE face parte din Eurosistem, al cărui obiectiv principal este menținerea stabilității prețurilor. Printre misiunile principale ale BCE, descrise în Statutul SEBC, se numără implementarea politicii monetare a Uniunii Europene, efectuarea de operațiuni valutare, administrarea rezervelor valutare oficiale ale țărilor din zona euro și promovarea bunei funcționări a sistemelor de plăți.

Totodată, BCE este responsabilă de funcționarea eficace și coerentă a Mecanismului unic de supraveghere (MUS), în vederea derulării unei activități incisive și eficace de supraveghere bancară, contribuind la siguranța și soliditatea sistemului bancar și la stabilitatea sistemului financiar.

Având în vedere faptul că activitățile și operațiunile desfășurate de BCE sunt menite să sprijine obiectivele de politică, rezultatele sale financiare ar trebui analizate în contextul măsurilor adoptate. În acest sens, raportul administratorilor face parte integrantă din Conturile anuale ale BCE, întrucât oferă cititorilor informații contextuale cu privire la activitatea BCE și la impactul principalelor activități și operațiuni ale acesteia asupra riscurilor și situațiilor sale financiare.¹

De asemenea, acest raport furnizează informații despre resursele financiare ale BCE, precum și despre principalele procese legate de elaborarea situațiilor sale financiare.

2 Procese și funcții principale

Procesele interne ale BCE asigură calitatea și exactitatea informațiilor incluse în situațiile sale financiare. De asemenea, o serie de funcții principale sunt implicate în implementarea deciziilor sale în materie de politici, care au o influență semnificativă asupra cifrelor raportate.

2.1 Controale la nivelul unităților organizaționale

În cadrul structurii de control intern a BCE, fiecare compartiment este responsabil de gestionarea propriilor riscuri operaționale și de efectuarea de controale în vederea

¹ „Situațiile financiare” includ bilanțul, contul de profit și pierdere și notele corespunzătoare. „Conturile anuale” includ situațiile financiare, raportul administratorilor, raportul auditorului și nota privind repartizarea profitului/pierderilor.

asigurării eficacității și eficienței operațiunilor sale și a exactității informațiilor care urmează să fie incluse în situațiile financiare ale BCE. Răspunderea în privința execuției bugetului și asumarea acesteia revin, de asemenea, în primul rând fiecărui compartiment.

2.2 Procesele bugetare

Serviciul buget și control (BCO) din cadrul Direcției generale finanțe elaborează, pregătește și monitorizează bugetul în concordanță cu prioritățile strategice stabilite de Consiliul guvernatorilor și de Comitetul executiv. Aceste atribuții sunt îndeplinite în cooperare cu compartimentele, aplicând principiul separării.² BCO se ocupă, de asemenea, de planificare și controlul resurselor, de analiza raportului costuri-beneficii și de analiza investițiilor pentru proiectele BCE și contribuie la aceste procese în cazul proiectelor SEBC în conformitate cu cadrele convenite. Cheltuielile în raport cu bugetele aprobate sunt monitorizate periodic de Comitetul executiv, ținând cont de avizul BCO, sub îndrumarea managerului principal pentru coordonarea serviciilor (*Chief Services Officer* – CSO), precum și de Consiliul guvernatorilor, cu sprijinul Comitetului pentru buget (BUCOM). Conform articolului 15 din Regulamentul de procedură al BCE, BUCOM oferă suport Consiliului guvernatorilor prin evaluarea proiectelor anuale de buget ale BCE și a solicitărilor de finanțare bugetară suplimentară din partea Comitetului executiv, înainte ca acestea să fie transmise spre aprobare Consiliului guvernatorilor.

2.3 Administrarea portofoliilor

BCE deține titluri în euro în scopuri de politică monetară, achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare (*Securities Markets Programme* – SMP), al programului de achiziționare de titluri garantate cu active (*asset-backed securities purchase programme* – ABSPP), al programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public (*public sector purchase programme* – PSPP) și al celor trei programe de achiziționare de obligațiuni garantate (*covered bond purchase programmes* – CBPP).³ Scopul programelor de achiziționare⁴ este relaxarea în continuare a condițiilor monetare și financiare, contribuind, prin aceasta, la revenirea ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Achizițiile efectuate în cadrul acestor programe se bazează pe deciziile Consiliului

² Principiul separării se referă la cerința prevăzută în Regulamentul privind MUS, potrivit căreia BCE trebuie să își îndeplinească atribuțiile de supraveghere separat de atribuțiile sale legate de politica monetară și de orice alte atribuții și fără să aducă atingere acestora.

³ BCE nu deține active achiziționate în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ (*corporate sector purchase programme* – CSPP), care a debutat la data de 8 iunie 2016. Achizițiile din cadrul CSPP sunt efectuate de șase BCN în numele Eurosistemului.

⁴ În prezent, BCE achiziționează titluri în cadrul celui de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate, al programului de achiziționare de titluri garantate cu active și al programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public. Achizițiile din cadrul primelor două programe de achiziționare de obligațiuni garantate și al programului destinat piețelor titlurilor de valoare au fost sistate.

guvernatorilor privind achizițiile lunare totale ale Eurosistemului și se supun unor criterii de eligibilitate predeterminate.

De asemenea, BCE deține un portofoliu de rezerve valutare, care constă în dolari SUA, yen japonezi, aur și drepturi speciale de tragere, precum și un portofoliu de plasamente ale fondurilor proprii în euro.

Scopul rezervelor valutare ale BCE este finanțarea intervențiilor potențiale pe piața valutară. Acest scop determină obiectivele la nivel înalt ale administrării portofoliului, care sunt, în ordinea priorității, lichiditatea, siguranța și randamentul. Plasamentele de rezerve valutare ale BCE sunt administrate de o funcție centrală de gestionare a riscurilor, în timp ce operațiunile de investiții sunt efectuate în mod descentralizat. Pentru portofoliile în dolari SUA și yen japonezi, Consiliul guvernatorilor stabilește un portofoliu de referință strategic în urma unei propuneri din partea funcției de gestionare a riscurilor a BCE. Ulterior, administratorii portofoliilor din cadrul BCE elaborează portofoliile de referință tactice. Pe baza portofoliilor respective, pozițiile efective sunt implementate de administratorii portofoliilor de la băncile centrale naționale (BCN).

Scopul portofoliului de fonduri proprii al BCE conținând active în euro este de a furniza venituri care să contribuie la finanțarea cheltuielilor de exploatare ale BCE care nu au legătură cu îndeplinirea atribuțiilor de supraveghere.⁵ În acest context, obiectivul administrării portofoliului de fonduri proprii este maximizarea randamentelor, sub rezerva unor limite de risc.

În plus, fondurile aferente planurilor de pensii ale BCE sunt investite într-un portofoliu administrat extern.

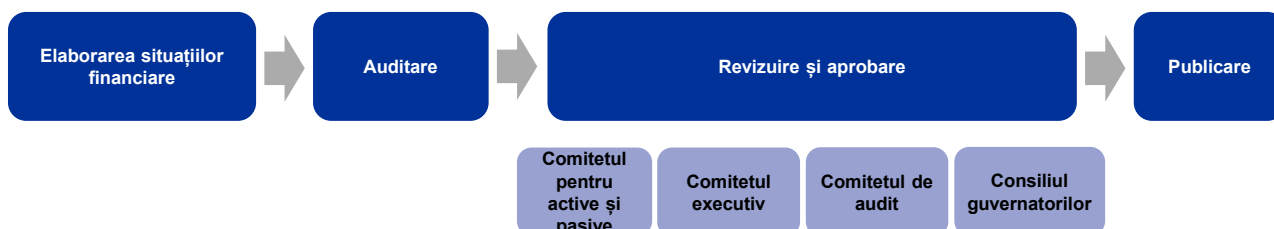
2.4 Funcțiile de monitorizare a riscurilor financiare

Direcția gestionarea riscurilor a BCE propune politici și proceduri care să asigure un nivel corespunzător de protecție împotriva riscurilor financiare pentru BCE în legătură cu portofoliile de titluri de valoare deținute în scopuri de politică monetară, portofoliul de rezerve valutare și portofoliul de plasamente ale fondurilor proprii în euro. Totodată, Comitetul de gestionare a riscurilor, care include experți de la băncile centrale din Eurosistem, oferă asistență organelor de decizie în vederea asigurării unui nivel corespunzător de protecție a Eurosistemului, inclusiv a BCE, prin gestionarea și controlul riscurilor financiare generate de operațiunile de piață. Referitor la aceste activități, Comitetul de gestionare a riscurilor contribuie, printre altele, la monitorizarea, măsurarea și raportarea riscurilor financiare în bilanțul Eurosistemului, inclusiv al BCE, precum și la definirea și revizuirea metodologiilor și cadrelor asociate acestora.

⁵ Cheltuielile suportate de BCE pentru îndeplinirea atribuțiilor de supraveghere sunt recuperate din taxele anuale percepute entităților supravegheate.

2.5 Elaborarea situațiilor financiare ale BCE

Situațiile financiare ale BCE sunt elaborate în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor. Procesul de elaborare și aprobare a situațiilor financiare ale BCE anterior publicării este ilustrat în graficul de mai jos.



Serviciul raportare financiară din cadrul Direcției generale finanțe este responsabil de elaborarea situațiilor financiare, în cooperare cu alte compartimente, precum și de asigurarea transmiterii la timp, către auditori și organele de decizie, a întregii documentații aferente.

Situațiile financiare ale BCE sunt supuse auditării de către auditori externi independenți recomandați de Consiliul guvernatorilor și aprobați de Consiliul UE.⁶ Auditorii externi au responsabilitatea formulării unei opinii, evaluând în ce măsură situațiile financiare redau o imagine fidelă a poziției financiare a BCE și a rezultatelor sale operaționale, în conformitate cu politicile contabile stabilite de Consiliul guvernatorilor. În această privință, auditorii externi examinează registrele și conturile BCE și evaluează adecvarea controalelor interne aplicate elaborării și prezentării situațiilor financiare, precum și adecvarea politicilor contabile utilizate.

Procesele de raportare financiară și situațiile financiare ale BCE pot face, de asemenea, obiectul unor audituri interne. Toate rapoartele elaborate de Direcția audit intern, care pot include recomandări adresate compartimentelor în cauză, se transmit Comitetului executiv.

Comitetul pentru active și pasive al BCE, care este alcătuit din reprezentanți ai unor compartimente diverse din cadrul BCE, monitorizează și evaluează în mod sistematic toți factorii care pot avea un impact asupra bilanțului și a contului de profit și pierdere ale BCE. Acesta analizează situațiile financiare și documentația aferentă înainte de transmiterea acestora spre aprobare Comitetului executiv.

După autorizarea emiterii de către Comitetul executiv, situațiile financiare, alături de opinia auditorului extern și întreaga documentație relevantă, sunt transmise spre examinare Comitetului de audit⁷, înainte de a fi aprobate de Consiliul guvernatorilor. Comitetul de audit oferă asistență Consiliului guvernatorilor cu privire la responsabilitățile acestuia referitoare, *inter alia*, la integritatea informațiilor financiare și monitorizarea controalelor interne. În acest context, Comitetul de audit evaluează

⁶ Pentru a oferi asigurări suplimentare publicului în privința independenței auditorilor externi ai BCE, se aplică principiul rotației firmelor de audit la fiecare cinci ani.

⁷ Comitetul de audit este alcătuit din cinci membri: vicepreședintele BCE, doi guvernatori experimențați de la BCN din zona euro și doi membri externi, aleși dintre înalți funcționari cu experiență în activități specifice băncilor centrale.

situațiile financiare ale BCE și analizează dacă acestea redau o imagine fidelă și dacă au fost elaborate în conformitate cu normele contabile aprobate. De asemenea, Comitetul de audit analizează orice aspect semnificativ legat de contabilitate sau raportare financiară care ar putea avea un impact asupra situațiilor financiare ale BCE.

Situațiile financiare ale BCE, raportul administratorilor și nota privind repartizarea profitului/pierderilor sunt aprobate de Consiliul guvernatorilor în luna februarie a fiecărui an și publicate imediat după aceea, alături de raportul auditorului.

3 Gestionarea riscurilor

Gestionarea riscurilor reprezintă o componentă esențială a activităților BCE și se realizează printr-un proces continuu de identificare, evaluare, diminuare și monitorizare a riscurilor. Tabelul de mai jos prezintă principalele riscuri la care este expusă BCE, precum și sursele acestora și cadrele aplicabile de control al riscurilor. Secțiunile următoare oferă mai multe detalii.

Riscurile la care este expusă BCE

Risc	Componentă	Tipul de risc	Sursa riscului	Cadrul de control al riscurilor
Riscuri financiare	Riscul de credit ¹	Riscul de nerambursare a unui credit	<ul style="list-style-type: none"> dețineri de rezerve valutare portofoliu de investiții în euro titluri de valoare deținute în scopuri de politică monetară 	<ul style="list-style-type: none"> criterii de eligibilitate limite de expunere diversificare colateralizare monitorizarea riscurilor financiare
		Riscul de migrare a creditelor	<ul style="list-style-type: none"> dețineri de rezerve valutare portofoliu de investiții în euro 	
	Riscul de piață	Riscul valutar și riscul asociat materiilor prime ²	<ul style="list-style-type: none"> dețineri de rezerve valutare dețineri de aur 	<ul style="list-style-type: none"> diversificare conturi de reevaluare monitorizarea riscurilor financiare
		Riscul de dobândă ³	<ul style="list-style-type: none"> dețineri de rezerve valutare portofoliu de investiții în euro 	<ul style="list-style-type: none"> limitele riscului de piață politici de alocare a activelor conturi de reevaluare monitorizarea riscurilor financiare
(i) scăderea valorii de piață	<ul style="list-style-type: none"> dețineri de rezerve valutare portofoliu de investiții în euro 			
		(ii) reducerea veniturilor nete din dobânzi	<ul style="list-style-type: none"> bilanțul BCE în ansamblu 	<ul style="list-style-type: none"> politici de alocare a activelor monitorizarea riscurilor financiare
	Riscul de lichiditate ⁴		<ul style="list-style-type: none"> dețineri de rezerve valutare 	<ul style="list-style-type: none"> politici de alocare a activelor limite privind lichiditatea monitorizarea riscurilor financiare
	Riscul operațional ⁵		<ul style="list-style-type: none"> forță de muncă, resurse umane, politici de personal governanță internă și procese operaționale sisteme evenimente externe 	<ul style="list-style-type: none"> identificarea, evaluarea, contracararea, raportarea și monitorizarea riscurilor operaționale cadru de gestionare a riscului operațional, inclusiv politică de toleranță la risc cadru de gestionare a continuității activității cadru de gestionare a crizelor

1) **Riscul de credit** reprezintă riscul înregistrării unor pierderi financiare ca urmare a unui „eveniment de nerambursare”, care rezultă din neîndeplinirea la timp, de către un debitor (contrapartidă sau emitent), a obligațiilor sale financiare sau din reevaluarea activelor financiare în urma unei deteriorări a calității creditelor și a ratingurilor acordate.

2) **Riscul valutar și riscul asociat materiilor prime** reprezintă riscul înregistrării unor pierderi financiare aferente (a) pozițiilor exprimate în valută, ca urmare a fluctuațiilor cursului valutar și (b) deținerilor de materii prime, ca urmare a fluctuațiilor prețurilor de piață ale acestora.

3) **Riscul de dobândă** reprezintă riscul înregistrării unor pierderi financiare ca urmare a variațiilor nefavorabile ale ratelor dobânzilor, generând (i) o scădere în urma evaluării la prețul pieței a valorii instrumentelor financiare sau (ii) un impact negativ asupra veniturilor nete din dobânzi.

4) **Riscul de lichiditate** reprezintă riscul înregistrării unor pierderi financiare datorate incapacității de a lichida un activ la valoarea pieței într-un interval corespunzător.

5) **Riscul operațional** reprezintă riscul unui impact financiar, operațional sau reputațional negativ generat de persoane, de implementarea inadecvată sau eșuată a guvernancei interne și a proceselor operaționale, de nefuncționarea sistemelor pe care se bazează procesele sau de evenimente externe (de exemplu, catastrofe naturale sau atacuri externe).

3.1 Riscurile financiare

Riscurile financiare rezultă din activitățile principale ale BCE și din expunerile asociate. BCE stabilește alocarea activelor sale și implementează cadre adecvate de gestionare a riscurilor, ținând seama de obiectivele și scopurile diverselor

portofolii și de expunerile financiare, precum și de preferințele privind riscul ale organelor de decizie ale BCE.

Riscurile financiare pot fi cuantificate utilizând o serie de măsuri privind riscurile. BCE aplică tehnici de estimare elaborate intern, care se bazează pe un cadru de simulare comună a riscurilor de piață și de credit. Principalele concepte, tehnici și ipoteze de modelare care stau la baza măsurării riscurilor se întemeiază pe standardele de piață și pe datele de piață disponibile.

Pentru a asigura o înțelegere cuprinzătoare a situațiilor potențiale de risc care pot apărea la intervale diferite și care pot avea grade diferite de severitate și pentru a evita utilizarea unei singure măsuri a riscului, BCE folosește, în principal, două tipuri de măsuri statistice ale riscului, respectiv valoarea la risc (*Value-at-Risk – VaR*) și pierderea așteptată (*Expected Shortfall – ES*),⁸ estimate pentru mai multe niveluri de încredere, pe un orizont de un an. Aceste măsuri ale riscului nu iau în considerare: (i) riscul de lichiditate aferent portofoliilor BCE, îndeosebi al deținerilor sale de rezerve valutare, și (ii) riscul pe termen lung al reducerii veniturilor nete din dobânzi ale BCE. Din acest motiv și pentru a înțelege mai bine și a completa aceste estimări statistice privind riscul, BCE realizează, de asemenea, periodic analize de sensibilitate și analize ale scenariilor de testare la stres, precum și proiecții pe termen mai lung ale expunerilor și veniturilor.

La data de 31 decembrie 2016, riscurile financiare pentru toate portofoliile BCE combinate măsurate cu ajutorul VaR la un nivel de încredere de 95% pe un orizont de un an s-au cifrat la 10,6 miliarde EUR, nivel cu 0,6 miliarde EUR superior riscurilor estimate la 31 decembrie 2015. Această creștere s-a datorat, în principal, valorii mai mari a deținerilor de aur ale BCE, în urma majorării prețului aurului în anul 2016. Riscul suplimentar este atenuat de o creștere la nivelul conturilor de reevaluare respective.

3.1.1 Riscul de credit

Cadrele de control al riscurilor și limitele utilizate de BCE pentru a-și gestiona profilul de risc de credit diferă în funcție de tipul de operațiune, reflectând obiectivele de politică monetară sau de investiții ale diferitelor portofolii și caracteristicile de risc ale activelor-suport.

Riscul de credit asociat deținerilor de rezerve valutare ale BCE este scăzut, întrucât rezervele sunt investite în active de înaltă calitate.

Scopul portofoliului de fonduri proprii în euro este de a furniza BCE venituri care să contribuie la finanțarea cheltuielilor sale de exploatare care nu au legătură cu îndeplinirea atribuțiilor de supraveghere, menținând totodată nivelul capitalului investit. Astfel, considerațiile privind randamentul dețin un rol relativ mai important în

⁸ VaR este definită ca pierderea maximă care, potrivit unui model statistic, nu va fi depășită, cu o probabilitate dată (nivel de încredere). ES este definită ca pierderea medie ponderată cu probabilitatea în scenariile care depășesc pragul VaR cu un nivel de încredere dat.

alocarea activelor și în cadrul de control al riscurilor pentru aceste dețineri decât în cazul portofoliului de rezerve valutare al BCE. Cu toate acestea, riscul de credit aferent acestor dețineri este menținut la niveluri scăzute.

Titlurile achiziționate în scopuri de politică monetară sunt evaluate la cost amortizat supus deprecierei și, prin urmare, nicio migrare a creditelor asociată acestor titluri nu afectează direct situațiile financiare ale BCE. Totuși, aceste titluri sunt încă supuse riscului de nerambursare a unui credit, care este menținut în limitele de toleranță la risc ale BCE prin intermediul cadrului de gestionare a riscurilor aplicat.

3.1.2 Riscul de piață

Principalele tipuri de riscuri de piață la care este expusă BCE în gestionarea deținerilor sale sunt riscul valutar și riscul asociat materiilor prime (prețul aurului). BCE este expusă, de asemenea, riscului de dobândă.

Riscul valutar și riscul asociat materiilor prime

Riscul valutar și riscul asociat materiilor prime predomină în profilul de risc financiar al BCE. Aceasta se datorează volumului deținerilor sale de rezerve valutare (cu precădere în dolari SUA) și de aur, precum și gradului ridicat de volatilitate a cursurilor de schimb și a prețurilor aurului.

Având în vedere rolul deținut de aur și de rezervele valutare în politica monetară, BCE nu intenționează să elimine riscul valutar și pe cel asociat materiilor prime. Aceste riscuri sunt, în esență, atenuate de diversificarea deținerilor de diferite valute și de aur.

În conformitate cu normele Eurosistemului, conturile de reevaluare a rezervelor în aur și în dolari SUA, care însumau, la data de 31 decembrie 2016, 13,9 miliarde EUR (față de 11,9 miliarde EUR în anul 2015) și, respectiv, 12,0 miliarde EUR (comparativ cu 10,6 miliarde EUR în anul anterior), pot fi utilizate pentru a contracara efectele evoluțiilor nefavorabile ulterioare ale prețurilor aurului și ale cursului de schimb al dolarului SUA, reducând astfel sau chiar prevenind un posibil impact asupra contului de profit și pierdere al BCE.

Riscul de dobândă

Rezervele valutare și portofoliile de fonduri proprii în euro ale BCE sunt investite, în principal, în titluri cu venit fix. Aceste titluri sunt reevaluate la prețul pieței și, prin urmare, sunt expuse riscului de piață generat de evoluțiile ratelor dobânzilor. Riscul de dobândă generat de evaluarea la prețul pieței este gestionat prin intermediul unor politici de alocare a activelor și prin stabilirea unor limite pentru riscul de piață.

Riscul de dobândă aferent deținerilor de rezerve valutare ale BCE este scăzut, întrucât aceste rezerve sunt cu precădere investite în active cu o scadență relativ

scurtă, pentru a menține, în orice moment, valoarea de piață a rezervelor valutare, care sunt deținute în scopul unor posibile intervenții. Dat fiind că acest aspect nu prezintă o importanță majoră pentru portofoliul de fonduri proprii în euro, activele din acest portofoliu au, în general, o scadență mai lungă, ceea ce conduce la un nivel mai ridicat, dar încă limitat, al riscului de dobândă.

BCE este, de asemenea, expusă riscului unei necorelări între rata dobânzii obținută pentru active și rata dobânzii plătită pentru pasive, cu un impact asupra veniturilor sale nete din dobânzi. Acest risc nu este asociat în mod direct niciunui portofoliu, ci, mai degrabă, structurii bilanțului BCE în ansamblu, îndeosebi existenței unor neconcordanțe la nivel de scadență și randament între active și pasive. Politicile de alocare a activelor, inclusiv politicile și procedurile care asigură efectuarea achizițiilor la prețuri corespunzătoare, sunt utilizate pentru gestionarea acestui tip de risc, sub rezerva considerațiilor de politică monetară. Riscul este diminuat în continuare de existența unor pasive neremunerate în bilanțul BCE.

BCE monitorizează acest risc prin efectuarea unei analize anticipative a rentabilității sale. Această analiză arată că, potrivit estimărilor, BCE va continua să obțină venituri nete din dobânzi în anii următori, în pofida majorării ponderii activelor de politică monetară cu randamente scăzute și scadențe lungi în bilanțul său, ca urmare a programelor actuale de achiziționare de active în scopuri de politică monetară.

3.1.3 Riscul de lichiditate

Având în vedere funcția de monedă principală de rezervă a euro, rolul de bancă centrală al BCE și structura activelor și pasivelor acesteia, principala expunere a BCE la riscul de lichiditate se referă la rezervele valutare, întrucât intervențiile valutare pot necesita lichidarea unor volume ample de astfel de dețineri în intervale scurte de timp. În vederea gestionării acestui risc, politicile și limitele de alocare a activelor asigură că o pondere suficient de mare a deținerilor BCE este investită în active care pot fi lichidate rapid, cu un impact neglijabil asupra prețurilor.

În anul 2016, riscul de lichiditate asociat portofoliilor BCE a continuat să fie scăzut.

3.2 Riscul operațional

Principalele obiective ale cadrului de gestionare a riscurilor operaționale ale BCE sunt: (a) de a contribui la asigurarea faptului că BCE își îndeplinește misiunea și obiectivele și (b) de a proteja reputația acesteia și alte active împotriva pierderilor, utilizării necorespunzătoare și deteriorării.

În limitele cadrului de gestionare a riscurilor operaționale, fiecare compartiment este responsabil de identificarea, evaluarea, contracararea, raportarea și monitorizarea riscurilor și controalelor operaționale. Compartimentele cu rol transversal asigură controale specifice la nivelul întregii bănci. În acest context, politica de toleranță la risc a BCE furnizează orientări cu privire la strategiile de contracarare a riscurilor și la procedurile de acceptare a riscurilor. Aceasta este legată la o matrice a riscurilor

bazată pe scalele de gradare a probabilității și impactului elaborate de BCE (care utilizează criterii cantitative și calitative).

Secția gestionarea riscurilor operaționale și a continuității activității, sub îndrumarea managerului principal pentru coordonarea serviciilor (*Chief Services Officer*), este responsabilă de întreținerea cadrului de gestionare a riscurilor operaționale și a celui de gestionare a continuității activității, precum și de furnizarea de asistență metodologică cu privire la aceste activități entităților care răspund de gestionarea și controlul riscurilor. De asemenea, acest compartiment prezintă rapoarte anuale și rapoarte ad-hoc cu privire la riscurile operaționale Comitetului pentru riscuri operaționale și Comitetului executiv și sprijină organele de decizie în rolul lor de monitorizare a gestionării riscurilor și controalelor operaționale ale BCE. Compartimentul coordonează programul de gestionare a continuității activității, precum și testele periodice și revizuirile aranjamentelor referitoare la continuitatea activității în cazul operațiunilor BCE pentru care factorul timp este esențial. Totodată, acesta sprijină echipa de gestionare a crizelor, inclusiv structurile de asistență ale acestora, precum și compartimentele, în situații (excepționale) care au potențialul de a se dezvolta într-o criză operațională.

4 Resurse financiare

Resursele financiare ale BCE sunt (i) investite în active care generează venituri și/sau (ii) utilizate pentru a compensa în mod direct pierderile materializate din riscuri financiare. Aceste resurse financiare constau în capital, provizionul general de risc, conturile de reevaluare și veniturile nete aferente exercițiului financiar respectiv.

Capital

Capitalul vărsat al BCE s-a ridicat la 7 740 de milioane EUR la data de 31 decembrie 2016. Informații detaliate privind capitalul BCE sunt prezentate la nota 15.1 „Capital” din notele explicative privind bilanțul contabil.

Provizionul pentru riscul valutar, riscul de dobândă, riscul de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului

Având în vedere expunerea ridicată la riscurile financiare prezentate în Secțiunea 3.1, BCE constituie în continuare un provizion pentru riscul valutar (valută), riscul de dobândă, riscul de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului (materie primă). Volumul acestuia și necesitatea continuă de a menține provizionul fac obiectul unei revizuirii anuale, luând în considerare o serie de factori, printre care nivelul de deținerilor de active purtătoare de risc, proiecțiile rezultatului financiar aferent exercițiului următor și o evaluare a riscurilor. Aceasta din urmă este prezentată în Secțiunea 3.1 și se aplică la intervale regulate. Provizionul de risc și orice alte sume

deținute în fondul general de rezervă al BCE nu pot depăși valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro.

La data de 31 decembrie 2016, provizionul pentru riscul valutar, riscul de dobândă, riscul de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului s-a cifrat la 7 620 de milioane EUR, sumă echivalentă cu valoarea capitalului BCE vărsat de BCN din zona euro la aceeași dată.

Conturi de reevaluare

Câștigurile nerealizate aferente aurului, valutei și titlurilor de valoare care fac obiectul unei reevaluări la prețul pieței nu sunt evidențiate ca venituri în contul de venit și pierdere, ci sunt înregistrate direct în conturile de reevaluare prezentate pe partea de pasiv a bilanțului BCE. Aceste solduri pot fi utilizate pentru a contracara efectele oricărei evoluții ulterioare nefavorabile a prețurilor respective și/sau a cursurilor de schimb și, prin urmare, consolidează reziliența BCE la riscuri.

Valoarea totală a conturilor de reevaluare pentru aur, valută și titluri de valoare la sfârșitul lunii decembrie 2016 a fost de 28,8 miliarde EUR⁹, față de 25,0 miliarde EUR în anul 2015. Pentru mai multe informații, a se vedea notele asupra politicilor contabile și nota 14 „Conturi de reevaluare” din notele explicative privind bilanțul contabil.

Venituri nete

Veniturile nete generate de activele și pasivele BCE într-un exercițiu financiar dat ar putea fi utilizate pentru a absorbi pierderile potențiale suportate în cadrul respectivului exercițiu în eventualitatea materializării unor riscuri financiare. Astfel, veniturile nete contribuie la protejarea capitalului net al BCE.

Evoluția resurselor financiare ale BCE

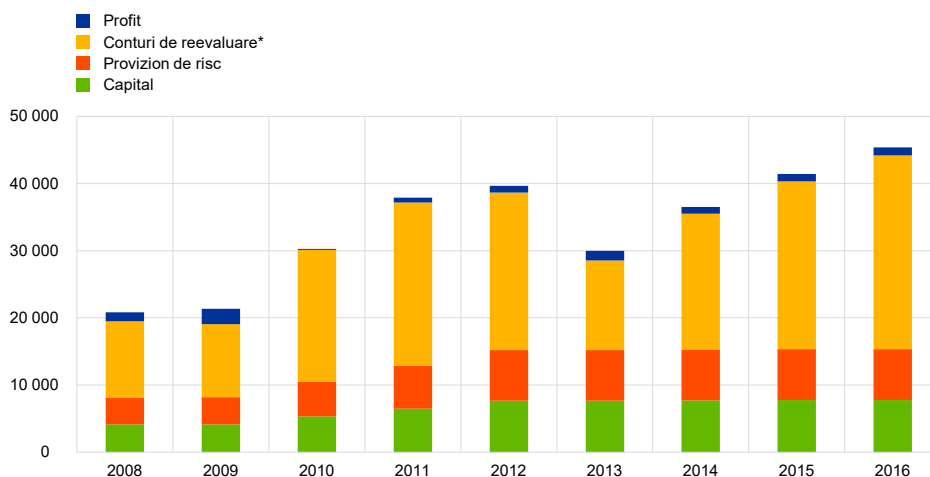
Graficul 1 prezintă evoluția resurselor financiare ale BCE menționate anterior, precum și pe cea a principalelor cursuri de schimb și a prețurilor aurului în perioada 2008-2016. În intervalul respectiv, (a) capitalul vărsat al BCE aproape s-a dublat, ca urmare a deciziei adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2010 de a majora capitalul subscris; (b) provizionul de risc s-a majorat până la concurența unei sume egale cu capitalul vărsat al BCN din zona euro; (c) conturile de reevaluare au prezentat un grad semnificativ de volatilitate, care s-a datorat cu precădere evoluțiilor cursurilor de schimb și ale prețului aurului și (d) profitul net a variat între 0,2 miliarde EUR și 2,3 miliarde EUR și a fost influențat de o serie de factori, precum transferurile în contul provizionului de risc al BCE, evoluția ratelor dobânzilor și achizițiile de titluri în scopuri de politică monetară.

⁹ În plus, poziția „Conturi de reevaluare” din bilanț include, de asemenea, reevaluări ale beneficiilor postangajare.

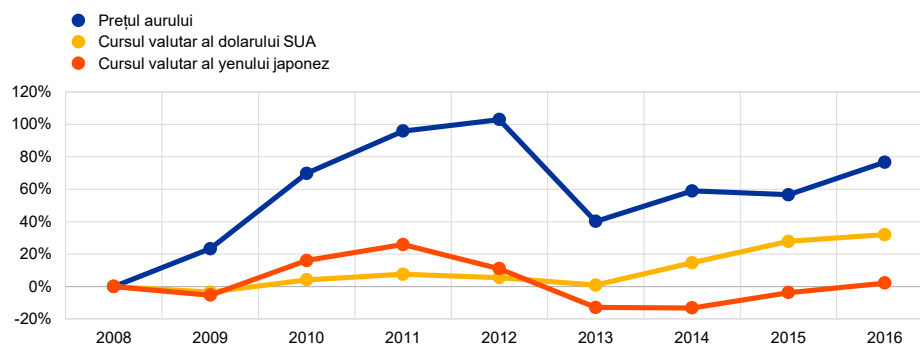
Graficul 1

Resursele financiare ale BCE, principalele cursuri de schimb și prețurile aurului¹⁰ în perioada 2008-2016

(milioane EUR)



(variații procentuale față de 2008)



Sursa: BCE.

* Include câștigurile totale din reevaluare aferente aurului, valutelor și titlurilor de valoare.

5 Impactul activităților principale asupra situațiilor financiare

Tabelul oferă o prezentare generală a operațiunilor și funcțiilor principale ale BCE în îndeplinirea mandatului care i-a fost încredințat, precum și a impactului acestora asupra situațiilor financiare ale BCE. Întreaga amploare a operațiunilor de politică monetară ale Eurosistemului este redată de situațiile financiare ale BCE, alături de cele ale BCN din zona euro, reflectând principiul implementării descentralizate a politicii monetare în Eurosistem.

¹⁰ Evoluțiile principalelor cursuri de schimb și ale prețului aurului sunt prezentate ca variații procentuale față de cursurile de schimb și prețul aurului de la sfârșitul anului 2008.

Operațiune/Funcție	Impactul asupra situațiilor financiare ale BCE
Operațiuni de politică monetară	Operațiunile de politică monetară efectuate cu ajutorul unui set de instrumente standard (operațiuni de piață, facilități permanente și cerințe privind rezervele minime obligatorii pentru instituțiile de credit) sunt implementate în mod descentralizat de BCN din Eurosistem. În consecință, aceste operațiuni nu sunt reflectate în bilanțul BCE.
Titluri deținute în scopuri de politică monetară (în cadrul CBPP, SMP, ABSPP și PSPP) ¹¹	Titlurile achiziționate în scopuri de politică monetară sunt înregistrate la poziția „Titluri deținute în scopuri de politică monetară” din bilanț. Deținerile din aceste portofolii sunt evidențiate la cost amortizat, un test de depreciere fiind efectuat cel puțin o dată pe an. Dobânzile din cupoane, precum și discounturile și primele amortizate sunt incluse în contul de profit și pierdere. ¹²
Activități de investiții (gestionarea rezervelor valutare și a fondurilor proprii)	Rezervele valutare ale BCE sunt prezentate în bilanț ¹³ sau sunt reflectate în conturile extrabilanțiere până la data decontării. Portofoliul de fonduri proprii al BCE este prezentat în bilanț, cu precădere la poziția „Alte active financiare”. Veniturile nete din dobânzi, inclusiv dobânzile din cupoane, precum și discounturile și primele amortizate, sunt incluse în contul de profit și pierdere. ¹⁴ Pierderile nerealizate din prețuri și cursuri de schimb care depășesc pierderile nerealizate înregistrate anterior la aceleași poziții, precum și câștigurile și pierderile realizate generate de vânzarea de titluri de valoare sunt, de asemenea, incluse în contul de profit și pierdere. ¹⁵ Câștigurile nerealizate sunt evidențiate în bilanț la poziția „Conturi de reevaluare”.
Operațiuni de furnizare de lichiditate în valută	BCE acționează ca intermediar între băncile centrale din afara zonei euro și BCN din Eurosistem prin intermediul unor operațiuni de swap destinate oferirii de finanțare în valută pe termen scurt contrapartidelor din Eurosistem. Aceste operațiuni sunt înregistrate la pozițiile „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro” și „Alte creanțe/angajamente intra-Eurosistem” din bilanț și nu au niciun impact asupra contului de profit și pierdere al BCE.
Sisteme de plăți (TARGET2)	Soldurile intra-Eurosistem ale BCN din zona euro față de BCE, constituite cu ocazia participării acestora la TARGET2, figurează în bilanțul BCE ca poziție netă unică din activ sau din pasiv. Remunerarea soldurilor respective este inclusă în contul de profit și pierdere la pozițiile „Alte venituri din dobânzi” și „Alte cheltuieli cu dobânzile”.
Bancnote în circulație	Cota alocată BCE reprezintă 8% din valoarea totală a bancnotelor euro aflate în circulație. Această cotă este acoperită prin creanțele asupra BCN, care sunt purtătoare de dobânzi la rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare. Această dobândă este inclusă la poziția „Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” din contul de profit și pierdere. Cheltuielile ocazionate de transportul transfrontalier de bancnote euro între imprimării și BCN, din perspectiva livrărilor de bancnote noi, dar și între BCN, pentru acoperirea deficitelor de bancnote din stocuri excedentare sunt suportate în mod centralizat de BCE. Aceste cheltuieli sunt prezentate în contul de profit și pierdere la „Cheltuieli cu emiterea bancnotelor”.
Supraveghere bancară	Costurile anuale ale BCE aferente atribuțiilor de supraveghere vor fi recuperate din taxe anuale de supraveghere percepute entităților supravegheate. Taxele de supraveghere sunt evidențiate în contul de profit și pierdere la „Venituri nete din taxe și comisioane”.

¹¹ BCE nu achiziționează titluri în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ.

¹² Raportate pe bază netă fie la „Alte venituri din dobânzi”, fie la „Alte cheltuieli cu dobânzile”, în funcție de valoarea netă (pozitivă sau negativă).

¹³ Înregistrate în principal la pozițiile „Aur și creanțe în aur”, „Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro”, „Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro” și „Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro”.

¹⁴ Veniturile aferente rezervelor valutare ale BCE sunt evidențiate la poziția „Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă”, în timp ce veniturile din dobânzi și cheltuielile aferente fondurilor proprii sunt reflectate la „Alte venituri din dobânzi” și „Alte cheltuieli cu dobânzile”.

¹⁵ Înregistrate la pozițiile „Deprecierea pozițiilor și activelor financiare” și „Câștiguri/pierderi realizate din operațiuni financiare”.

6 Rezultatul financiar pentru anul 2016

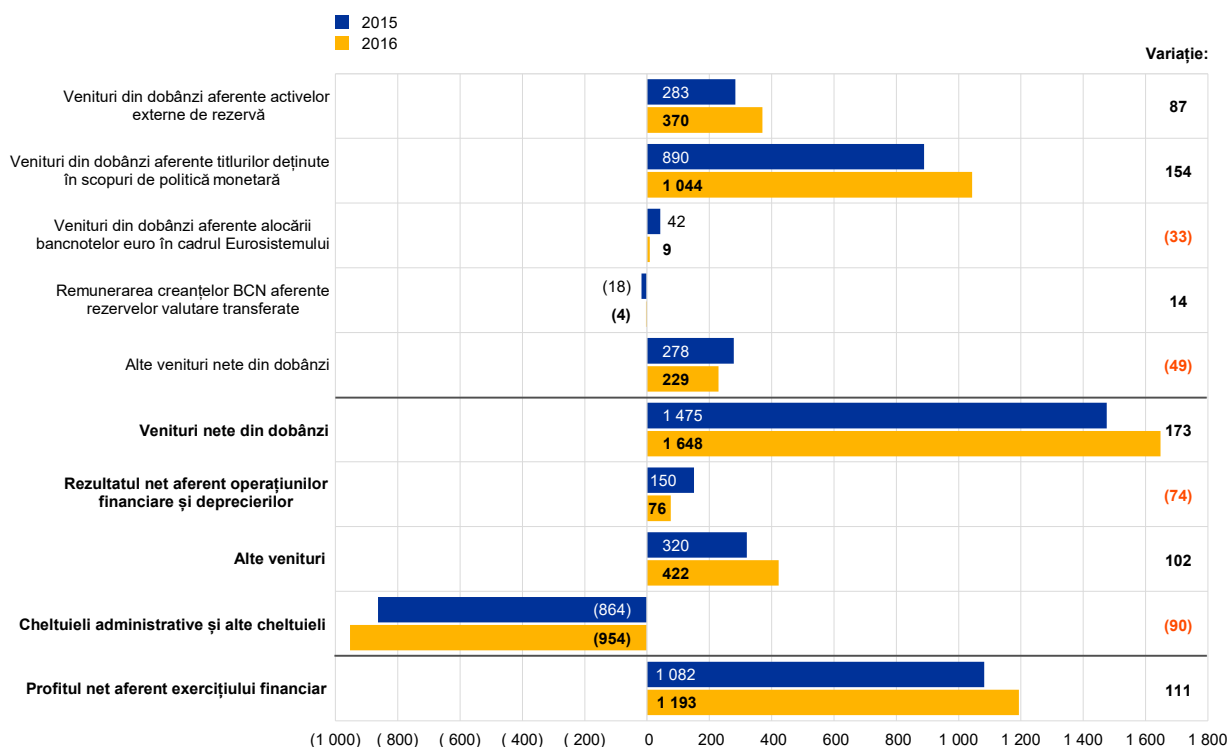
În anul 2016, profitul net al BCE s-a situat la 1 193 de milioane EUR (față de 1 082 de milioane EUR în 2015).

Graficul 2 prezintă componentele contului de profit și pierdere al BCE în anul 2016 și o comparație cu anul 2015.

Graficul 2

Structura contului de profit și pierdere al BCE în anii 2016 și 2015

(milioane EUR)



Sursa: BCE.

Evoluții principale

- Veniturile din dobânzi aferente activelor externe de rezervă au înregistrat o creștere de 87 de milioane EUR, în principal ca urmare a majorării veniturilor din dobânzi aferente titlurilor în dolari SUA.
- Veniturile din dobânzi aferente titlurilor achiziționate în scopuri de politică monetară au crescut de la 890 de milioane EUR în anul 2015 la 1 044 de milioane EUR în 2016. Reducerea veniturilor datorată ajungerii la scadență a unor titluri achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, precum și al primului și al celui de-al doilea program de

achiziționare de obligațiuni garantate a fost complet anulată de veniturile aferente programului de achiziționare de active.¹⁶

- Veniturile din dobânzi aferente cotei BCE din totalul bancnotelor euro în circulație și cheltuielile cu dobânzile de plătit BCN în legătură cu rezervele valutare transferate au scăzut cu 33 de milioane EUR și, respectiv, 14 milioane EUR, ca urmare a reducerii ratei medii la operațiunile principale de refinanțare în anul 2016.
- Alte venituri nete din dobânzi s-au diminuat, în principal datorită veniturilor mai scăzute din dobânzi aferente portofoliului de fonduri proprii generate de contextul caracterizat de randamente reduse din zona euro.
- Rezultatul net al operațiunilor financiare și al deprecierilor activelor financiare s-a redus cu 74 de milioane EUR, în principal ca urmare a majorării deprecierilor la sfârșitul anului generate de scăderea generală a prețurilor pieței aferente titlurilor deținute în portofoliul în dolari SUA.
- Cheltuielile administrative totale ale BCE, inclusiv cele cu amortizarea, s-au situat la 954 de milioane EUR, comparativ cu 864 de milioane EUR în anul 2015. Creșterea s-a datorat costurilor mai ridicate suportate în legătură cu Mecanismul unic de supraveghere (MUS). Costurile integrale aferente MUS sunt recuperate prin intermediul taxelor percepute entităților supravegheate. În consecință, alte venituri au ajuns la 422 de milioane EUR (față de 320 de milioane EUR în 2015).

7 Evoluții pe termen lung ale situațiilor financiare ale BCE

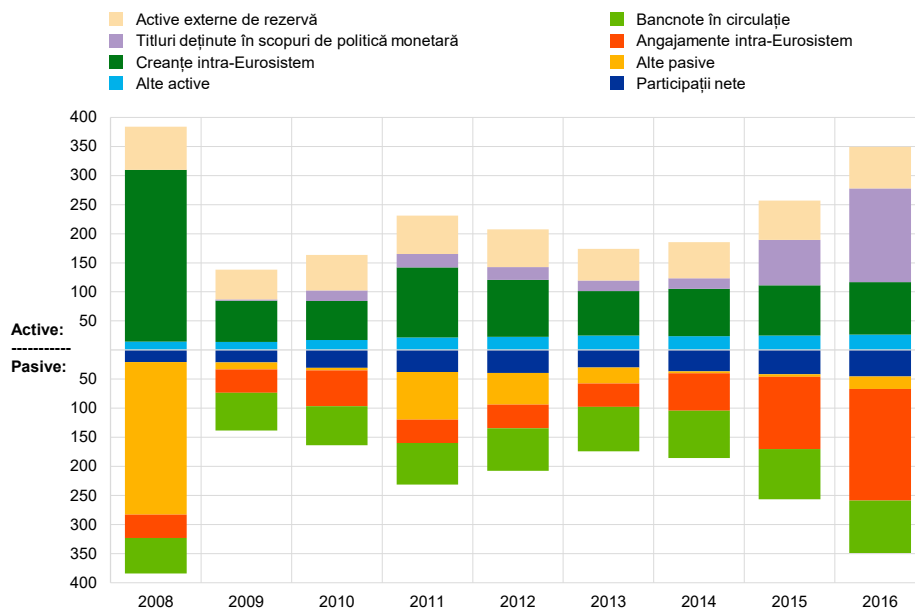
Graficele 3 și 4 prezintă evoluția bilanțului și a contului de profit și pierdere al BCE, precum și a componentelor acestora, în perioada 2008-2016.

¹⁶ Programul de achiziționare de active include CBPP3, ABSPP, PSPP și programul de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ (*corporate sector purchase programme* – CSPP). BCE nu achiziționează titluri în cadrul CSPP. Mai multe detalii despre APP pot fi găsite pe [website-ul BCE](#).

Graficul 3

Evoluția bilanțului BCE în perioada 2008-2016¹⁷

(miliarde EUR)

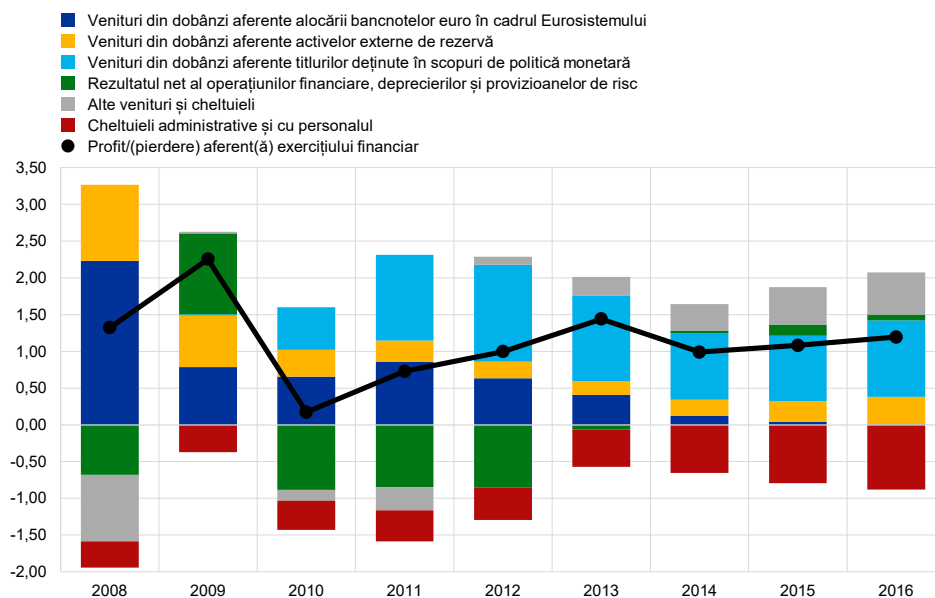


Sursa: BCE.

Graficul 4

Evoluția contului de profit și pierdere al BCE în perioada 2008-2016

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

Restrângerea bilanțului BCE în perioada 2008-2014 s-a datorat, în principal, ameliorării condițiilor de finanțare în dolari SUA pentru contrapartidele din

¹⁷ Graficul prezintă valori la sfârșitul anului.

Eurosistem și reducerii treptate implicite a operațiunilor de furnizare de lichiditate în dolari SUA oferite de Eurosistem. Aceasta a condus la diminuarea creanțelor intra-Eurosistem ale BCE și a altor angajamente ale acestei instituții. În trimestrul IV 2014, bilanțul BCE a început să cunoască o expansiune, generată de achiziționarea de obligațiuni garantate și titluri garantate cu active în cadrul celui de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate și al programului de achiziționare de titluri garantate cu active. Expansiunea bilanțului a continuat în anii 2015 și 2016, ca urmare a achiziționării de titluri emise de administrații centrale, regionale și locale și de agenții recunoscute din zona euro în legătură cu programul de achiziționare de titluri emise de sectorul public. Titlurile achiziționate în cadrul tuturor acestor programe au fost decontate prin intermediul conturilor TARGET2 și, prin urmare, au determinat creșterea corespunzătoare a pasivelor intra-Eurosistem.

Profitul net al BCE pe parcursul aceleiași perioade a fost influențat de factorii menționați în continuare.

- Rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare a scăzut, reducând semnificativ veniturile din senioraj ale BCE. Rata medie pentru anul 2016 s-a situat la 0,01%, față de 4% în 2008, și, în consecință, veniturile din dobânzi aferente bancnotelor în circulație s-au diminuat de la 2,2 miliarde EUR în anul 2008 la 0,01 miliarde EUR în 2016.
- Provizionul general pentru riscul valutar, riscul de dobândă, riscul de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului a crescut, în special în perioada 2010-2012. În această perioadă, suma cumulată de 3,5 miliarde EUR a fost transferată în contul provizionului de risc, reducând cu o valoare echivalentă profitul înregistrat.
- Veniturile din dobânzi aferente activelor externe de rezervă s-au restrâns treptat, de la 1,0 miliarde EUR în anul 2008 la 0,2 miliarde EUR în anul 2013, în principal ca urmare a reducerii randamentelor în dolari SUA și a scăderii rezultate a veniturilor din dobânzi aferente portofoliului în dolari SUA. Totuși, această tendință s-a inversat în ultimii trei ani, aceste venituri ridicându-se, în 2016, la 0,4 miliarde EUR.
- Deținerile de titluri achiziționate în cadrul programelor de achiziționare de active în scopuri de politică monetară au generat, în medie, 57% din totalul veniturilor nete din dobânzi înregistrate de BCE începând cu anul 2010.
- Înființarea MUS în 2014 a contribuit la o creștere semnificativă a cheltuielilor cu personalul și a celor administrative. Cu toate acestea, costurile aferente MUS sunt recuperate anual prin intermediul taxelor percepute entităților supravegheate.

Situațiile financiare ale BCE

Bilanțul contabil la 31 decembrie 2016

ACTIVE	Nota	2016 EUR	2015 EUR
Aur și creanțe în aur	1	17 820 761 460	15 794 976 324
Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	2		
Creanțe asupra FMI	2.1	716 225 836	714 825 534
Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	2.2	50 420 927 403	49 030 207 257
		51 137 153 239	49 745 032 791
Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	2.2	2 472 936 063	1 862 714 832
Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	3	98 603 066	52 711 983
Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro	4		
Titluri deținute în scopuri de politică monetară	4.1	160 815 274 667	77 808 651 858
Creanțe intra-Eurosistem	5		
Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului	5.1	90 097 085 330	86 674 472 505
Alte active	6		
Imobilizări corporale și necorporale	6.1	1 239 325 587	1 263 646 830
Alte active financiare	6.2	20 618 929 223	20 423 917 583
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere	6.3	839 030 321	518 960 866
Cheltuieli înregistrate în avans	6.4	2 045 522 937	1 320 068 350
Diverse	6.5	1 799 777 235	1 180 224 603
		26 542 585 303	24 706 818 232
Total active		348 984 399 128	256 645 378 525

PASIVE	Nota	2016 EUR	2015 EUR
Bancnote în circulație	7	90 097 085 330	86 674 472 505
Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro	8	1 851 610 500	0
Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	9		
Alte angajamente	9.1	1 060 000 000	1 026 000 000
Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro	10	16 730 644 177	2 330 804 192
Angajamente intra-Eurosistem	11		
Angajamente cu titlu de transfer rezerve valutare	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Alte angajamente intra-Eurosistem (net)	11.2	151 201 250 612	83 083 520 309
		191 993 859 030	123 876 128 727
Alte pasive	12		
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere	12.1	660 781 618	392 788 148
Venituri înregistrate în avans	12.2	69 045 958	95 543 989
Diverse	12.3	1 255 559 836	891 555 907
		1 985 387 412	1 379 888 044
Provizioane	13	7 706 359 686	7 703 394 185
Conturi de reevaluare	14	28 626 267 808	24 832 823 174
Capital și rezerve	15		
Capital	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Profit aferent exercițiului financiar		1 193 108 250	1 081 790 763
Total pasive		348 984 399 128	256 645 378 525

Contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2016

	Nota	2016 EUR	2015 EUR
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă	22.1	370 441 770	283 205 941
Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului	22.2	8 920 896	41 991 105
Alte venituri din dobânzi	22.4	1 604 648 023	1 732 919 191
<i>Venituri din dobânzi</i>		<i>1 984 010 689</i>	<i>2 058 116 237</i>
Remunerarea creanțelor BCN aferente rezervelor valutare transferate	22.3	(3 611 845)	(17 576 514)
Alte cheltuieli cu dobânzile	22.4	(332 020 205)	(565 387 082)
<i>Cheltuieli cu dobânzile</i>		<i>(335 632 050)</i>	<i>(582 963 596)</i>
Venituri nete din dobânzi	22	1 648 378 639	1 475 152 641
Câștiguri/pierderi realizate din operațiuni financiare	23	224 541 742	214 433 730
Deprecierea pozițiilor și activelor financiare	24	(148 172 010)	(64 053 217)
Venituri/cheltuieli din provizioane pentru riscul valutar, riscul de dobândă, riscul de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului		0	0
Rezultat net al operațiunilor financiare, depreciierilor și provizioanelor de risc		76 369 732	150 380 513
Venituri/cheltuieli nete cu taxe și comisioane	25	371 322 769	268 332 261
Venituri din participații și interese de participare	26	869 976	908 109
Alte venituri	27	50 000 263	51 023 378
Total venituri nete		2 146 941 379	1 945 796 902
Cheltuieli cu personalul	28	(466 540 231)	(440 844 142)
Cheltuieli administrative	29	(414 207 622)	(351 014 617)
Cheltuieli cu amortizarea imobilizărilor corporale și necorporale		(64 769 605)	(64 017 361)
Cheltuieli cu emiterea bancnotelor	30	(8 315 671)	(8 130 019)
Profit aferent exercițiului financiar		1 193 108 250	1 081 790 763

Frankfurt pe Main, 7 februarie 2017

Banca Centrală Europeană

Mario Draghi
Președinte

Politici contabile¹⁸

Întocmirea și prezentarea situațiilor financiare

Situațiile financiare ale BCE au fost întocmite în conformitate cu următoarele politici contabile,¹⁹ despre care Consiliul guvernatorilor BCE consideră că prezintă o imagine fidelă a situațiilor financiare, reflectând totodată natura activităților specifice băncilor centrale.

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 există posibilitatea 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 pieței a titlurilor tranzacționabile (altele decât titlurile deținute în scopuri de politică monetară), a aurului și a tuturor celorlalte elemente bilanțiere și extrabilanțiere exprimate în valută.

Operațiunile cu active și pasive financiare sunt reflectate în conturi în funcție de data decontării acestora.

Cu excepția tranzacțiilor *spot* cu titluri de valoare, operațiunile cu instrumente financiare în valută sunt evidențiate în conturile extrabilanțiere la data tranzacționării. La data decontării, posturile extrabilanțiere sunt inversate, iar operațiunile sunt

¹⁸ Politicile contabile detaliate ale BCE sunt prezentate în Decizia (UE) 2016/2247 a BCE din 3 noiembrie 2016 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene (BCE/2016/35), JO L 347, 20.12.2016, p. 1.

¹⁹ Aceste politici, care sunt revizuite și actualizate periodic, după cum se consideră necesar, sunt conforme cu dispozițiile articolului 26.4 din Statutul SEBC, care prevăd armonizarea normelor contabile și de raportare financiară a operațiunilor Eurosistemului.

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 discounturile acumulate aferente instrumentelor financiare exprimate în valută sunt calculate și evidențiate în contabilitate zilnic, iar poziția valutară este modificată zilnic și de aceste acumulări.

Active și pasive 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 pieței a activelor și pasivelor în valută este realizată independent de reevaluarea cursului de schimb.

Aurul este evaluat la prețul pieței valabil la data bilanțului. 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 al unciei de aur fin, calculat – pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2016 – pe baza cursului de schimb EUR/USD valabil la data de 30 decembrie 2016.

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 cinci valute principale (dolarul SUA, euro, yenul japonez, lira sterlină și renminbi chinezesc) convertite în euro la data de 30 decembrie 2016.

Titluri de valoare

Titluri deținute în scopuri de politică monetară

Titlurile deținute în prezent în scopuri de politică monetară sunt evidențiate la cost amortizat supus deprecierii.

Alte titluri

Titlurile tranzacționabile (altele decât titlurile deținute în scopuri de politică monetară) și activele asimilate sunt evaluate, individual, fie la prețurile medii ale pieței, fie pe baza curbei randamentelor de la data bilanțului contabil. Opțiunile incluse în titluri nu sunt separate în scopul evaluării. Pentru exercițiul financiar încheiat la data de 31 decembrie 2016, au fost utilizate prețurile medii ale pieței din 30 decembrie 2016. Participațiile nelichide și alte participații deținute ca investiții permanente sunt evaluate la cost supus deprecierii.

Recunoașterea veniturilor

Veniturile și cheltuielile sunt recunoscute conform principiului contabilității de angajamente.²⁰ Câștigurile/pierderile realizate din vânzarea de valută, aur și titluri sunt evidențiate în contul de profit și pierdere. Aceste câștiguri/pierderi realizate sunt calculate în funcție de costul mediu al activului respectiv.

Câștigurile nerealizate nu sunt înregistrate ca venituri, ci sunt transferate direct într-un cont de reevaluare.

Pierderile nerealizate sunt evidențiate în contul de profit și pierdere în cazul în care, la încheierea exercițiului financiar, sunt superioare câștigurilor din reevaluare înregistrate 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 la prețul pieței de la sfârșitul exercițiului financiar. Pierderile nerealizate din operațiuni de swap pe rata dobânzii care sunt evidențiate în contul de profit și pierdere la sfârșitul exercițiului financiar sunt amortizate în exercițiile financiare ulterioare.

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 sau discounturile rezultate din achiziția de titluri sunt amortizate pe durata de viață contractuală 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. Titlurile vândute în cadrul acestor contracte rămân înscrise în bilanțul BCE.

În cadrul unei operațiuni repo reversibile, titlurile sunt cumpărate contra 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.

²⁰ Pentru cheltuielile administrative angajate și pentru provizioane se aplică un prag minim de 100 000 EUR.

Operațiunile reversibile, inclusiv operațiunile de împrumut de titluri, derulate în cadrul unui program oferit de o instituție specializată, sunt înregistrate în bilanț numai în cazul în care a fost furnizată o garanție în numerar, iar acest numerar nu a fost investit.

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 valute 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 de variație a contractelor *futures* pe rata dobânzii și a swapurilor pe rata dobânzii care sunt compensate printr-o contrapartidă centrală sunt înregistrate în contul de profit și pierdere. Evaluarea tranzacțiilor la termen cu titluri de valoare și a swapurilor pe rata dobânzii care nu sunt compensate printr-o contrapartidă centrală este efectuată de BCE și se bazează pe metode de evaluare universal acceptate, care utilizează prețurile pieței și dobânzile observabile, precum și factorii 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 la care Comitetul executiv autorizează transmiterea Conturilor anuale ale BCE către Consiliul guvernatorilor spre aprobare, 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

Soldurile intra-SEBC rezultă în principal din plăți transfrontaliere efectuate în UE, care sunt decontate în banii băncii centrale în euro. Aceste tranzacții sunt, în cea mai mare parte, inițiate de entități private (instituții de credit, companii și populație), sunt decontate prin intermediul sistemului TARGET2 – Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real – și generează solduri bilaterale în conturile respectivelor bănci centrale din UE conectate la TARGET2. Aceste solduri bilaterale sunt compensate și 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 TARGET2,²¹ sunt evidențiate la „Angajamente în euro față de nerezidenți 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 de active 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 rezerve valutare”.

Evidențierea imobilizărilor corporale

Imobilizările corporale, inclusiv imobilizările necorporale, 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. În vederea amortizării costurilor asociate sediului principal al BCE, acestea sunt evidențiate la elementele de activ corespunzătoare și amortizate în conformitate cu durata estimată de exploatare a activelor. Amortizarea este calculată prin metoda liniară pe durata estimată de exploatare a activelor, începând din trimestrul imediat ulterior dării în folosință a activului. Duratele de exploatare aplicate principalelor categorii de active sunt următoarele:

Clădiri	20, 25 sau 50 de ani
Instalații	10 sau 15 ani
Echipament tehnic	4, 10 sau 15 ani
Echipe și programe informatice și mijloace de transport	4 ani
Mobilier	10 ani

Durata perioadei de amortizare a cheltuielilor capitalizate aferente modernizării sediilor închiriate ale BCE se ajustează în funcție de evenimentele care au un impact asupra duratei estimate de exploatare a activelor.

Imobilizările corporale al căror cost nu depășește 10 000 EUR sunt radiate în anul achiziției.

Imobilizările corporale care îndeplinesc criteriile de capitalizare, dar care sunt încă în construcție sau în curs de dezvoltare, sunt evidențiate la poziția „Imobilizări în curs”.

²¹ La 31 decembrie 2016, BCN din afara zonei euro participante la TARGET2 erau: Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski și Banca Națională a României.

Costurile aferente sunt transferate la pozițiile corespunzătoare privind imobilizările corporale odată cu darea în folosință a activelor.

Planurile de pensii ale BCE, alte beneficii postangajare și alte beneficii pe termen lung

BCE dispune de planuri de beneficii definite pentru personalul său, pentru membrii Comitetului executiv, precum și pentru membrii Consiliului de supraveghere angajați de BCE.

Planul destinat personalului este finanțat din activele deținute într-un fond de beneficii pe termen lung. Contribuțiile obligatorii ale BCE și ale angajaților reprezintă 20,7% și, respectiv, 7,4% din salariul de bază și se reflectă în sistemul de beneficii definite al planului. Angajații pot plăti contribuții suplimentare, pe bază voluntară, ca parte a unui sistem de contribuții definite care poate fi utilizat pentru acordarea de beneficii suplimentare.²² Acestea sunt determinate prin adăugarea la cuantumul contribuțiilor voluntare a randamentelor plasamentelor rezultate din aceste contribuții.

Beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung ale membrilor Comitetului executiv al BCE și ale membrilor Consiliului de supraveghere angajați de BCE nu sunt finanțate printr-un mecanism specific. Același lucru este valabil și în cazul beneficiilor postangajare, exceptând pensiile, și al altor beneficii pe termen lung ale angajaților.

Angajamente nete cu titlu de beneficii definite

Elementul înregistrat în pasivul bilanțului la rubrica „Alte pasive” cu titlu de planuri de beneficii definite reprezintă valoarea actualizată a obligațiilor aferente la data bilanțului minus valoarea justă a activelor planurilor utilizate pentru finanțarea acestor angajamente.

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 înaltă calitate exprimate în euro cu scadențe similare obligației privind pensiile.

Câștigurile și pierderile actuariale pot apărea ca urmare a unor ajustări din experiență (atunci când rezultatele efective diferă de ipotezele actuariale formulate anterior) și a modificării ipotezelor actuariale.

²² 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.

Costuri nete aferente beneficiilor definite

Costurile nete aferente beneficiilor definite sunt împărțite în elemente înregistrate în contul de profit și pierdere și reevaluări ale beneficiilor postangajare evidențiate în bilanț la rubrica „Conturi de reevaluare”.

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 netă actualizată aferentă angajamentelor nete cu titlu de beneficii definite;
- (c) reevaluări ale altor beneficii pe termen lung, în ansamblu.

Suma netă evidențiată la rubrica „Conturi de reevaluare” cuprinde următoarele poziții:

- (a) câștiguri și pierderi actuariale aferente obligației cu titlu de beneficii definite;
- (b) randamentul efectiv al activelor planului, excluzând sumele incluse în dobânda netă aferentă angajamentelor nete cu titlu de beneficii definite;
- (c) orice variații ale efectului plafonului activelor, excluzând sumele incluse în dobânda netă aferentă angajamentelor nete cu titlu de beneficii definite.

Aceste sume 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 alcătuiesc Eurosistemul, emit bancnote euro.²³ 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 bancnotelor.²⁴

BCE are alocată o cotă de 8% din valoarea totală a bancnotelor euro în circulație, care figurează în pasivul bilanțului la poziția „Bancnote în circulație”. Cota BCE din emisiunea totală de bancnote euro este acoperită prin creanțele asupra BCN. Aceste creanțe, care sunt purtătoare de dobânzi,²⁵ sunt înregistrate la poziția analitică

²³ Decizia BCE/2010/29 din 13 decembrie 2010 privind emisiunea de bancnote euro (reformare), JO L 35, 9.2.2011, p. 26, cu modificările ulterioare.

²⁴ 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.

²⁵ Decizia (UE) 2016/2248 a BCE din 3 noiembrie 2016 privind repartizarea venitului monetar al băncilor centrale naționale ale statelor membre a căror monedă este euro (BCE/2016/36), JO L 347, 20.12.2016, p. 26.

„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 din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” din contul de profit și pierdere.

Repartizarea provizorie a profitului

O sumă egală cu valoarea veniturilor BCE aferente bancnotelor euro în circulație și a celor aferente titlurilor deținute în scopuri de politică monetară achiziționate în cadrul (a) programului destinat piețelor titlurilor de valoare, (b) celui de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate, (c) programului de achiziționare de titluri garantate cu active și (d) programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public este repartizată în luna ianuarie a anului următor prin intermediul unei repartizări provizorii a profitului, cu excepția cazului în care Consiliul guvernatorilor decide altfel.²⁶ Veniturile sunt repartizate integral, cu excepția cazului în care depășesc profitul net al BCE pentru exercițiul financiar respectiv. În acest sens, se va ține seama de eventualele decizii ale Consiliului guvernatorilor de a efectua transferuri în contul provizionului pentru riscul valutar, riscul de dobândă, riscul de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Consiliul guvernatorilor poate hotărî, de asemenea, să reducă suma aferentă repartizării provizorii a profitului cu valoarea costurilor suportate de BCE cu emiterea și procesarea bancnotelor euro.

Reclasificări

Veniturile din dobânzi (de exemplu, dobânzile de încasat la titluri de valoare) și cheltuielile cu dobânzile (de exemplu, amortizarea primelor) aferente titlurilor deținute în scopuri de politică monetară erau evidențiate anterior pe bază brută la pozițiile „Alte venituri din dobânzi” și, respectiv, „Alte cheltuieli cu dobânzile”. În vederea armonizării la nivelul Eurosistemului a raportării veniturilor din dobânzi și a cheltuielilor cu dobânzile asociate operațiunilor de politică monetară, BCE a decis ca, începând cu anul 2016, să evidențieze aceste articole pe bază netă fie la poziția „Alte venituri din dobânzi”, fie la „Alte cheltuieli cu dobânzile”, în funcție de valoarea netă (pozitivă sau negativă). Sumele comparabile pentru anul 2015 au fost ajustate după cum urmează:

	Suma publicată în 2015 EUR	Ajustare din reclasificare EUR	Suma recalculată EUR
Alte venituri din dobânzi	2 168 804 955	(435 885 764)	1 732 919 191
Alte cheltuieli cu dobânzile	(1 001 272 846)	435 885 764	(565 387 082)

Această reclasificare nu a influențat profitul net reportat în anul 2015.

²⁶ Decizia (UE) 2015/298 a BCE din 15 decembrie 2014 privind distribuirea provizorie a venitului BCE (reformare) (BCE/2014/57), JO L 53, 25.2.2015, p. 24, cu modificările ulterioare.

Diverse

Având în vedere rolul de bancă centrală al BCE, 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 Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart (Republica Federală Germania) în calitate de auditor extern al BCE pentru o perioadă de cinci ani, până la finele exercițiului financiar 2017.

Note explicative privind bilanțul contabil

1 Aur și creanțe în aur

La 31 decembrie 2016, BCE deține 16 229 522 de uncii²⁷ de aur fin. În anul 2016 nu s-au efectuat operațiuni cu aur și, prin urmare, deținerile BCE au rămas neschimbate față de nivelul înregistrat la data de 31 decembrie 2015. Creșterea consemnată de echivalentul în euro al acestor dețineri s-a datorat majorării prețului aurului în anul 2016 (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile și nota 14 „Conturi de reevaluare”).

2 Creanțe în valută asupra rezidenților și nerezidenților zonei euro

2.1 Creanțe asupra FMI

Acest element de activ este constituit din deținerile BCE de DST la 31 decembrie 2016 și 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 sau cumpărări de DST contra unor sume în euro, cu respectarea nivelului minim și a celui maxim de deținere. În scopuri contabile, DST sunt considerate valute (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

2.2 Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe și creanțe 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.

Creanțe asupra nerezidenților zonei euro	2016 EUR	2015 EUR	Variație EUR
Conturi curente	6 844 526 120	4 398 616 340	2 445 909 780
Depozite pe piața monetară	2 005 810 644	1 666 345 182	339 465 462
Operațiuni repo reversibile	503 747 273	831 266 648	(327 519 375)
Titluri	41 066 843 366	42 133 979 087	(1 067 135 721)
Total	50 420 927 403	49 030 207 257	1 390 720 146

²⁷ Echivalentul a 504,8 tone.

Creanțe asupra rezidenților zonei euro	2016 EUR	2015 EUR	Variație EUR
Conturi curente	1 211 369	953 098	258 271
Depozite pe piața monetară	1 964 182 715	1 861 761 734	102 420 981
Operațiuni repo reversibile	507 541 979	0	507 541 979
Titluri	0	0	0
Total	2 472 936 063	1 862 714 832	610 221 231

Majorarea înregistrată de aceste poziții în anul 2016 s-a datorat cu precădere aprecierii atât a dolarului SUA, cât și a yenului japonez față de euro.

La 31 decembrie 2016, deținerile valutare nete de dolari SUA și yeni japonezi²⁸ ale BCE se cifrau la:

	2016 milioane	2015 milioane
USD	46 759	46 382
JPY	1 091 844	1 085 596

3 Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro

La data de 31 decembrie 2016, această poziție consta în conturi curente ale rezidenților zonei euro.

4 Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro

4.1 Titluri deținute în scopuri de politică monetară

La data de 31 decembrie 2016, această poziție cuprindea titlurile achiziționate de BCE în cadrul celor trei programe de achiziționare de obligațiuni garantate, al programului destinat piețelor titlurilor de valoare (*Securities Markets Programme – SMP*), al programului de achiziționare de titluri garantate cu active (*asset-backed securities purchase programme – ABSPP*) și al programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public (*public sector purchase programme – PSPP*).

Achizițiile efectuate în cadrul primului program de achiziționare de obligațiuni garantate au fost finalizate la data de 30 iunie 2010, iar al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate s-a încheiat la 31 octombrie 2012. Programul destinat piețelor titlurilor de valoare a încetat la 6 septembrie 2012.

²⁸ Aceste dețineri cuprind activele minus pasivele exprimate în valuta respectivă, care fac obiectul reevaluării. Acestea sunt incluse la pozițiile „Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro”, „Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro”, „Cheltuieli înregistrate în avans”, „Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere” (pasive) și „Venituri înregistrate în avans”, ținând seama de tranzacțiile valutare la termen și de operațiunile de swap valutare de la pozițiile extrabilanțiere. Nu sunt incluse câștigurile din reevaluarea prețurilor aferente instrumentelor financiare în valută.

În anul 2016, la programele Eurosistemului care constituie programul de achiziționare de active (*asset purchase programme* – APP),²⁹ respectiv cel de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate (*third covered bond purchase programme* – CBPP3), ABSPP și PSPP, a fost adăugată o a patra componentă, și anume programul de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ (*corporate sector purchase programme* – CSPP)³⁰. În anul 2016, Consiliul guvernatorilor a adoptat decizii cu un impact direct asupra ritmului achizițiilor lunare și a duratei APP.³¹ Aceste decizii au fost următoarele: (i) majorarea valorii însumate a achizițiilor lunare nete efectuate de BCN și BCE în cadrul APP de la 60 de miliarde EUR la 80 de miliarde EUR, în medie, începând cu luna aprilie 2016 și (ii) continuarea achizițiilor nete în cadrul APP după luna martie 2017 într-un ritm lunar de 60 de miliarde EUR până la sfârșitul lunii decembrie 2017 sau ulterior, dacă va fi necesar, și, în orice caz, până când Consiliul guvernatorilor va observa o ajustare susținută a traiectoriei inflației, în concordanță cu obiectivul său privind inflația.³² Achizițiile nete vor fi efectuate în paralel cu reinvestirea principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului de achiziționare de active.

Titlurile achiziționate în cadrul tuturor acestor programe sunt evaluate la cost amortizat supus deprecierii (a se vedea „Titluri de valoare” în notele asupra politicilor contabile).

Costul amortizat al titlurilor deținute de BCE și valoarea de piață³³ a acestora (care nu este evidențiată în bilanț sau în contul de profit și pierdere, fiind furnizată numai în scopuri comparative) sunt următoarele:

	2016 EUR		2015 EUR		Variație EUR	
	Cost amortizat	Valoare de piață	Cost amortizat	Valoare de piață	Cost amortizat	Valoare de piață
Primul program de achiziționare de obligațiuni garantate	1 032 305 522	1 098 106 253	1 786 194 503	1 898 990 705	(753 888 981)	(800 884 452)
Al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate	690 875 649	743 629 978	933 230 549	1 013 540 352	(242 354 900)	(269 910 374)
Al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate	16 550 442 553	16 730 428 857	11 457 444 451	11 396 084 370	5 092 998 102	5 334 344 487
Programul destinat piețelor titlurilor de valoare	7 470 766 415	8 429 995 853	8 872 443 668	10 045 312 608	(1 401 677 253)	(1 615 316 755)
Programul de achiziționare de titluri garantate cu active	22 800 124 065	22 786 088 513	15 321 905 622	15 220 939 054	7 478 218 443	7 565 149 459
Programul de achiziționare de titluri emise de sectorul public	112 270 760 463	112 958 545 591	39 437 433 065	39 372 318 024	72 833 327 398	73 586 227 567
Total	160 815 274 667	162 746 795 045	77 808 651 858	78 947 185 113	83 006 622 809	83 799 609 932

²⁹ Mai multe detalii despre APP pot fi găsite pe [website-ul BCE](#).

³⁰ În cadrul acestui program, BCN pot achiziționa obligațiuni cu risc scăzut (*investment grade*) în euro emise de societăți nebankare situate în zona euro. BCE nu achiziționează titluri în cadrul acestui program.

³¹ A se vedea comunicatele de presă ale BCE din [10 martie 2016](#) și, respectiv, [8 decembrie 2016](#).

³² În vederea asigurării stabilității prețurilor, BCE urmărește să mențină ratele inflației la un nivel inferior, dar apropiat de 2% pe termen mediu.

³³ Valoarea de piață este orientativă și a fost calculată pe baza cotațiilor pieței. În cazul în care nu sunt disponibile cotații ale pieței, prețurile pieței sunt estimate utilizând modelele interne ale Eurosistemului.

Scăderea costului amortizat al portofoliilor deținute în cadrul primului și al celui de-al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate, precum și al programului destinat piețelor titlurilor de valoare s-a datorat răscumpărărilor.

Consiliul guvernatorilor evaluează periodic riscurile financiare asociate titlurilor deținute în cadrul tuturor acestor programe.

Testele de depreciere sunt efectuate anual, utilizând datele disponibile la încheierea exercițiului financiar, și sunt aprobate de Consiliul guvernatorilor. În cadrul acestor teste, indicatorii de depreciere sunt evaluați separat pentru fiecare program. În cazurile în care au fost observați indicatori de depreciere, s-a efectuat o analiză suplimentară pentru a confirma faptul că fluxurile de numerar asociate titlurilor nu au fost afectate de un eveniment de depreciere. Pe baza rezultatelor testelor de depreciere aferente acestui exercițiu financiar, în anul 2016 nu au fost înregistrate pierderi aferente titlurilor deținute în portofoliile de politică monetară.

5 Creanțe intra-Eurosistem

5.1 Creanțe 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). Remunerarea acestor creanțe se calculează zilnic la cea mai recentă rată a dobânzii marginale disponibilă, utilizată de Eurosistem în cadrul licitațiilor pentru operațiunile principale de refinanțare³⁴ (a se vedea nota 22.2 „Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului”).

6 Alte active

6.1 Imobilizări corporale și necorporale

La data de 31 decembrie 2016, aceste active cuprindeau următoarele poziții:

³⁴ Începând cu data de 16 martie 2016, rata dobânzii utilizată de Eurosistem în cadrul licitațiilor sale pentru operațiunile principale de refinanțare a fost de 0,00%.

	2016 EUR	2015 EUR	Variație EUR
Costuri			
Terenuri și clădiri	1 011 662 911	1 027 242 937	(15 580 026)
Instalații	221 888 762	219 897 386	1 991 376
Echipamente și programe informatice	88 893 887	77 350 193	11 543 694
Echipamente, mobilier și mijloace de transport	96 197 706	92 000 437	4 197 269
Imobilizări în curs	3 024 459	244 590	2 779 869
Alte imobilizări corporale	9 713 742	9 453 181	260 561
Costuri totale	1 431 381 467	1 426 188 724	5 192 743
Amortizare cumulată			
Terenuri și clădiri	(72 284 513)	(79 468 891)	7 184 378
Instalații	(31 590 282)	(15 827 521)	(15 762 761)
Echipamente și programe informatice	(57 935 440)	(45 530 493)	(12 404 947)
Echipamente, mobilier și mijloace de transport	(29 107 438)	(20 831 615)	(8 275 823)
Alte imobilizări corporale	(1 138 207)	(883 374)	(254 833)
Total amortizare cumulată	(192 055 880)	(162 541 894)	(29 513 986)
Valoare contabilă netă	1 239 325 587	1 263 646 830	(24 321 243)

Scăderea netă consemnată de categoria de costuri „Terenuri și clădiri” și amortizarea cumulată aferentă s-au datorat, în principal, derecunoașterii cheltuielilor capitalizate cu modernizarea corespunzătoare unor poziții care nu mai erau utilizate.

6.2 Alte active financiare

La această poziție sunt incluse cu precădere plasamentele de fonduri proprii³⁵ ale BCE deținute în contrapartidă directă cu capitalul, rezervele și provizionul pentru riscul valutar, riscul de dobândă, riscul de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Figurează, de asemenea, 3 211 acțiuni la Banca Reglementelor Internaționale (BRI), contabilizate la costul de achiziție de 41,8 milioane EUR.

Componentele acestei poziții sunt următoarele:

	2016 EUR	2015 EUR	Variație EUR
Conturi curente în euro	30 000	30 000	-
Titluri în euro	19 113 074 101	19 192 975 459	(79 901 358)
Operațiuni repo reversibile în euro	1 463 994 460	1 188 997 789	274 996 671
Alte active financiare	41 830 662	41 914 335	(83 673)
Total	20 618 929 223	20 423 917 583	195 011 640

Creșterea netă consemnată de această poziție în anul 2016 s-a datorat în principal reinvestirii veniturilor din dobânzi generate de portofoliul de fonduri proprii.

³⁵ Operațiunile repo derulate în contextul administrării portofoliului de fonduri proprii sunt evidențiate la „Diverse” pe partea de pasive (a se vedea nota 12.3 „Diverse”).

6.3 Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere

Această poziție cuprinde, în principal, diferențele din reevaluare aferente operațiunilor de swap valutar și tranzacțiilor valutare la termen în curs la data de 31 decembrie 2016 (a se vedea nota 19 „Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen”). 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 incluse, de asemenea, câștigurile din reevaluare aferente operațiunilor de swap pe rata dobânzii aflate în derulare (a se vedea nota 18 „Swapuri pe rata dobânzii”).

6.4 Cheltuieli înregistrate în avans

În anul 2016, această poziție a cuprins dobânzile de încasat la titluri de valoare, care includ dobânzi în curs plătite la achiziție, în valoare de 1 924,5 milioane EUR (comparativ cu 1 186,6 milioane EUR în 2015) (a se vedea nota 2.2 „Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe și creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro”, nota 4 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro” și nota 6.2 „Alte active financiare”).

La această poziție sunt, de asemenea, raportate: (a) venituri acumulate din proiecte comune ale Eurosistemului (a se vedea nota 27 „Alte venituri”); (b) venituri din dobânzi acumulate din alte active financiare; și (c) plăți anticipate diverse.

6.5 Diverse

Această poziție a inclus sumele aferente repartizării provizorii a profitului BCE (a se vedea „Repartizarea provizorie a profitului” în notele asupra politicilor contabile și nota 11.2 „Alte angajamente intra-Eurosistem (net)”).

Poziția a cuprins, de asemenea, soldurile aferente operațiunilor de swap valutar și tranzacțiilor valutare la termen în curs la data de 31 decembrie 2016 care au rezultat din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la costul mediu al valutei respective la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale exprimate în euro la care au fost evidențiate operațiunile (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

7 Bancnote în circulație

Această poziție se referă la cota BCE (respectiv 8%) din totalul bancnotelor euro aflate în circulație (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

8 Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro

La data de 8 decembrie 2016, Consiliul guvernatorilor a decis că băncile centrale din Eurosistem vor avea posibilitatea de a accepta și garanții sub formă de numerar pentru facilitățile de împrumut de titluri din cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public, reinvestirea numerarului nefiind obligatorie. În cazul BCE, aceste operațiuni sunt derulate prin intermediul unei instituții specializate.

La 31 decembrie 2016 erau în curs operațiuni de împrumut de titluri efectuate cu instituții de credit din zona euro în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public în valoare de 1,9 miliarde EUR. Garanțiile sub formă de numerar primite au fost transferate în conturile TARGET2 (a se vedea nota 11.2 „Alte angajamente intra-Eurosistem (net)”). Întrucât numerarul a rămas neinvestit la sfârșitul anului, aceste operațiuni au fost evidențiate în bilanț (a se vedea „Operațiuni reversibile” în notele asupra politicilor contabile).³⁶

9 Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro

9.1 Alte angajamente

Această poziție include depozitele deschise de membri ai Asociației bancare pentru euro (ABE), care sunt utilizate ca fond de garantare pentru decontarea EURO1³⁷ în sistemul TARGET2.

10 Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro

La data de 31 decembrie 2016, această poziție includea suma de 9,5 miliarde EUR (față de 1,5 miliarde EUR în 2015), constând în solduri deținute la BCE de băncile centrale naționale din afara zonei euro din tranzacții procesate prin intermediul sistemului TARGET2 sau în contrapartida acestora. Creșterea înregistrată de aceste solduri în anul 2016 s-a datorat sumelor plătite de rezidenți ai zonei euro către

³⁶ Operațiunile de împrumut de titluri care nu au condus la garanții sub formă de numerar neinvestite la sfârșitul anului sunt evidențiate în conturile extrabilanțiere (a se vedea nota 16 „Programe de împrumut de titluri”).

³⁷ EURO1 este un sistem de plăți operat de ABE.

nerezidenți ai zonei euro (a se vedea nota 11.2 „Alte angajamente intra-Eurosistem (net)”).

De asemenea, la această poziție era evidențiată suma de 4,1 miliarde EUR (față de 0,8 miliarde EUR în anul 2015), rezultând din acordul valutar reciproc permanent cu Rezervele Federale ale SUA. În cadrul acestui acord, Rezervele Federale furnizează BCE dolari SUA prin intermediul unor operațiuni de swap, cu scopul de a oferi finanțare în dolari SUA pe termen scurt contrapartidelor din Eurosistem. BCE inițiază simultan operațiuni de swap paralele (*back-to-back*) cu BCN din zona euro, care utilizează fondurile rezultate pentru a derula operațiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA cu contrapartidele din Eurosistem sub forma unor operațiuni reversibile. Aceste operațiuni de swap paralele conduc la înregistrarea de solduri intra-Eurosistem între BCE și BCN (a se vedea nota 11.2 „Alte angajamente intra-Eurosistem (net)”). În plus, operațiunile de swap derulate cu Rezervele Federale și BCN din zona euro generează pasive și creanțe la termen care sunt evidențiate în conturile extrabilanțiere (a se vedea nota 19 „Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen”).

Suma restantă la această poziție reprezenta 3,1 miliarde EUR (față de 0 miliarde EUR în anul 2015) și era asociată operațiunilor de împrumut de titluri în curs efectuate cu nerezidenți ai zonei euro în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public, prin care garanții sub formă de numerar au fost primite și transferate în conturile TARGET2 (a se vedea nota 8 „Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro”).

11 Angajamente intra-Eurosistem

11.1 Angajamente cu titlu de transfer rezerve valutare

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 variații în anul 2016.

	De la 1 ianuarie 2015 EUR
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904
Total	40 792 608 418

Remunerarea acestor angajamente se calculează zilnic la cea mai recentă rată a dobânzii marginale disponibilă, utilizată de Eurosistem în cadrul licitațiilor pentru operațiunile principale de refinanțare, ajustată pentru a reflecta randamentul zero al componentei aur (a se vedea nota 22.3 „Remunerarea creanțelor BCN aferente rezervelor valutare transferate”).

11.2 Alte angajamente intra-Eurosistem (net)

În anul 2016, această poziție a cuprins cu precădere soldurile rezultate în urma 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). Creșterea netă înregistrată de această poziție s-a datorat, în principal, achizițiilor de titluri de valoare în cadrul programului de achiziționare de active (a se vedea nota 4 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro”), care au fost decontate prin intermediul conturilor TARGET2. Impactul acestor achiziții a fost parțial compensat de: (a) decontarea prin intermediul sistemului TARGET2 a sumelor plătite de rezidenți ai zonei euro către nerezidenți ai zonei euro (a se vedea nota 10 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”); (b) garanțiile sub formă de numerar primite pentru împrumuturile de titluri din cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public (a se vedea nota 8 „Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro” și nota 10 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”); (c) majorarea sumelor aferente operațiunilor de swap paralele (*back-to-back*) derulate cu BCN în legătură cu operațiunile de furnizare de lichiditate în dolari SUA și (d) răscumpărarea unor titluri achiziționate în cadrul

programului destinat piețelor titlurilor de valoare și al primelor două programe de achiziționare de obligațiuni garantate, care au fost, de asemenea, decontate prin intermediul conturilor TARGET2.

Remunerarea pozițiilor TARGET2, cu excepția soldurilor generate de operațiunile de swap paralele în legătură cu operațiunile de furnizare de lichiditate în dolari SUA, se calculează zilnic la cea mai recentă rată a dobânzii marginale disponibilă, utilizată de Eurosistem în cadrul licitațiilor pentru operațiunile principale de refinanțare.

Această poziție a inclus și sumele datorate BCN din zona euro în legătură cu repartizarea provizorie a profitului BCE (a se vedea „Repartizarea provizorie a profitului” în notele asupra politicilor contabile).

	2016 EUR	2015 EUR
Sume datorate BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	1 058 484 156 256	812 734 808 529
Sume datorate de BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	(908 249 140 203)	(730 463 422 714)
Sume datorate BCN din zona euro în legătură cu repartizarea provizorie a profitului BCE	966 234 559	812 134 494
Alte angajamente intra-Eurosistem (net)	151 201 250 612	83 083 520 309

12 Alte pasive

12.1 Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere

Această poziție cuprinde, în principal, diferențele din reevaluare aferente operațiunilor de swap valutar și tranzacțiilor valutare la termen în curs la data de 31 decembrie 2016 (a se vedea nota 19 „Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen”). Aceste diferențe din reevaluare rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb de 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 operațiunilor de swap pe rata dobânzii aflate în derulare sunt, de asemenea, incluse la această poziție (a se vedea nota 18 „Swapuri pe rata dobânzii”).

12.2 Venituri înregistrate în avans

La data de 31 decembrie 2016, această poziție a inclus veniturile înregistrate în avans în legătură cu Mecanismul unic de supraveghere (MUS) (a se vedea nota 25 „Venituri/cheltuieli nete cu taxe și comisioane”), cheltuielile administrative angajate și regularizările aferente instrumentelor financiare.

Poziția a cuprins, de asemenea, regularizări ale soldurilor datorate BCN pentru anul 2016 în legătură cu creanțele acestora aferente rezervelor valutare transferate la BCE (a se vedea nota 11.1 „Angajamente cu titlu de transfer rezerve valutare”). Suma respectivă a fost decontată în luna ianuarie 2017.

	2016 EUR	2015 EUR	Variație EUR
Cheltuieli administrative angajate	20 723 173	20 455 723	267 450
Instrumente financiare	3 621 142	2 191 753	1 429 389
Venituri înregistrate în avans în legătură cu MUS	41 089 798	18 926 078	22 163 720
Rezerve valutare transferate la BCE	3 611 845	17 576 514	(13 964 669)
TARGET2	-	36 393 921	(36 393 921)
Total	69 045 958	95 543 989	(26 498 031)

12.3 Diverse

În anul 2016, poziția a cuprins soldurile aferente operațiunilor de swap valutar și tranzacțiilor valutare la termen în curs la data de 31 decembrie 2016 (a se vedea nota 19 „Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen”). Aceste solduri au rezultat din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la costul mediu al valutei respective la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale în euro la care au fost evidențiate operațiunile (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

Această poziție a mai inclus angajamentele nete cu titlu de beneficii definite ale BCE aferente beneficiilor postangajare și altor beneficii pe termen lung ale personalului și ale membrilor Comitetului executiv, precum și ale membrilor Consiliului de supraveghere angajați de BCE.

*Planurile de pensii ale BCE, alte beneficii postangajare și alte beneficii pe termen lung*³⁸

Bilanțul contabil

Sumele evidențiate în bilanț referitoare la beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung ale angajaților au fost următoarele:

³⁸ Referitor la toate tabelele din cadrul acestei secțiuni, ca urmare a rotunjirilor, este posibil ca totalul componentelor să nu corespundă. În coloanele în care apare mențiunea „Organe de decizie” sunt evidențiate sumele aferente atât Comitetului executiv, cât și Consiliului de supraveghere.

	2016 Personal milioane EUR	2016 Organe de decizie milioane EUR	2016 Total milioane EUR	2015 Personal milioane EUR	2015 Organe de decizie milioane EUR	2015 Total milioane EUR
Valoarea actualizată a obligației	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Valoarea justă a activelor planului	(878,0)	-	(878,0)	(755,3)	-	(755,3)
Angajamente nete cu titlu de beneficii definite recunoscute în bilanțul contabil	483,3	27,7	510,9	361,4	24,1	385,5

În anul 2016, valoarea actualizată a obligațiilor față de personal (1 361,3 milioane EUR, față de 1 116,7 milioane EUR în 2015) a inclus beneficii nefinanțate în valoare de 187,0 milioane EUR (față de 155,9 milioane EUR în anul 2015) aferente beneficiilor postangajare, altele decât pensiile, și altor beneficii pe termen lung. Nici beneficiile postangajare și nici alte beneficii pe termen lung ale membrilor Comitetului executiv și ale membrilor Consiliului de supraveghere nu sunt finanțate printr-un mecanism specific.

Contul de profit și pierdere

Sumele recunoscute în anul 2016 în contul de profit și pierdere:

	2016 Personal milioane EUR	2016 Organe de decizie milioane EUR	2016 Total milioane EUR	2015 Personal milioane EUR	2015 Organe de decizie milioane EUR	2015 Total milioane EUR
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Dobânda netă asupra angajamentelor nete cu titlu de beneficii definite	9,7	0,6	10,3	9,5	0,5	10,0
<i>din care:</i>						
<i>Cost aferent obligației</i>	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
<i>Venituri aferente activelor planului</i>	(19,5)	-	(19,5)	(13,4)	-	(13,4)
(Căștiguri)/pierderi din reevaluarea altor beneficii pe termen lung	0,6	0,1	0,7	2,6	(0,1)	2,5
Total sume incluse la „Cheltuieli cu personalul”	114,6	2,4	117,0	132,1	2,3	134,4

Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar a scăzut în anul 2016 la 106,0 milioane EUR (față de 121,9 milioane EUR în 2015), în principal ca urmare a majorării ratei de actualizare de la 2% în 2014 la 2,5% în 2015.³⁹

³⁹ Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar este estimat utilizând rata de actualizare aplicată în anul precedent.

Variații ale obligațiilor cu titlu de beneficii definite, ale activelor planului și ale rezultatelor reevaluărilor

Modificări intervenite în valoarea actualizată a obligațiilor cu titlu de beneficii definite:

	2016 Personal milioane EUR	2016 Organe de decizie milioane EUR	2016 Total milioane EUR	2015 Personal milioane EUR	2015 Organe de decizie milioane EUR	2015 Total milioane EUR
Obligații cu titlu de beneficii definite la deschiderea exercițiului financiar	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Cost financiar	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
Contribuții plătite de participanții la plan	19,5	0,2	19,8	21,7	0,2	21,9
Beneficii plătite	(8,6)	(0,8)	(9,5)	(7,5)	(0,8)	(8,3)
(Câștiguri)/pierderi din reevaluare	100,2	1,9	102,1	(127,5)	(2,2)	(129,7)
Obligații cu titlu de beneficii definite la închiderea exercițiului financiar	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8

Pierderile totale din reevaluarea obligațiilor cu titlu de beneficii definite pentru anul 2016, în valoare de 102,1 milioane EUR, s-au datorat, în principal, reducerii ratei de actualizare de la 2,5% în 2015 la 2% în 2016.

Valoarea justă a activelor planului în sistemul de beneficii definite pentru personal a înregistrat următoarele variații în anul 2016:

	2016 milioane EUR	2015 milioane EUR
Valoarea justă a activelor planului la deschiderea exercițiului financiar	755,3	651,9
Venituri din dobânzi aferente activelor planului	19,5	13,4
Câștiguri din reevaluare	44,7	26,8
Contribuții plătite de angajator	45,0	46,9
Contribuții plătite de participanții la plan	19,5	21,7
Beneficii plătite	(6,0)	(5,4)
Valoarea justă a activelor planului la închiderea exercițiului financiar	878,0	755,3

Câștigurile din reevaluare aferente activelor planului au reflectat, atât în 2016, cât și în 2015, randamentele efective superioare ale unităților fondurilor comparativ cu veniturile estimate din dobânzile aferente activelor planului.

În anul 2016, ca urmare a unei evaluări a finanțării planului de pensii al personalului efectuată de actuarii BCE la data de 31 decembrie 2015, Consiliul guvernatorilor a decis, printre altele, (a) sistarea contribuțiilor suplimentare anuale ale BCE, în valoare de 6,8 milioane EUR, și (b) majorarea, din septembrie 2016, a contribuțiilor BCE la planul de pensii al personalului de la 19,5% la 20,7% din salariul de bază.⁴⁰ Aceste decizii au condus la o reducere netă a contribuțiilor totale plătite de BCE în 2016, în pofida creșterii numărului de membri ai planului (a se vedea nota 28 „Cheltuieli cu personalul”).

⁴⁰ În plus, Consiliul guvernatorilor a decis majorarea cotei de contribuție plătite de membrii personalului BCE de la 6,7% la 7,4% din salariul de bază.

Variații înregistrate în anul 2016 de rezultatele reevaluărilor (a se vedea nota 14 „Conturi de reevaluare”):

	2016 milioane EUR	2015 milioane EUR
Câștiguri/(pierderi) din reevaluare la deschiderea exercițiului financiar	(148,4)	(305,6)
Contribuții din partea BCN care se alătură Eurosistemului ⁴¹	0,0	(1,8)
Câștiguri aferente activelor planului	44,7	26,8
Câștiguri/(pierderi) aferente obligațiilor	(102,1)	129,7
Pierderi recunoscute în contul de profit și pierdere	0,7	2,5
Pierderi din reevaluare la închiderea exercițiului financiar evidențiate la „Conturi de reevaluare”	(205,1)	(148,4)

Ipoteze-cheie

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 sunt prezentate în tabelul de mai jos:

	2016 %	2015 %
Rata de actualizare	2,00	2,50
Randamentul anticipat al activelor planului ⁴²	3,00	3,50
Majorări salariale viitoare generale ⁴³	2,00	2,00
Majorări viitoare ale pensiilor ⁴⁴	1,40	1,40

De asemenea, contribuțiile efectuate pe bază voluntară de membrii personalului, ca parte a unui sistem de contribuții definite, s-au ridicat, în anul 2016, la 133,2 milioane EUR (față de 123,3 milioane EUR în 2015). Aceste contribuții sunt investite în activele planului, dar generează și o obligație corespunzătoare cu valoare egală.

⁴¹ Cu ocazia adoptării monedei unice de către Lituania, Lietuvos bankas a contribuit la soldurile tuturor conturilor de reevaluare ale BCE începând cu data de 1 ianuarie 2015. Pierderile din reevaluare care au fost incluse în conturile de reevaluare la data de 31 decembrie 2014 au condus la o reducere a contribuțiilor din partea Lietuvos bankas.

⁴² Aceste ipoteze au fost utilizate pentru calcularea obligațiilor cu titlu de beneficii definite ale BCE care sunt finanțate din active cu o garanție de recuperare a capitalului investit.

⁴³ De asemenea, se au în vedere posibile majorări salariale individuale de până la 1,8% pe an, în funcție de vârsta participanților la plan.

⁴⁴ Potrivit regulilor prevăzute de planul de pensii al BCE, pensiile se vor majora anual. Dacă ajustările salariale generale aplicate personalului BCE sunt inferioare ratei inflației, orice majorare a pensiilor va fi în concordanță cu ajustările salariale generale. Dacă ajustările salariale generale depășesc rata inflației, acestea vor fi aplicate pentru a determina creșterea pensiilor, cu condiția ca poziția financiară a planurilor de pensii ale BCE să permită o astfel de creștere.

13 Provizioane

La această poziție figurează, în principal, provizionul pentru riscul valutar, riscul de dobândă, riscul de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului.

Provizionul pentru riscul valutar, riscul de dobândă, riscul de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului va fi utilizat, conform deciziei Consiliului guvernatorilor, pentru compensarea pierderilor realizate și nerealizate viitoare, îndeosebi a pierderilor din evaluare care depășesc conturile de reevaluare respective. Volumul și necesitatea de a menține acest provizion sunt revizuite anual, pe baza evaluării BCE privind expunerea la aceste riscuri și luând în considerare o serie de factori. Volumul provizionului, precum 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 2016, provizionul pentru riscul valutar, riscul de dobândă, riscul de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului s-a cifrat la 7 619 884 851 EUR, nivel neschimbat din 2015. Această sumă corespunde valorii capitalului BCE vărsat de BCN din zona euro la acea dată.

14 Conturi de reevaluare

Această poziție cuprinde, în principal, soldurile de reevaluare din câștigurile nerealizate aferente activelor, pasivelor și instrumentelor extrabilanțiere (a se vedea „Recunoașterea veniturilor”, „Activele și pasivele în aur și valută”, „Titluri de valoare” și „Instrumente extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile). De asemenea, aceasta include reevaluările angajamentelor nete cu titlu de beneficii definite ale BCE aferente beneficiilor postangajare (a se vedea „Planurile de pensii ale BCE, alte beneficii postangajare și alte beneficii pe termen lung” în notele asupra politicilor contabile și nota 12.3 „Diverse”).

	2016 EUR	2015 EUR	Variație EUR
Aur	13 926 380 231	11 900 595 095	2 025 785 136
Valută	14 149 471 665	12 272 562 352	1 876 909 313
Titluri de valoare și alte instrumente financiare	755 494 021	808 078 836	(52 584 815)
Angajamente nete cu titlu de beneficii definite ale BCE aferente beneficiilor postangajare	(205 078 109)	(148 413 109)	(56 665 000)
Total	28 626 267 808	24 832 823 174	3 793 444 634

Creșterea consemnată de dimensiunea conturilor de reevaluare se datorează deprecierei euro în raport cu aurul, dolarul SUA și yenul japonez în anul 2016.

Ratele de conversie la care s-a efectuat reevaluarea de la sfârșitul exercițiului financiar au fost următoarele:

Rate de conversie	2016	2015
USD/EUR	1,0541	1,0887
JPY/EUR	123,40	131,07
EUR/DST	1,2746	1,2728
EUR/uncia de aur fin	1 098,046	973,225

15 Capital și rezerve

15.1 Capital

Capitalul subscris al BCE însumează 10 825 007 069 EUR. Capitalul vărsat de BCN din zona euro și din afara zonei euro se ridică la 7 740 076 935 EUR.

BCN din zona euro au achitat integral cota lor la capitalul subscris, care, de la 1 ianuarie 2015, s-a cifrat la 7 619 884 851 EUR, după cum se indică în tabel.⁴⁵

⁴⁵ Sumele prezentate sunt rotunjite la cel mai apropiat întreg. Prin urmare, datorită rotunjirilor, este posibil ca totalurile din tabelele incluse în această secțiune să nu corespundă.

	Grila de repartiție de la 1 ianuarie 2015 ⁴⁶ %	Capital vărsat de la 1 ianuarie 2015 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389
Total	70,3915	7 619 884 851

BCN din afara zonei euro trebuie să verse 3,75% din capitalul subscris, cu titlu de contribuție la costurile operaționale ale BCE. Această contribuție a însumat 120 192 083 EUR la finalul anului 2016, valoare nemodificată față de 2015. 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.

BCN din afara zonei euro au vărsat următoarele contribuții:

⁴⁶ Cotele BCN individuale în grila de repartiție pentru subscrierea la capitalul BCE au fost modificate ultima dată la 1 ianuarie 2014. Cu toate acestea, la 1 ianuarie 2015, ca urmare a intrării Lituaniei în zona euro, ponderea BCN din zona euro în grila de repartiție totală a BCE a crescut, iar cea a BCN din afara zonei euro a scăzut. În anul 2016 nu au fost înregistrate modificări.

	Grila de repartiție de la 1 ianuarie 2015 %	Capital vărsat de la 1 ianuarie 2015 EUR
Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124
Sveriges riksbank	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148
Total	29,6085	120 192 083

Instrumente extrabilanțiere

16 Programe de împrumut de titluri

Ca parte integrantă a administrării fondurilor proprii, BCE a încheiat un acord privind un program de împrumut de titluri, prin care o instituție specializată efectuează operațiuni de împrumut de titluri în numele BCE.

În plus, în concordanță cu deciziile Consiliului guvernatorilor, BCE a pus la dispoziție, în scopul acordării de împrumuturi, deținerile sale de titluri achiziționate în cadrul primului, al celui de-al doilea și al celui de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate și în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public, precum și pe cele achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, care sunt eligibile pentru achiziționare și în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public.⁴⁷

În cazul în care nicio garanție sub formă de numerar nu rămâne neinvestită la sfârșitul anului, operațiunile conexe de împrumut de titluri sunt evidențiate în conturile extrabilanțiere.⁴⁸ La data de 31 decembrie 2016 erau în curs operațiuni de împrumut de titluri în valoare de 10,9 miliarde EUR, față de 4,5 miliarde EUR în aceeași perioadă a anului anterior. Din această sumă, 3,9 miliarde EUR (față de 0,3 miliarde EUR în anul 2015) erau asociate împrumutului de titluri deținute în scopuri de politică monetară.

17 Contracte *futures* pe rata dobânzii

La data de 31 decembrie 2016 erau în curs următoarele operațiuni valutare, evidențiate la ratele dobânzilor pe piață la sfârșitul exercițiului financiar:

Contracte <i>futures</i> pe rata dobânzii în valută	2016 Valoarea contractului EUR	2015 Valoarea contractului EUR	Variație EUR
Achiziții	558 770 515	694 406 172	(135 635 657)
Vânzări	2 258 798 975	690 554 100	1 568 244 875

Aceste operațiuni au fost derulate în contextul administrării rezervelor valutare ale BCE.

⁴⁷ BCE nu achiziționează titluri în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ și, în consecință, nu pune la dispoziție astfel de dețineri în scopul acordării de împrumuturi.

⁴⁸ În cazul în care garanții sub formă de numerar rămân neinvestite la sfârșitul anului, aceste operațiuni sunt evidențiate în conturile bilanțiere (a se vedea nota 8 „Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro” și nota 10 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

18 Swapuri pe rata dobânzii

La data de 31 decembrie 2016 erau în curs operațiuni de swap pe rata dobânzii cu o valoare noțională de 378,3 milioane EUR (față de 274,5 milioane EUR în anul 2015), evidențiate la ratele dobânzilor pe piață la sfârșitul exercițiului financiar. Aceste operațiuni au fost derulate în contextul administrării rezervelor valutare ale BCE.

19 Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen

Administrarea rezervelor valutare

În contextul administrării rezervelor valutare ale BCE, în anul 2016 au fost derulate operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen. Următoarele creanțe și angajamente rezultate din aceste tranzacții, evidențiate la ratele dobânzilor pe piață la sfârșitul exercițiului financiar, erau în curs la 31 decembrie 2016:

Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen	2016 EUR	2015 EUR	Variație EUR
Creanțe	3 123 544 615	2 467 131 004	656 413 611
Angajamente	2 855 828 167	2 484 517 472	371 310 695

Operațiuni de furnizare de lichiditate

Creanțe și angajamente în dolari SUA cu data decontării în anul 2016 au rezultat în legătură cu furnizarea de lichiditate în dolari SUA contrapartidelor Eurosistemului (a se vedea nota 10 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

20 Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare

În anul 2016, BCE a continuat să fie responsabilă de administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale UE în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu, al Mecanismului european de stabilizare financiară, al European Financial Stability Facility și al Mecanismului european de stabilitate (MES), precum și al acordului privind un plan de împrumut pentru Grecia. BCE a procesat în 2016 plăți aferente acestor operațiuni, precum și plăți sub formă de subscrieri ale membrilor la stocul de capital autorizat al MES.

21 Pasive contingente din procese pendinte

Patru acțiuni în instanță au fost inițiate împotriva BCE și a altor instituții ale UE de o serie de deponenți, acționari și deținători de obligațiuni ale unor instituții de credit din Cipru. Reclamantii au pretins că au suferit pierderi financiare în urma unor acțiuni

care, în opinia lor, au condus la restructurarea acestor instituții de credit în contextul programului de asistență financiară pentru Cipru. Tribunalul UE a declarat, în anul 2014, douăsprezece cauze similare ca fiind inadmisibile în totalitate. Au fost formulate recursuri împotriva a opt dintre aceste verdicte, iar în 2016, Curtea de Justiție a Uniunii Europene fie a confirmat inadmisibilitatea cauzelor, fie s-a pronunțat în favoarea BCE în urma acestor recursuri. Implicarea BCE în procesul care a condus la încheierea programului de asistență financiară s-a rezumat la furnizarea de asistență tehnică, în conformitate cu Tratatul de instituire a Mecanismului european de stabilitate și în colaborare cu Comisia Europeană, și la emiterea unui aviz fără caracter obligatoriu cu privire la proiectul de lege asupra rezoluției instituțiilor de credit din Cipru. Prin urmare, se consideră că BCE nu va înregistra pierderi în urma acestor cauze.

Note explicative privind contul de profit și pierdere

22 Venituri nete din dobânzi

22.1 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:

	2016 EUR	2015 EUR	Variație EUR
Venituri din dobânzi aferente conturilor curente	1 499 288	552 459	946 829
Venituri din dobânzi aferente depozitelor pe piața monetară	18 095 835	6 306 443	11 789 392
Venituri din dobânzi/(cheltuieli) aferente acordurilor de răscumpărare	(34 017)	38 311	(72 328)
Venituri din dobânzi aferente operațiunilor repo reversibile	12 745 338	2 920 201	9 825 137
Venituri din dobânzi aferente titlurilor	304 958 993	261 121 900	43 837 093
Venituri din dobânzi/(cheltuieli) aferente operațiunilor de swap pe rata dobânzii	19 080	(861 355)	880 435
Venituri din dobânzi aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de swap valutar	33 157 253	13 127 982	20 029 271
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă (net)	370 441 770	283 205 941	87 235 829

Creșterea generală consemnată în anul 2016 de segmentul veniturilor nete din dobânzi s-a datorat în principal majorării veniturilor din dobânzi aferente portofoliului în dolari SUA.

22.2 Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului

Această poziție cuprinde veniturile din dobânzi aferente cotei de 8% a BCE din valoarea totală a emisiunii de bancnote euro (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile și nota 5.1 „Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului”). În pofida unei creșteri de 4,7% a valorii medii a bancnotelor aflate în circulație, în anul 2016 s-a înregistrat o scădere a veniturilor ca urmare a faptului că rata medie a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare a fost mai mică decât în 2015 (situându-se la 0,01% în anul 2016, față de 0,05% în 2015).

22.3 Remunerarea creanțelor BCN aferente rezervelor valutare transferate

La această poziție sunt evidențiate creanțele plătite către BCN din zona euro în contul activelor externe de rezervă transferate la BCE (a se vedea nota 11.1 „Angajamente cu titlu de transfer rezerve valutare”). Scăderea înregistrată de această plată în anul 2016 a reflectat o rată medie a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare mai mică decât în 2015.

22.4 Alte venituri din dobânzi și alte cheltuieli cu dobânzile⁴⁹

În anul 2016, aceste poziții au cuprins, în principal, venituri nete din dobânzi în cuantum de 1,0 miliarde EUR (față de 0,9 miliarde EUR în anul anterior) aferente titlurilor achiziționate de BCE în scopuri de politică monetară. Din această sumă, 0,5 miliarde EUR (față de 0,6 miliarde EUR în anul 2015) erau asociate veniturilor nete din dobânzi aferente titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, iar 0,4 miliarde EUR (față de 0,2 miliarde EUR în 2015), veniturilor nete din dobânzi aferente titlurilor achiziționate în cadrul programului extins de achiziționare de active.

Restul acestor poziții au inclus, în principal, venituri din dobânzi și cheltuieli cu dobânzile aferente portofoliului de fonduri proprii al BCE (a se vedea nota 6.2 „Alte active financiare”), precum și altor solduri diverse purtătoare de dobânzi.

23 Câștiguri/pierderi realizate din operațiuni financiare

Tabelul următor prezintă câștigurile nete realizate din operațiuni financiare în anul 2016:

	2016 EUR	2015 EUR	Variație EUR
Câștiguri nete realizate	159 456 244	175 959 137	(16 502 893)
Câștiguri nete realizate din vânzarea de valută și aur	65 085 498	38 474 593	26 610 905
Câștiguri nete realizate din operațiuni financiare	224 541 742	214 433 730	10 108 012

Câștigurile nete realizate au inclus câștigurile și pierderile realizate aferente titlurilor, contractelor *futures* pe rata dobânzii și operațiunilor de swap pe rata dobânzii. Scăderea consemnată în anul 2016 de segmentul câștigurilor nete realizate s-a datorat în principal reducerii câștigurilor realizate aferente titlurilor din portofoliul în dolari SUA.

⁴⁹ Începând cu anul 2016, veniturile din dobânzi și cheltuielile cu dobânzile aferente titlurilor deținute în scopuri de politică monetară sunt raportate pe bază netă fie la „Alte venituri din dobânzi”, fie la „Alte cheltuieli cu dobânzile”, în funcție de valoarea netă (pozitivă sau negativă) (a se vedea „Reclasificări” în notele asupra politicilor contabile).

Creșterea generală a câștigurilor nete realizate din vânzarea de valută și aur s-a datorat cu precădere ieșirilor de dețineri de DST în contextul acordului de vânzare-cumpărare de DST încheiat cu FMI (a se vedea nota 2.1 „Creațe asupra FMI”).

24 Deprecierea pozițiilor și activelor financiare

În anul 2016, următoarele poziții și active financiare au înregistrat deprecieri:

	2016 EUR	2015 EUR	Variație EUR
Pierderi nerealizate din vânzarea de titluri	(148 159 250)	(63 827 424)	(84 331 826)
Pierderi nerealizate din operațiuni de swap pe rata dobânzii	-	(223 892)	223 892
Pierderi nerealizate din vânzarea de valută	(12 760)	(1 901)	(10 859)
Total deprecieri	(148 172 010)	(64 053 217)	(84 118 793)

Creșterea depreciilor comparativ cu anul 2015 s-a datorat, în principal, randamentelor pe piață mai mari ale titlurilor deținute în portofoliul în dolari SUA, precum și scăderii generale a valorii de piață a acestora.

25 Venituri nete din/cheltuieli nete cu taxe și comisioane

	2016 EUR	2015 EUR	Variație EUR
Venituri din taxe și comisioane	382 191 051	277 324 169	104 866 882
Cheltuieli cu taxe și comisioane	(10 868 282)	(8 991 908)	(1 876 374)
Venituri nete din taxe și comisioane	371 322 769	268 332 261	102 990 508

În anul 2016, veniturile incluse la această poziție au cuprins cu precădere taxele de supraveghere. Cheltuielile au constat, în principal, în comisioane de custodie, precum și în taxele de achitat administratorilor de active externe care efectuează achizițiile de titluri garantate cu active eligibile în baza unor instrucțiuni explicite din partea, și în numele, Eurosistemului.

Venituri și cheltuieli aferente atribuțiilor de supraveghere

În luna noiembrie 2014, BCE și-a asumat atribuțiile de supraveghere în conformitate cu articolul 33 din Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului din 15 octombrie 2013. În vederea recuperării cheltuielilor suportate pentru îndeplinirea acestor atribuții, BCE percepe taxe anuale entităților supravegheate. BCE a anunțat, în luna aprilie 2016, că taxele anuale de supraveghere pentru anul 2016 se vor cifra la 404,5 milioane EUR.⁵⁰ Această sumă s-a bazat pe cheltuielile anuale estimate pentru anul 2016, în valoare de 423,2 milioane EUR, după ajustările cu:

(i) excedentul de 18,9 milioane EUR înregistrat de taxele de supraveghere aplicate

⁵⁰ Această sumă a fost facturată în luna octombrie 2016, cu data scadentă la 18 noiembrie 2016.

în anul 2015; (ii) sumele rambursate în legătură cu variații la nivelul numărului sau al statutului entităților supravegheate⁵¹ (0,3 milioane EUR); și (iii) dobânda de 0,1 milioane EUR aplicată unor întârzieri în efectuarea plăților în anul 2015.

Pe baza cheltuielilor efective ale BCE aferente atribuțiilor de supraveghere bancară, veniturile din taxe de supraveghere pentru anul 2016 s-au ridicat la 382,2 milioane EUR.

	2016 EUR	2015 EUR	Variație EUR
Taxe de supraveghere	382 151 355	277 086 997	105 064 358
<i>din care:</i>			
<i>Taxe percepute entităților semnificative sau grupurilor semnificative</i>	338 418 328	245 620 964	92 797 364
<i>Taxe percepute entităților mai puțin semnificative sau grupurilor mai puțin semnificative</i>	43 733 027	31 466 033	12 266 994
Total venituri din atribuții de supraveghere bancară	382 151 355	277 086 997	105 064 358

Excedentul de 41,1 milioane EUR generat de diferența dintre cheltuielile estimate (432,2 milioane EUR) și cele efective (382,2 milioane EUR) pentru anul 2016 este evidențiat la poziția „Venituri înregistrate în avans” (a se vedea nota 12.2 „Venituri înregistrate în avans”). Acesta va conduce la reducerea taxelor de supraveghere care urmează să fie percepute în anul 2017.

În plus, BCE este abilitată să impună întreprinderilor amenzi sau, periodic, penalități cu titlu cominatoriu, în cazul neîndeplinirii obligațiilor care rezultă din regulamentele și deciziile sale. În anul 2016 nu au fost impuse astfel de amenzi sau penalități.

Cheltuielile asociate MUS rezultă din supravegherea directă a entităților semnificative, monitorizarea supravegherii entităților mai puțin semnificative și îndeplinirea atribuțiilor orizontale și a serviciilor specializate. De asemenea, acestea includ cheltuieli generate de compartimentele auxiliare ale BCE, inclusiv sedii, gestionarea resurselor umane, servicii administrative, buget și control, servicii contabile, juridice, de audit intern, statistice și IT, necesare pentru îndeplinirea responsabilităților de supraveghere ale BCE.

Pentru anul 2016, aceste cheltuieli sunt repartizate după cum urmează:

⁵¹ Pe baza articolului 7 din Regulamentul BCE privind taxele de supraveghere (BCE/2014/41), atunci când (i) o entitate supravegheată sau un grup supravegheat face obiectul supravegherii doar pentru o parte a perioadei de taxare sau (ii) statutul unei entități supravegheate sau al unui grup supravegheat se schimbă de la semnificativ la mai puțin semnificativ sau invers, taxele individuale de supraveghere sunt modificate. Orice astfel de sume încasate sau rambursate sunt luate în considerare la calcularea taxelor anuale totale de supraveghere care urmează să fie percepute în anii următori.

	2016 EUR	2015 EUR	Variație EUR
Salarii și beneficii	180 655 666	141 262 893	39 392 773
Chirii și întreținerea clădirilor	58 103 644	25 513 220	32 590 424
Alte cheltuieli de exploatare	143 392 045	110 310 884	33 081 161
Total cheltuieli aferente atribuțiilor de supraveghere bancară	382 151 355	277 086 997	105 064 358

Creșterea numărului total angajați din cadrul Supravegherii bancare a BCE, mutarea în noul sediu și furnizarea unei infrastructuri statistice și IT pentru exercitarea atribuțiilor de supraveghere au contribuit la majorarea cheltuielilor totale aferente MUS în anul 2016.

26 Venituri din participații și interese de participare

La această poziție sunt menționate dividendele aferente acțiunilor deținute la BRI (a se vedea nota 6.2 „Alte active financiare”).

27 Alte venituri

Pe parcursul anului 2016, alte venituri au provenit în principal din contribuțiile acumulate ale BCN din zona euro la costurile suportate de BCE în legătură cu proiecte comune ale Eurosistemului.

28 Cheltuieli cu personalul

Numărul mediu mai mare de angajați ai BCE în anul 2016 a condus la o creștere generală a cheltuielilor cu personalul. Această majorare a fost parțial compensată de scăderea cheltuielilor nete aferente beneficiilor postangajare și altor beneficii pe termen lung.

Salariile, alocațiile, asigurările personalului și alte costuri diverse în valoare de 349,5 milioane EUR (față de 306,4 milioane EUR în 2015) sunt incluse la această poziție. Aceasta mai cuprinde suma de 117,0 milioane EUR (față de 134,4 milioane EUR în anul 2015) aferentă planurilor de pensii ale BCE, altor beneficii postangajare și altor beneficii pe termen lung (a se vedea nota 12.3 „Diverse”).

Salariile și alocațiile, inclusiv indemnizațiile persoanelor aflate în posturi de conducere, sunt calculate, în esență, pe baza grilei de salarizare a instituțiilor Uniunii Europene, fiind, așadar, comparabile cu aceasta.

Membrii Comitetului executiv și membrii Consiliului de supraveghere angajați de BCE primesc un salariu de bază, în timp ce membrii cu fracțiune de normă ai Consiliului de supraveghere angajați de BCE beneficiază de o remunerație suplimentară, în funcție de numărul de ședințe la care participă. Totodată, membrii Comitetului executiv și membrii cu normă întreagă ai Consiliului de supraveghere

angajați de BCE primesc 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 și membrii Consiliului de supraveghere au dreptul la alocația pentru gospodărie, alocația pentru copiii aflați în întreținere și alocația școlară, în funcție de situația individuală a acestora. Salariile 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.

În anul 2016, salariile de bază plătite membrilor Comitetului executiv și membrilor Consiliului de supraveghere angajați de BCE (respectiv exceptând reprezentanții autorităților naționale de supraveghere) au fost următoarele:⁵²

	2016 EUR	2015 EUR
Mario Draghi (președinte)	389 760	385 860
Vitor Constâncio (vicepreședinte)	334 080	330 744
Peter Praet (membru al Comitetului executiv)	277 896	275 604
Benoît Cœuré (membru al Comitetului executiv)	277 896	275 604
Yves Mersch (membru al Comitetului executiv)	277 896	275 604
Sabine Lautenschläger (membră a Comitetului executiv)	277 896	275 604
Total Comitetul executiv	1 835 424	1 819 020
Total Consiliul de supraveghere (membri angajați de BCE) ⁵³	631 254	635 385
<i>din care:</i>		
<i>Danièle Nouy (președinta Consiliului de supraveghere)</i>	277 896	275 604
Total	2 466 678	2 454 405

De asemenea, remunerațiile suplimentare ale membrilor cu fracțiune de normă ai Consiliului de supraveghere s-au ridicat la 343 341 EUR (față de 352 256 EUR în anul 2015).

Suma totală a alocațiilor plătite membrilor Comitetului executiv și membrilor Consiliului de supraveghere și a contribuțiilor achitate de BCE în numele acestora la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor a fost de 807 475 EUR (față de 625 021 EUR în anul anterior). În luna decembrie 2015, Consiliul guvernatorilor a decis că, pentru membrii personalului și pentru membrii Comitetului executiv și cei ai Consiliului de supraveghere care suportă costul integral al unei asigurări medicale private, BCE va plăti o sumă echivalentă cu contribuția pe care ar plăti-o în cazul în care aceștia ar fi membri ai sistemului asigurărilor sociale de sănătate al BCE. De asemenea, norma adoptată include o clauză retroactivă pentru plățile aferente asigurării medicale efectuate începând cu data de 1 ianuarie 2013. Dată fiind această clauză, se anticipează că suma alocațiilor plătite în anul 2017 va fi mai scăzută decât în 2016.

⁵² Este evidențiată valoarea brută a sumelor, înainte de orice deduceri de taxe în beneficiul Uniunii Europene.

⁵³ Din total este exclus salariul lui Sabine Lautenschläger, care este evidențiat alături de cele ale celorlalți membri ai Comitetului executiv.

De asemenea, pot fi acordate plăți tranzitorii foștilor membri ai Comitetului executiv și ai Consiliului de supraveghere pe o perioadă limitată după încetarea mandatului. Nu au fost efectuate astfel de plăți în anul 2016. Pensiile, inclusiv alocațiile conexe, plătite foștilor membri ai Comitetului executiv și ai Consiliului de supraveghere sau urmașilor acestora și contribuțiile la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor au reprezentat 834 668 EUR (comparativ cu 783 113 EUR în anul 2015).

La sfârșitul anului 2016, numărul efectiv al salariaților în posturi echivalente celor cu normă întreagă se ridică la 3 171,⁵⁴ inclusiv 320 în posturi de conducere. Modificările intervenite în numărul salariaților în anul 2016 au fost următoarele:

	2016	2015
Numărul total al salariaților la 1 ianuarie (exceptând personalul nou angajat la data de 1 ianuarie)	2 871	2 577
Personal nou-angajat/modificarea statutului contractual	725	648
Demisii/expirarea contractului	(380)	(299)
Creștere/(scădere) netă datorată fracțiunilor de normă variabile	(45)	(55)
Numărul total al salariaților la 31 decembrie	3 171	2 871
Număr mediu de salariați	3 007	2 722

29 Cheltuieli administrative

Această poziție cuprinde toate celelalte cheltuieli curente vizând 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.

30 Cheltuieli cu emiterea bancnotelor

Aceste cheltuieli se referă în principal la costurile ocazionate de transportul transfrontalier de bancnote euro între imprimării și BCN, din perspectiva livrărilor de bancnote noi, dar și între BCN, pentru acoperirea deficitelor de bancnote din stocuri excedentare. Aceste costuri sunt suportate de BCE în mod centralizat.

⁵⁴ Cu excepția salariaților aflați în concediu fără plată. Acest număr 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.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

8 February 2017

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2016, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2016 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35).

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35).

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit 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.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

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 EY.

Către președintele și Consiliul guvernatorilor
Băncii Centrale Europene
Frankfurt pe Main

8 februarie 2017

Raportul auditorului independent

Opinie

Am auditat situațiile financiare ale Băncii Centrale Europene, care cuprind bilanțul contabil încheiat la data de 31 decembrie 2016, contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la această dată, un rezumat al politicilor contabile semnificative, precum și alte note explicative.

În opinia noastră, situațiile financiare anexate ale Băncii Centrale Europene prezintă o imagine fidelă a poziției financiare a Băncii Centrale Europene la data de 31 decembrie 2016, precum și a rezultatelor sale operaționale în exercițiul financiar încheiat la această dată, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor, enunțate în Decizia (UE) 2016/2247 a BCE din 3 noiembrie 2016 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene (BCE/2016/35).

Baza opiniei

Auditul nostru a fost desfășurat în concordanță cu Standardele Internaționale de Audit (*International Standards on Auditing* – ISA). Responsabilitățile noastre în conformitate cu standardele respective sunt descrise mai detaliat în secțiunea referitoare la responsabilitățile auditorului pentru auditul situațiilor financiare a acestui raport. Suntem independenți față de Banca Centrală Europeană, conform cerințelor etice germane relevante pentru auditul situațiilor financiare pe care îl efectuăm, care respectă Codul etic al contabililor profesioniști, elaborat de Consiliul pentru Standarde Internaționale de Etică pentru Contabili (Codul IESBA), și ne-am îndeplinit celelalte responsabilități etice în baza acestor cerințe. Considerăm că probele de audit pe care le-am obținut sunt suficiente și adecvate pentru a constitui baza opiniei noastre de audit.

Responsabilitățile Comitetului executiv al Băncii Centrale Europene și ale persoanelor însărcinate cu guvernarea în legătură cu situațiile financiare

Comitetul executiv este responsabil de întocmirea și prezentarea fidelă a situațiilor financiare, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor și enunțate în Decizia (UE) 2016/2247 a BCE din 3 noiembrie 2016 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene (BCE/2016/35). Totodată, Comitetul executiv are responsabilitatea controlului intern pe care îl consideră necesar pentru a permite întocmirea de situații financiare care sunt lipsite de denaturări semnificative, cauzate fie de fraudă, fie de eroare.

În elaborarea situațiilor financiare, Comitetul executiv este responsabil de utilizarea principiului contabil al continuității activității, în conformitate cu articolul 4 din decizia aplicabilă (BCE/2016/35).

Persoanele însărcinate cu guvernarea sunt responsabile de monitorizarea procesului de raportare financiară al Băncii Centrale Europene.

Responsabilitățile auditorului pentru auditul situațiilor financiare

Obiectivele noastre vizează obținerea unei asigurări rezonabile cu privire la faptul că situațiile financiare în ansamblu sunt lipsite de denaturări semnificative, cauzate fie de fraudă, fie de eroare, și redactarea unui raport al auditorului care să includă opinia noastră. Asigurarea rezonabilă reprezintă un nivel ridicat de asigurare, dar nu constituie o garanție potrivit căreia un audit efectuat în conformitate cu ISA va depista întotdeauna o denaturare semnificativă, acolo unde aceasta există. Denaturările pot fi cauzate de fraude sau erori și sunt considerate semnificative în cazul în care, la nivel individual sau agregat, se poate anticipa, în mod rezonabil, că acestea vor influența deciziile economice adoptate de utilizatori pe baza acestor situații financiare.

În cadrul auditului efectuat în conformitate cu ISA, facem apel la raționamentul profesional și ne păstrăm scepticismul profesional pe parcursul auditului. De asemenea:

- identificăm și evaluăm riscurile unor denaturări semnificative ale situațiilor financiare, cauzate fie de fraudă, fie de eroare, concepem și derulăm proceduri de audit ca răspuns la riscurile identificate și obținem probe de audit care sunt suficiente și adecvate pentru a constitui baza opiniei noastre de audit. Riscul nedepistării unei denaturări semnificative cauzate de o fraudă este mai ridicat decât cel asociat nedepistării unei erori, întrucât fraudă poate presupune coluziuni, falsificări, omisiuni intenționate, declarații false sau eludarea controlului intern;
- obținem o înțelegere a controlului intern relevant pentru audit, scopul fiind stabilirea unor proceduri de audit adecvate circumstanțelor date, și nu exprimarea unei opinii asupra eficacității controlului intern al entității;
- evaluăm gradul de adecvare a politicilor contabile utilizate și judiciozitatea estimărilor contabile și a datelor conexe publicate de conducere;
- concluzionăm asupra caracterului adecvat al utilizării de către conducere a principiului contabil al continuității activității și, pe baza probelor de audit obținute, asupra posibilei existențe a unor incertitudini semnificative legate de evenimente sau condiții care pot ridica dubii serioase asupra capacității entității de a asigura continuitatea activității. În cazul în care ajungem la concluzia că există incertitudini semnificative, avem obligația de a atrage atenția, în raportul auditorului, cu privire la datele conexe publicate în situațiile financiare sau, în cazul în care acestea sunt inadecvate, de a ne modifica opinia. Concluziile noastre se bazează pe probele de audit obținute până la data întocmirii raportului auditorului;
- evaluăm prezentarea generală, structura și conținutul situațiilor financiare, inclusiv datele publicate, precum și dacă situațiile financiare redau operațiunile și evenimentele care stau la baza acestora într-un mod care oferă o imagine fidelă.

Comunicăm cu persoanele însărcinate cu guvernarea în ceea ce privește, printre altele, sfera de aplicare și calendarul planificat al auditului, precum și constatările importante ale auditului, inclusiv orice deficiențe semnificative identificate la nivelul controlului intern pe parcursul auditului.

De asemenea, furnizăm persoanelor însărcinate cu guvernarea o declarație potrivit căreia am respectat cerințele etice relevante privind independența și le comunicăm toate relațiile și orice alte chestiuni despre care se poate considera în mod rezonabil că ne-ar putea afecta independența și, după caz, garanțiile aferente.

Cu stimă,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Notă privind repartizarea profitului/pierderilor

Prezenta notă nu face parte din situațiile financiare ale BCE aferente exercițiului financiar 2016.

În conformitate cu articolul 33 din Statutul SEBC, profitul net al BCE se transferă în următoarea ordine:

- (a) o sumă, care urmează a fi stabilită de Consiliul guvernatorilor și care nu poate depăși 20% din profitul net, este transferată la fondul general de rezervă în limita a 100% din capital; și
- (b) profitul net rămas se distribuie acționarilor BCE, proporțional cu cotele vărsate la capital.⁵⁵

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 BCN în conformitate cu articolul 32.5 din Statutul SEBC.⁵⁶

Profitul net al BCE pentru anul 2016 a fost de 1 193,1 milioane EUR. În urma unei decizii adoptate de Consiliul guvernatorilor, la data de 31 ianuarie 2017 s-a efectuat o repartizare provizorie a profitului, în valoare de 966,2 milioane EUR, între BCN din zona euro. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a decis să repartizeze profitul rămas, în cuantum de 226,9 milioane EUR, BCN din zona euro.

	2016 EUR	2015 EUR
Profit aferent exercițiului financiar	1 193 108 250	1 081 790 763
Repartizarea provizorie a profitului	(966 234 559)	(812 134 494)
Profit aferent exercițiului financiar după repartizarea provizorie a profitului	226 873 691	269 656 269
Repartizarea profitului rămas	(226 873 691)	(269 656 269)
Total	0	0

⁵⁵ 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.

⁵⁶ În conformitate cu dispozițiile articolului 32.5 din Statutul SEBC, suma veniturilor monetare ale BCN se repartizează între acestea, proporțional cu cotele vărsate la capitalul BCE.

Bilanțul contabil consolidat la nivelul Eurosistemului la 31 decembrie 2016¹

(milioane EUR)²

ACTIVE	31 decembrie 2016	31 decembrie 2015
1 Aur și creanțe în aur	382 061	338 713
2 Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	327 854	307 243
2.1 Creanțe asupra FMI	78 752	80 384
2.2 Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	249 102	226 860
3 Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	30 719	31 110
4 Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro	19 082	20 242
4.1 Conturi bancare, titluri și împrumuturi	19 082	20 242
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	595 873	558 989
5.1 Operațiuni principale de refinanțare	39 131	88 978
5.2 Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	556 570	469 543
5.3 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
5.4 Operațiuni reversibile structurale	0	0
5.5 Facilitatea de creditare marginală	172	468
5.6 Credite aferente apelurilor în marjă	0	0
6 Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	69 104	107 864
7 Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro	1 974 899	1 161 004
7.1 Titluri deținute în scopuri de politică monetară	1 654 026	803 135
7.2 Alte titluri	320 873	357 869
8 Credite în euro acordate administrațiilor publice	26 460	25 145
9 Alte active	236 847	230 236
Total active	3 662 901	2 780 546

¹ Pe baza datelor provizorii neauditate. Conturile anuale ale tuturor BCN vor fi finalizate până la sfârșitul lunii mai 2017, iar versiunea finală a bilanțului anual consolidat la nivelul Eurosistemului va fi publicată ulterior.

² Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalurile/subtotalurile să nu corespundă sumei componentelor.

PASIVE	31 decembrie 2016	31 decembrie 2015
1 Bancnote în circulație	1 126 216	1 083 539
2 Angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro asociate operațiunilor de politică monetară	1 313 264	768 419
2.1 Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	888 988	555 864
2.2 Facilitatea de depozit	424 208	212 415
2.3 Depozite la termen	0	0
2.4 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
2.5 Depozite aferente apelurilor în marjă	69	140
3 Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro	9 427	5 200
4 Certificate de debit emise	0	0
5 Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	220 760	141 805
5.1 Angajamente față de administrațiile publice	114 880	59 295
5.2 Alte angajamente	105 880	82 510
6 Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro	205 678	54 529
7 Angajamente în valută față de rezidenți ai zonei euro	3 644	2 803
8 Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro	9 301	3 677
8.1 Depozite, solduri și alte pasive	9 301	3 677
8.2 Pasive asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
9 Contrapartida drepturilor speciale de tragere alocate de FMI	59 263	59 179
10 Alte pasive	221 402	217 492
11 Conturi de reevaluare	394 418	345 703
12 Capital și rezerve	99 527	98 199
Total pasive	3 662 901	2 780 546

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2017.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2016 26 Oct.	36,027	77	36,027	0.00	-	-	-	6
1 Nov.	32,728	59	32,728	0.00	-	-	-	8
9 Nov.	31,449	69	31,449	0.00	-	-	-	7
16 Nov.	32,639	72	32,639	0.00	-	-	-	7
23 Nov.	33,719	79	33,719	0.00	-	-	-	7
30 Nov.	35,952	86	35,952	0.00	-	-	-	7
7 Dec.	35,762	77	35,762	0.00	-	-	-	7
14 Dec.	36,822	76	36,822	0.00	-	-	-	7
21 Dec.	32,877	53	32,877	0.00	-	-	-	7
28 Dec.	39,131	74	39,131	0.00	-	-	-	7
Longer-term refinancing operations ⁵⁾								
2016 29 June ⁶⁾	399,289	514	399,289	0.00	-	-	-	1,456
30 June	7,726	55	7,726	0.00	-	-	-	91
28 July	7,010	70	7,010	0.00	-	-	-	91
1 Sep.	5,015	58	5,015	0.00	-	-	-	91
28 Sep. ⁶⁾	45,270	249	45,270	0.00	-	-	-	1,463
29 Sep.	4,570	40	4,570	0.00	-	-	-	84
27 Oct.	5,427	55	5,427	0.00	-	-	-	91
1 Dec.	3,270	46	3,270	0.00	-	-	-	84
21 Dec. ⁶⁾	62,161	200	62,161	0.00	-	-	-	1,456
22 Dec. ⁷⁾	2,671	36	2,671	-	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.6	4.5	2.5	2.4	1.7	0.8	0.5
Germany	3.1	4.3	1.7	1.6	1.2	0.5	0.1
Estonia ²⁾
Ireland	4.4	4.4	4.4	3.8	2.4	1.2	0.7
Greece	7.5	4.8	11.0	10.1	6.9	9.7	8.4
Spain	4.1	4.4	3.7	4.6	2.7	1.7	1.4
France	3.4	4.4	2.2	2.2	1.7	0.8	0.5
Italy	4.2	4.6	3.7	4.3	2.9	1.7	1.5
Cyprus	5.3	5.3	5.3	6.5	6.0	4.5	3.8
Latvia	5.2	5.3	5.1	3.3	2.5	1.0	0.5
Lithuania	5.0	5.2	4.8	3.8	2.8	1.4	0.9
Luxembourg	3.1	4.1	2.0	1.9	1.3	0.4	0.3
Malta	4.1	5.0	3.2	3.4	2.6	1.5	0.9
Netherlands	3.3	4.4	2.0	2.0	1.5	0.7	0.3
Austria	3.4	4.4	2.2	2.0	1.5	0.7	0.4
Portugal	5.1	4.5	5.8	6.3	3.8	2.4	3.2
Slovenia	4.5	5.1	3.9	5.8	3.3	1.7	1.1
Slovakia	4.2	5.3	3.0	3.2	2.1	0.9	0.5
Finland	3.3	4.4	2.0	1.9	1.4	0.7	0.4
Euro area	3.7	4.4	2.9	3.0	2.0	1.2	0.9
Bulgaria	4.6	5.0	4.3	3.5	3.3	2.5	2.3
Czech Republic	3.5	4.6	2.5	2.1	1.6	0.6	0.4
Denmark	3.3	4.5	1.8	1.7	1.3	0.7	0.3
Croatia	5.3	5.1	5.3	4.7	4.1	3.6	3.5
Hungary	6.7	7.3	6.2	5.9	4.8	3.4	3.1
Poland	5.6	6.6	4.5	4.0	3.5	2.7	3.0
Romania	6.4	7.3	6.0	5.4	4.5	3.5	3.3
Sweden	3.4	4.5	1.9	2.1	1.7	0.7	0.5
United Kingdom	3.7	4.8	2.3	2.0	2.1	1.8	1.2
European Union	3.8	4.6	2.9	3.0	2.2	1.4	1.1
United States	3.7	4.7	2.5	2.3	2.5	2.1	1.8
Japan	1.2	1.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.0

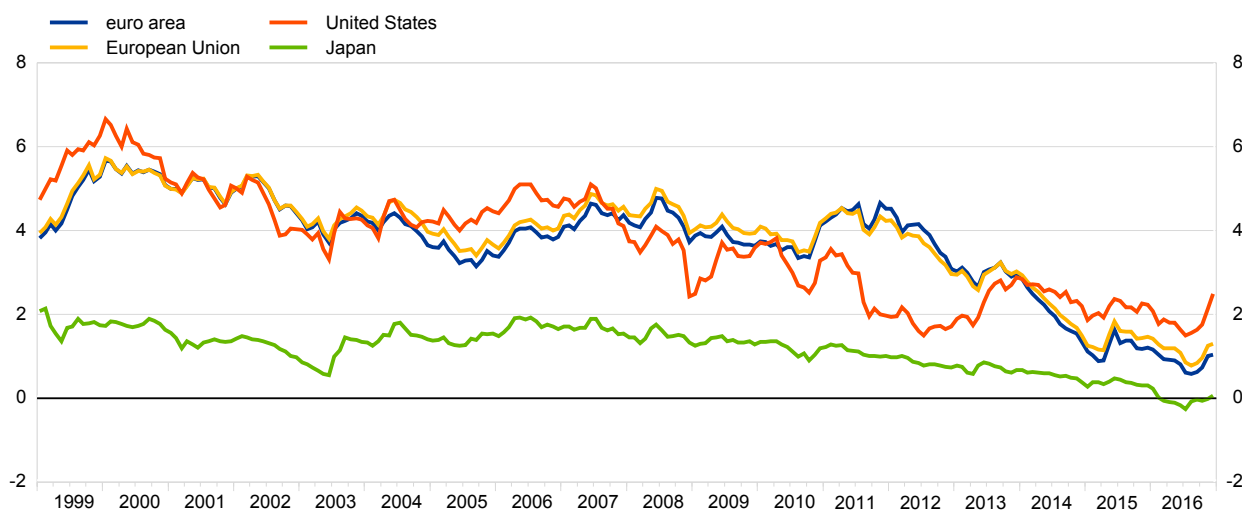
Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

2) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

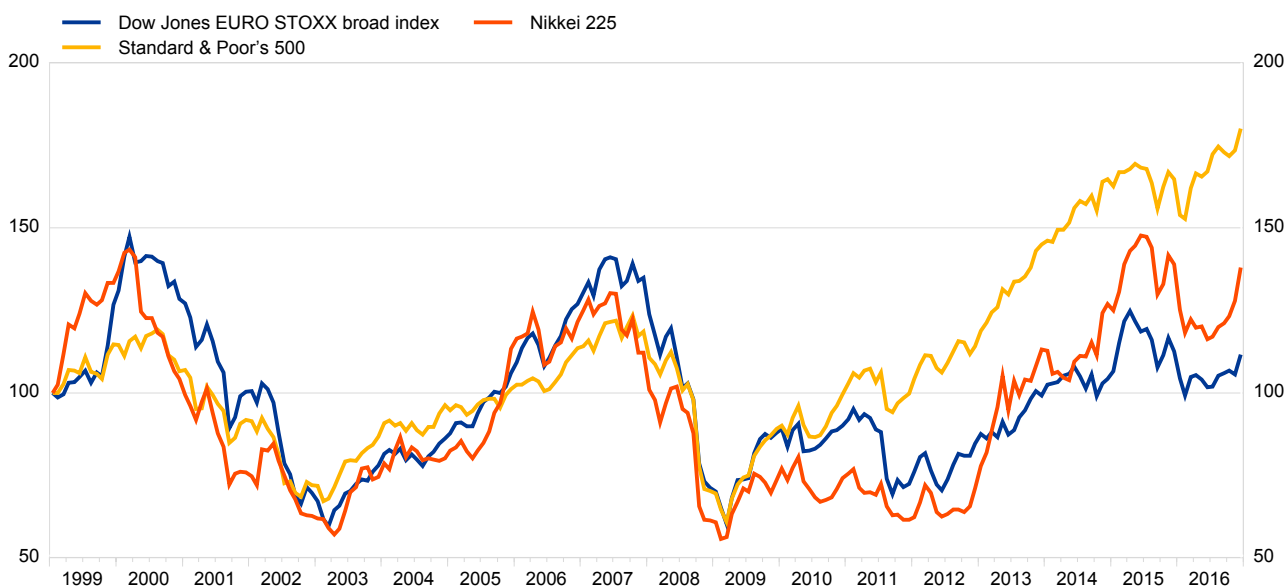
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium - BEL 20 Index	8.0	-42.9	43.6	18.1	12.4	12.6	-2.5
Germany - DAX 30 Index	65.0	-30.9	92.7	25.5	2.7	9.6	6.9
Estonia - OMXT Index	756.9	119.0	165.8	11.4	-7.7	19.1	19.6
Ireland - ISEQ Index	29.9	-53.3	119.1	33.6	15.1	30.0	-4.0
Greece - ASE Index	-88.7	-68.7	-70.7	28.1	-28.9	-23.6	1.9
Spain - IBEX 35 Index	-19.7	-21.0	-21.7	21.4	3.7	-7.2	-2.0
France - CAC 40 Index	-18.4	-46.0	23.5	18.0	-0.5	8.5	4.9
Italy - FTSEMIB Index	-54.9	-54.3	-17.3	16.6	0.2	12.7	-10.2
Cyprus - CSE Index	-93.4	9.4	-95.8	-10.1	-17.0	-20.9	-2.0
Latvia - OMXR Index	371.0	74.1	163.1	16.2	-11.3	45.7	23.5
Lithuania - OMXV Index	458.5	79.3	113.4	18.7	7.3	7.4	14.9
Luxembourg - LuxX Index	19.5	-29.8	21.7	16.1	4.9	-8.5	20.0
Malta - MSE Index	34.5	-6.8	33.8	14.8	-9.6	33.0	4.5
Netherlands - AEX Index	-28.0	-63.4	44.1	17.2	5.6	4.1	9.4
Austria - ATX Index	118.6	46.2	4.9	6.1	-15.2	11.0	9.2
Portugal - PSI 20 Index	-60.9	-47.0	-44.7	16.0	-26.8	10.7	-11.9
Slovenia - SBITOP Index	-51.3	-42.0	-27.0	3.2	19.6	-11.2	3.1
Slovakia - SAX Index	313.4	366.0	19.3	2.9	12.4	31.5	9.0
Finland - OMXH Index	-38.9	-62.9	37.9	26.5	5.7	10.8	3.6
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-15.9	-46.5	27.5	20.5	1.7	8.0	1.5
Bulgaria - SOFIX Index	449.5	236.0	37.3	42.3	6.2	-11.7	27.2
Czech Republic - PX 50 Index	88.2	75.3	-17.5	-4.8	-4.3	1.0	-3.6
Denmark - OMXC 20 Index	245.7	-3.1	162.5	24.1	20.9	36.2	-12.8
Croatia - CROBEX Index	70.1	46.9	-0.5	3.1	-2.7	-3.2	18.1
Hungary - BUX Index	262.9	38.8	50.8	2.2	-10.4	43.8	33.8
Poland - WIG Index	186.2	50.6	29.4	8.1	0.3	-9.6	11.4
Romania - BET Index	1,479.6	546.8	51.0	26.1	9.1	-1.1	1.2
Sweden - OMXS 30 Index	26.5	-44.8	59.4	20.7	9.9	-1.2	4.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	3.1	-36.0	32.0	14.4	-2.7	-4.9	14.4
United States - S&P 500 Index	52.4	-38.5	100.8	29.6	11.4	-0.7	9.5
Japan - Nikkei 225 Index	1.0	-53.2	81.2	56.7	7.1	9.1	0.4

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Euro area - EURIBOR	2.09	3.35	0.52	0.22	0.21	-0.02	-0.26
Bulgaria - SOFIBOR	3.19	4.57	2.31	1.14	0.78	0.54	0.15
Czech Republic - PRIBOR	2.45	3.70	0.89	0.46	0.36	0.31	0.29
Denmark - CIBOR	2.36	3.64	0.76	0.27	0.31	-0.12	-0.15
Croatia - ZIBOR	5.44	7.54	2.81	1.52	0.97	1.23	0.85
Hungary - BUBOR	7.42	9.70	4.58	4.32	2.41	1.61	0.99
Poland - WIBOR	6.55	9.11	3.35	3.03	2.52	1.75	1.70
Romania - ROBOR	15.46	24.65	4.82	4.23	2.54	1.33	0.78
Sweden - STIBOR	2.33	3.44	0.93	1.19	0.66	-0.19	-0.49
United Kingdom - LIBOR	2.08	3.35	0.48	0.15	0.18	-0.02	-0.28
United States - LIBOR	2.26	3.73	0.42	0.27	0.23	0.32	0.74
Japan - LIBOR	0.24	0.29	0.18	0.15	0.13	0.09	-0.02

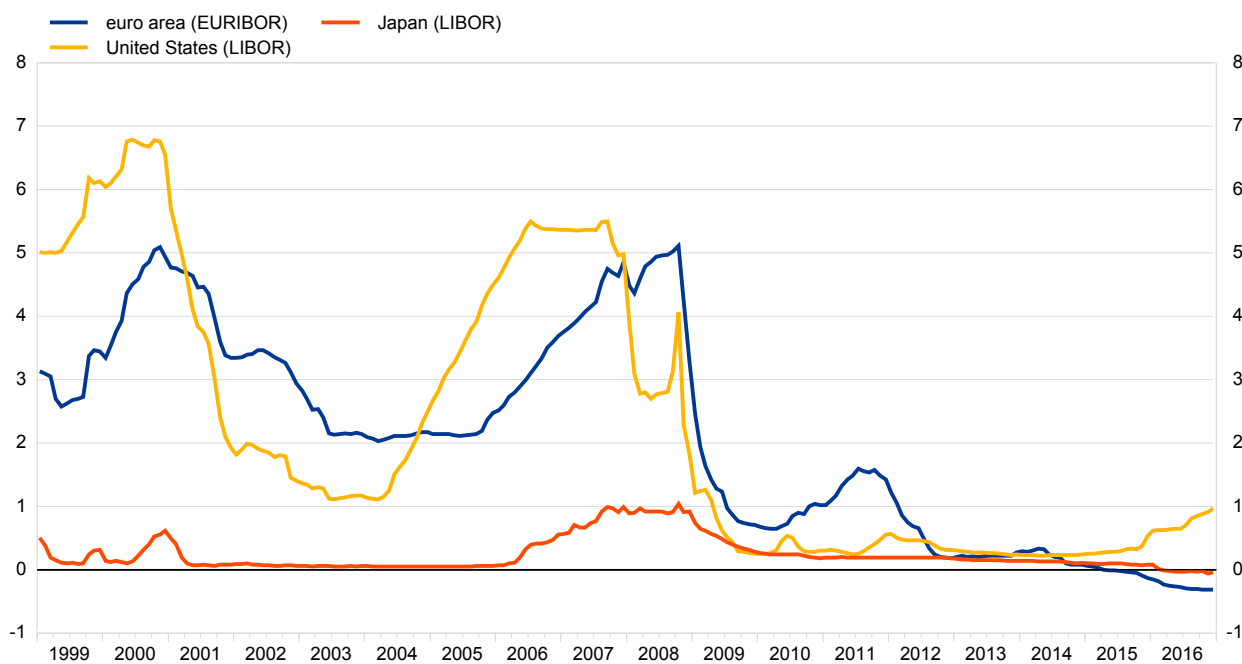
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.28	2.26	1.98	1.77
Germany	3.62	4.75	2.78	2.57	2.48	2.09	1.88
Estonia	-	-	3.61	3.16	2.97	2.51	2.49
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.60	3.69	3.06	2.80
Greece	5.71	5.78	5.66	6.25	5.83	5.13	4.92
Spain	3.58	4.21	3.10	3.58	3.36	2.61	2.12
France	3.10	4.11	2.33	2.18	2.11	1.74	1.60
Italy	4.00	4.90	3.34	4.00	3.56	2.67	2.15
Cyprus	-	-	5.92	6.30	5.82	4.78	4.19
Latvia	-	-	-	-	3.51	3.33	2.87
Lithuania	-	-	-	-	-	2.50	2.32
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.77	1.65	1.56	1.34
Malta	-	-	4.39	4.48	4.26	3.94	3.47
Netherlands	3.21	4.30	2.39	2.36	2.32	1.84	1.48
Austria	3.08	4.26	2.20	2.01	1.97	1.82	1.71
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.64	5.00	3.96	3.29
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.85	4.39	3.12	2.43
Slovakia	-	-	2.87	2.62	2.66	2.41	2.24
Finland	2.96	4.05	2.14	2.08	2.13	1.85	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.98	2.78	2.25	1.92

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.45	3.17	2.49	2.11
Germany	3.77	4.81	2.98	2.76	2.50	1.96	1.76
Estonia	-	-	2.96	2.72	2.52	2.30	2.32
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.42	3.44	3.41	3.25
Greece	3.86	4.53	3.36	2.81	2.93	2.63	2.69
Spain	3.39	4.16	2.81	2.99	2.93	2.23	1.94
France	3.67	4.25	3.24	3.18	2.95	2.31	1.87
Italy	3.78	4.49	3.26	3.69	3.20	2.51	2.13
Cyprus	-	-	4.54	4.88	4.42	3.63	3.08
Latvia	-	-	-	-	3.33	3.08	2.88
Lithuania	-	-	-	-	-	1.88	1.94
Luxembourg	2.94	4.02	2.12	2.13	2.03	1.86	1.69
Malta	-	-	3.17	3.22	2.93	2.79	2.81
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.78	3.35	2.90	2.59
Austria	3.30	4.28	2.57	2.39	2.29	2.01	1.90
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.25	3.19	2.38	1.90
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.20	3.21	2.53	2.20
Slovakia	-	-	4.12	4.10	3.42	2.74	2.04
Finland	2.74	3.85	1.90	2.01	1.81	1.36	1.16
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	3.07	2.80	2.26	1.97

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.34	0.35	0.15	-0.03
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.24	0.16	0.02
Estonia	-	-	0.65	0.30	0.31	0.23	0.17
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.57	0.41	0.15	0.05
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	1.55	0.80	0.36	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.81	0.74	0.31	0.21
Italy	1.99	2.88	1.33	1.80	1.22	0.87	1.04
Cyprus	-	-	2.74	2.68	2.44	1.72	1.41
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.36	0.22	0.17	0.19
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	1.55	1.97	1.25	0.89	0.78
Netherlands	-	-	-	0.19	0.17	0.06	-0.03
Austria	1.67	2.92	0.74	0.45	0.44	0.32	0.26
Portugal	2.10	2.97	1.46	1.57	0.96	0.46	0.25
Slovenia	-	-	1.29	1.66	0.72	0.27	0.11
Slovakia	-	-	0.55	0.44	0.39	0.24	0.18
Finland	1.48	2.80	0.50	0.29	0.42	0.30	0.39
Euro area ⁽²⁾	1.72	2.86	0.87	0.94	0.61	0.32	0.18

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.29	1.17	1.00	0.65
Germany	1.79	2.80	1.04	0.86	0.69	0.47	0.42
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.53	0.55	0.58	0.54
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.94	0.64	0.29	0.16
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	1.83	0.99	0.46	0.21
France	2.39	2.89	2.01	2.18	2.19	1.68	1.24
Italy	1.88	2.07	1.73	2.14	1.59	1.20	1.08
Cyprus	-	-	3.21	2.95	2.56	1.77	1.53
Latvia	-	-	1.23	0.49	0.50	0.56	0.56
Lithuania	-	-	1.01	0.54	0.43	0.28	0.24
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	2.01	2.26	1.83	1.34	1.17
Netherlands	-	-	-	2.33	2.09	1.92	1.68
Austria	1.88	2.89	1.11	0.89	0.74	0.45	0.37
Portugal	2.25	2.67	1.94	2.16	1.59	0.75	0.39
Slovenia	-	-	1.80	2.25	1.25	0.58	0.33
Slovakia	-	-	1.86	1.71	1.67	1.68	1.34
Finland	2.03	2.97	1.32	1.10	1.09	0.96	0.56
Euro area ⁽²⁾	2.24	2.81	1.80	1.99	1.35	0.81	0.56

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

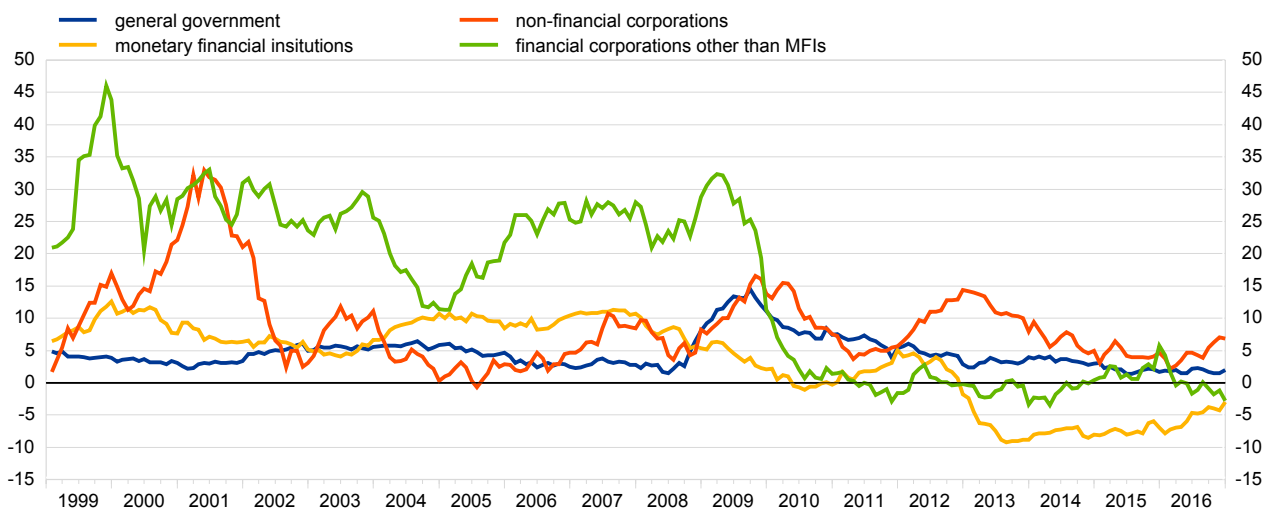
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.5	2.6	3.0	1.4	1.4	1.3	4.2
Germany	2.1	4.8	-1.2	-4.1	-2.6	-0.6	-1.3
Estonia	-	-	6.7	9.9	10.4	-0.5	2.4
Ireland	5.1	9.9	-2.2	-3.0	-3.5	-0.5	-3.3
Greece	2.0	12.6	-11.7	-25.6	-11.4	-4.6	-28.1
Spain	8.5	15.6	-0.7	-4.1	-6.9	-4.5	-0.7
France	6.2	8.4	3.2	0.1	2.7	0.6	1.4
Italy	4.1	6.4	0.4	1.5	-1.3	-3.8	-2.3
Cyprus	-	-	1.4	2.5	-5.6	-2.9	4.7
Latvia	-	-	21.2	34.4	34.9	8.9	10.9
Lithuania	-	-	1.2	-	3.7	-2.1	6.7
Luxembourg	6.0	0.2	12.5	20.8	13.3	16.6	2.3
Malta	-	-	9.4	6.8	14.3	13.1	11.1
Netherlands	7.1	12.6	0.6	-0.6	-0.6	0.9	0.2
Austria	4.7	9.6	-1.0	-2.0	-1.7	-3.3	-0.7
Portugal	6.8	10.4	0.2	-2.1	-7.5	-6.7	1.1
Slovenia	-	-	8.6	11.9	29.6	3.6	1.6
Slovakia	11.8	13.7	9.4	13.7	7.7	1.6	3.1
Finland	4.9	3.6	5.7	8.5	7.2	-0.9	1.3
Euro area	4.9	7.7	0.9	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

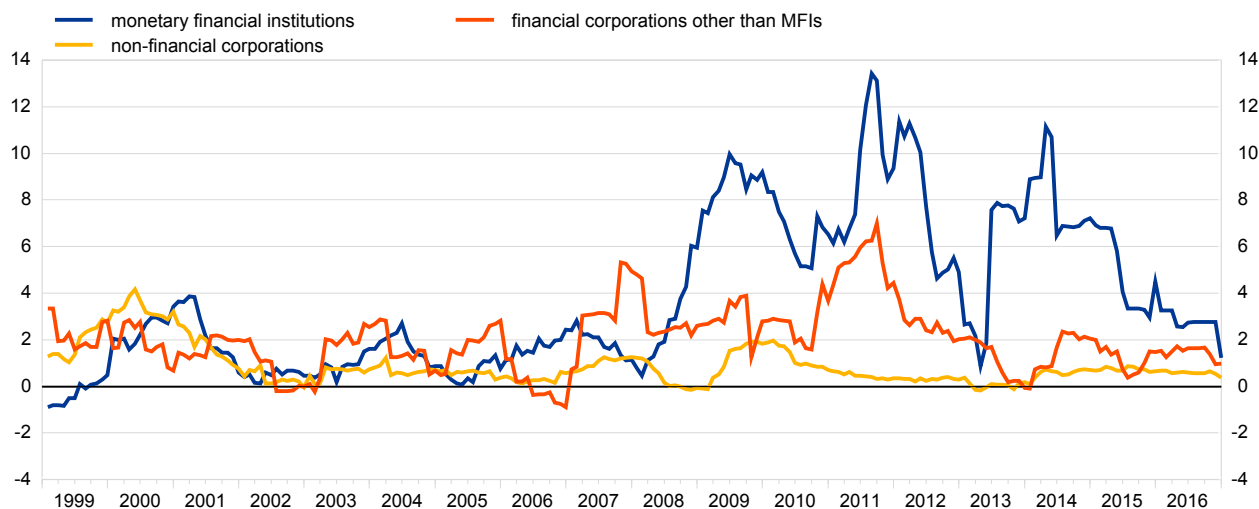
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.2	0.1	0.4	0.9	1.3	1.0	1.1
Germany	1.2	1.4	0.9	0.3	0.7	0.9	0.3
Estonia	-	-	-7.3	-4.5	-3.8	-4.8	-4.0
Ireland	2.6	1.0	0.5	-6.1	-0.7	0.3	-0.1
Greece	7.8	1.5	16.9	39.6	35.1	6.8	33.9
Spain	1.2	1.1	1.2	0.8	0.3	2.5	1.1
France	0.8	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.5
Italy	1.6	1.1	1.8	0.7	1.4	1.8	1.4
Cyprus	-	-	16.2	9.3	13.8	23.1	9.2
Latvia	-	-	0.5	0.0	0.1	0.6	1.7
Lithuania	-	-	-0.4	-	-0.7	-3.9	0.3
Luxembourg	6.0	5.7	7.3	2.7	9.6	6.9	11.5
Malta	-	-	4.6	2.2	5.1	8.0	6.0
Netherlands	0.3	0.3	0.3	-0.6	0.7	0.0	0.6
Austria	5.6	8.7	2.1	1.3	5.2	2.3	0.4
Portugal	2.3	2.3	2.2	2.3	3.2	3.4	0.3
Slovenia	-	-	0.9	2.8	1.1	0.5	0.0
Slovakia	-	-	0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
Finland	0.2	-0.5	1.1	1.4	2.3	0.9	0.8
Euro area	1.2	1.1	1.1	0.6	1.4	1.2	0.9

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Components of M3							
M3	5.3	7.5	2.5	0.9	3.8	4.7	5.0
M2	5.5	7.3	3.3	2.4	3.7	5.2	4.8
M1	7.5	7.8	7.2	5.6	8.0	10.5	8.8
Currency in circulation	7.3	9.0	5.2	5.3	6.5	6.8	3.5
Overnight deposits	7.6	7.6	7.6	5.7	8.4	11.3	9.8
M2-M1 (other short-term deposits)	2.9	7.1	-2.0	-1.8	-2.3	-3.3	-2.6
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.9	10.3	-7.7	-6.4	-5.4	-8.6	-7.6
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.6	3.3	4.0	2.2	0.2	0.6	0.7
M3-M2 (marketable instruments)	2.7	8.8	-4.5	-16.1	4.4	-3.5	8.8
Repurchase agreements	-0.5	6.2	-8.3	-8.9	2.9	-39.1	-5.8
Money market fund shares	4.2	9.4	-2.0	-10.4	2.5	12.0	8.8
Debt securities issued with a maturity of up to two years	0.2	11.9	-12.8	-38.0	19.9	-25.3	23.8
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	3.9	7.2	0.0	-14.2	-1.6	3.6	10.9
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.8	6.6	0.3	-1.1	-2.2	-3.1	-2.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.9	5.8	-0.6	-0.8	-5.1	-4.8	-3.4
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.2	-0.9	-6.1	-13.5	2.2	-14.5	-11.5
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.6	7.3	-3.0	-5.1	-6.1	-8.6	-5.4
Capital and reserves	6.4	7.4	5.3	3.8	4.5	4.3	2.0
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.5	-2.0	-0.2	2.3	4.7
Credit to general government	3.2	0.6	6.6	-0.7	2.1	7.9	11.7
of which: loans	0.3	-0.1	0.8	-6.3	1.5	-1.9	-3.1
Credit to the private sector ³⁾	4.8	8.7	0.2	-2.4	-0.8	0.7	2.5
of which: loans ⁴⁾	4.7	8.3	0.3	-2.4	-0.3	0.7	2.3

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

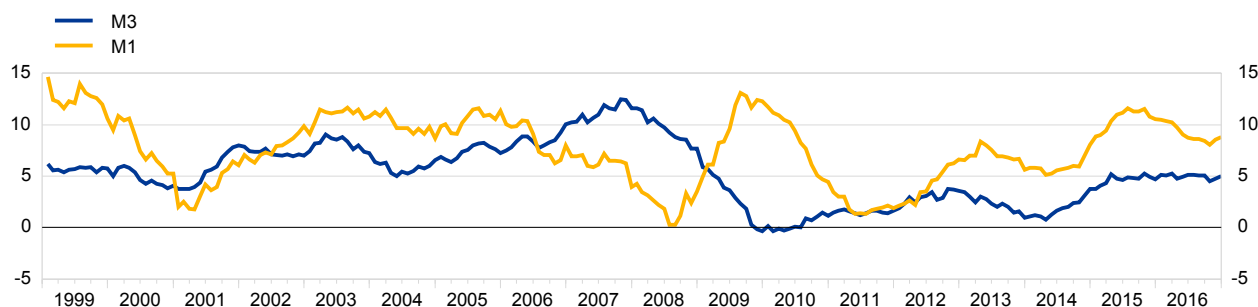
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

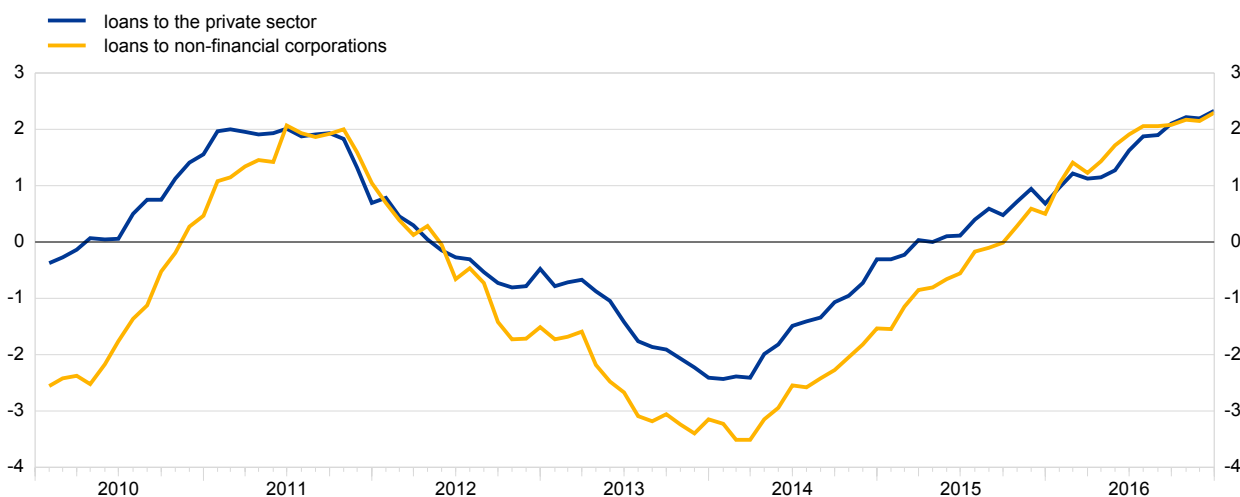
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.9	4.9	2.1	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9
Germany	0.3	-0.8	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5
Estonia	1.8	-5.1	-4.9	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6
Ireland	-4.5	-6.5	-2.4	-4.0	-5.7	-6.5	-5.3	-0.7
Greece	-2.3	0.0	-2.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	0.0
Spain	-4.5	-0.9	-4.0	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8
France	2.7	1.5	4.7	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3
Italy	-0.9	1.9	2.5	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3
Cyprus	0.0	2.6	8.2	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.4
Latvia	-0.5	-	-5.3	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9
Lithuania	0.1	-9.5	0.3	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8
Luxembourg	-0.3	-6.8	-5.4	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0
Malta	-1.4	-2.0	2.8	-1.7	-9.1	4.2	-10.3	7.9
Netherlands	0.4	1.7	3.7	2.8	1.7	-3.6	-3.8	0.5
Austria	1.4	1.9	3.8	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.1
Portugal	-2.8	1.7	-2.7	-5.2	-3.0	-6.8	-1.3	-1.9
Slovenia	-5.5	-0.1	-3.4	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	-0.1
Slovakia	3.1	1.6	7.6	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2
Finland	5.6	4.2	9.9	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4
Euro area	-0.3	0.4	1.0	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3
Bulgaria	2.8	2.7	6.0	5.4	1.4	2.4	-0.3	2.2
Czech Republic	4.0	1.7	6.3	2.4	2.4	1.7	6.3	7.5
Denmark	-0.6	-1.9	-4.5	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.1
Croatia	-1.8	-	7.2	-12.3	0.5	-3.4	-3.2	1.5
Hungary	-2.1	-3.0	-5.9	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.8
Poland	5.3	-1.2	14.0	5.8	1.5	5.1	7.9	4.9
Romania	0.8	9.4	9.9	1.2	-5.7	-3.5	-2.9	-1.8
Sweden	3.2	3.4	6.6	2.3	1.0	2.5	2.6	4.4
United Kingdom	-3.5	-7.1	-5.7	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

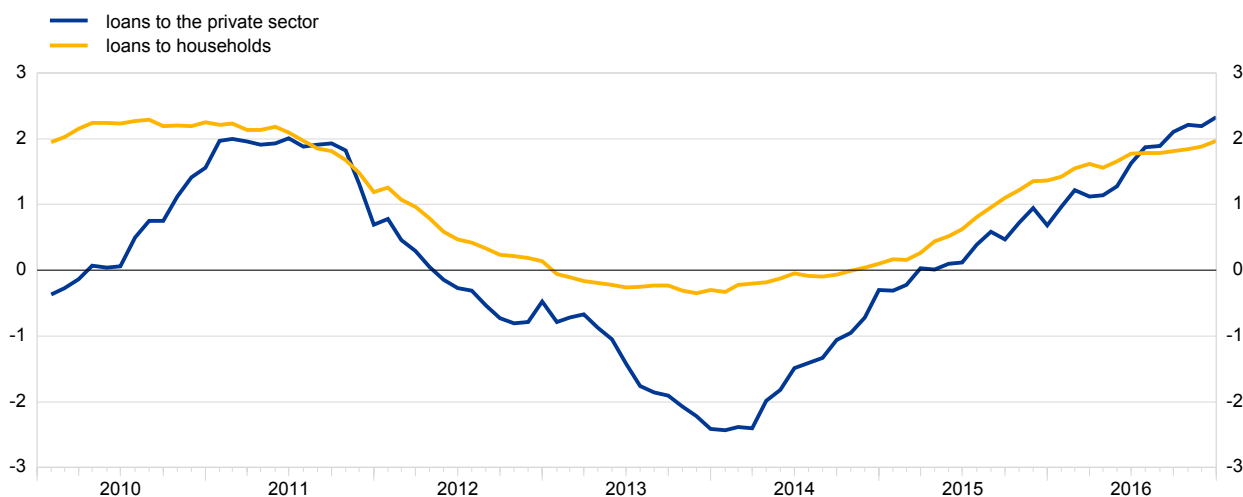
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	4.4	6.3	5.3	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1
Germany	1.5	0.7	0.7	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8
Estonia	0.6	-3.0	-2.2	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3
Ireland	-3.8	-5.4	-3.8	-3.8	-3.9	-3.6	-3.7	-2.6
Greece	-3.0	-0.6	-4.3	-4.2	-3.0	-3.0	-2.8	-2.8
Spain	-2.8	-0.3	-2.7	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.4
France	3.6	6.1	4.5	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4
Italy	1.2	4.9	3.4	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9
Cyprus	0.7	9.1	4.7	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-1.2
Latvia	-3.7	-	-6.2	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6
Lithuania	0.8	-5.2	-1.7	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2
Luxembourg	4.3	2.2	5.2	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0
Malta	5.7	6.5	6.2	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0
Netherlands	-0.3	1.6	0.8	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.6
Austria	1.3	0.7	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	2.9
Portugal	-2.5	2.1	-2.2	-4.4	-4.1	-3.5	-2.8	-2.2
Slovenia	1.3	8.0	1.7	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9
Slovakia	12.0	12.5	11.1	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4
Finland	3.7	6.1	5.6	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6
Euro area	0.9	2.2	1.2	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0
Bulgaria	0.5	0.2	0.3	-0.3	0.4	-1.0	-0.3	4.1
Czech Republic	6.1	7.2	6.4	4.5	5.0	4.5	6.8	8.2
Denmark	0.5	1.4	0.8	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.3
Croatia	-1.2	-	-2.3	-1.5	-1.3	-1.0	-1.8	0.6
Hungary	-7.6	-4.4	-16.7	-6.0	-5.8	-7.1	-12.0	-0.2
Poland	5.1	10.3	2.7	7.0	3.9	4.1	4.6	3.6
Romania	2.1	3.6	4.6	-2.0	-1.4	0.3	4.1	6.0
Sweden	6.1	8.0	5.3	4.4	4.9	5.8	7.5	7.1
United Kingdom	0.7	-5.6	-0.2	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0

Source: ECB.

¹⁾ Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

¹⁾ Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	2.3	0.8	-0.1	1.7	1.5	1.2
Germany	1.3	1.6	1.0	0.5	1.6	1.7	1.9
Estonia	3.4	5.7	0.6	1.4	2.8	1.4	1.6
Ireland	4.8	5.3	4.2	1.1	8.5	26.3	.
Greece	0.2	3.5	-3.7	-3.2	0.4	-0.2	0.0
Spain	1.9	3.6	-0.2	-1.7	1.4	3.2	3.2
France	1.4	2.0	0.6	0.6	0.6	1.3	1.2
Italy	0.3	1.2	-0.8	-1.7	0.1	0.8	0.9
Cyprus	1.9	4.1	-0.8	-6.0	-1.5	1.7	2.8
Latvia	3.6	6.6	0.0	2.6	2.1	2.7	2.0
Lithuania	3.7	6.1	0.8	3.5	3.5	1.8	2.3
Luxembourg	2.8	3.6	2.1	4.2	4.7	3.5	.
Malta	3.1	2.4	3.7	4.5	8.3	7.4	5.0
Netherlands	1.6	2.5	0.4	-0.2	1.4	2.0	2.1
Austria	1.6	2.4	0.6	0.1	0.6	1.0	1.5
Portugal	0.7	1.6	-0.5	-1.1	0.9	1.6	1.4
Slovenia	2.3	4.3	-0.3	-1.1	3.1	2.3	2.5
Slovakia	3.6	5.1	1.9	1.5	2.6	3.8	3.3
Finland	1.6	3.3	-0.5	-0.8	-0.6	0.3	1.6
Euro area	1.3	2.1	0.3	-0.3	1.2	2.0	1.7
Bulgaria	3.1	4.7	1.1	0.9	1.3	3.6	3.4
Czech Republic	2.7	4.0	0.9	-0.5	2.7	4.5	2.4
Denmark	1.2	1.8	0.5	0.9	1.7	1.6	1.1
Croatia	1.5	3.7	-1.1	-1.1	-0.5	1.6	2.9
Hungary	2.2	3.4	0.6	2.1	4.0	3.1	2.0
Poland	3.7	4.2	3.1	1.4	3.3	3.9	2.8
Romania	3.5	5.4	1.1	3.5	3.1	3.9	4.8
Sweden	2.4	3.0	1.8	1.2	2.6	4.1	3.3
United Kingdom	1.9	2.5	1.2	1.9	3.1	2.2	1.8
European Union	1.5	2.3	0.6	0.2	1.6	2.2	1.9
United States	2.1	2.6	1.5	1.7	2.4	2.6	1.6
Japan	0.8	1.0	0.6	2.0	0.3	1.2	1.0

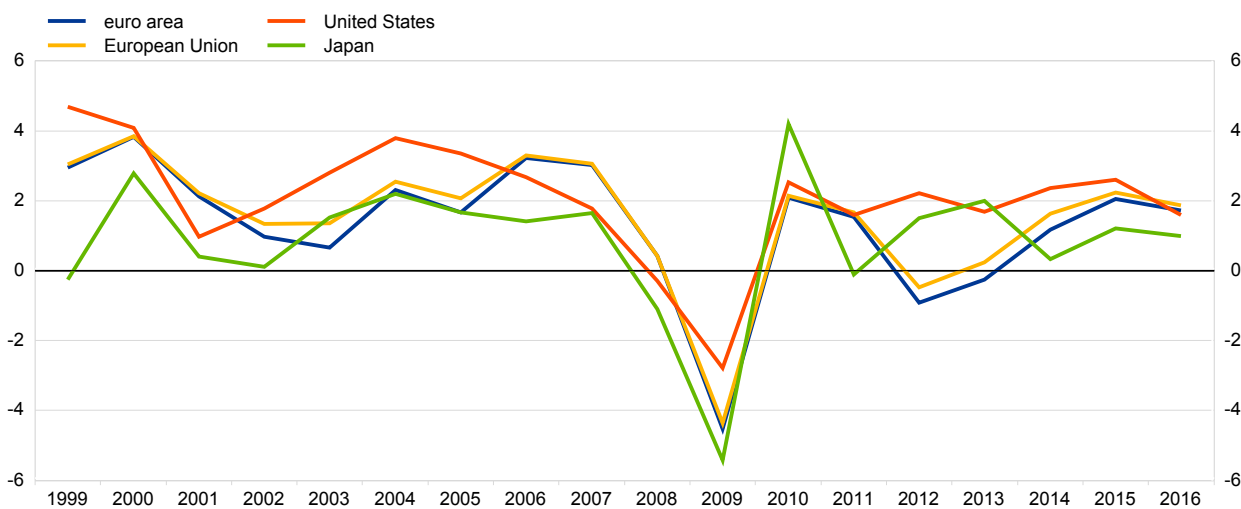
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.2	1.4	0.9	0.7	0.6	1.1	0.7
Germany	1.0	0.9	1.1	0.7	0.9	2.0	2.0
Estonia	3.9	6.6	0.7	3.8	3.3	4.7	4.1
Ireland	3.1	5.5	-0.2	-0.3	1.8	5.0	.
Greece	0.4	3.7	-3.4	-2.6	0.4	-0.2	1.4
Spain	1.5	3.3	-0.6	-3.1	1.6	2.9	3.2
France	1.7	2.3	0.9	0.5	0.7	1.5	1.9
Italy	0.4	1.0	-0.5	-2.5	0.3	1.6	1.4
Cyprus	2.6	5.3	-0.7	-5.9	0.7	1.9	2.9
Latvia	3.8	6.5	0.5	5.0	1.3	3.5	3.4
Lithuania	4.6	8.1	0.4	4.3	4.3	4.1	5.6
Luxembourg	2.2	2.3	2.1	2.6	2.7	1.8	.
Malta	2.0	1.7	2.3	2.3	2.8	5.2	3.8
Netherlands	0.9	1.6	0.0	-1.0	0.3	1.8	1.8
Austria	1.2	1.8	0.6	-0.1	-0.3	0.0	1.5
Portugal	0.9	2.0	-0.4	-1.2	2.3	2.6	2.3
Slovenia	1.7	3.1	0.1	-4.0	2.0	0.5	2.8
Slovakia	2.8	4.6	0.6	-0.8	1.4	2.2	2.9
Finland	2.2	3.2	0.9	-0.5	0.8	1.5	2.0
Euro area	1.1	1.8	0.3	-0.6	0.8	1.8	2.0
Bulgaria	4.5	7.3	1.0	-2.5	2.7	4.5	2.1
Czech Republic	2.2	3.3	0.9	0.5	1.8	3.0	2.9
Denmark	1.1	1.7	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1
Croatia	1.3	3.5	-1.4	-1.8	-1.6	1.2	3.3
Hungary	2.0	3.7	0.0	0.3	2.5	3.4	5.0
Poland	3.3	3.9	2.5	0.3	2.4	3.2	3.6
Romania	4.9	7.9	1.3	0.7	4.7	6.0	7.4
Sweden	2.4	2.7	2.0	1.9	2.1	2.7	2.2
United Kingdom	2.1	3.1	0.9	1.6	2.2	2.4	3.0
European Union	1.5	2.2	0.5	-0.1	1.2	2.1	2.3
United States	2.5	3.1	1.8	1.5	2.9	3.2	2.7
Japan	0.8	1.0	0.6	2.4	-0.9	-0.4	0.4

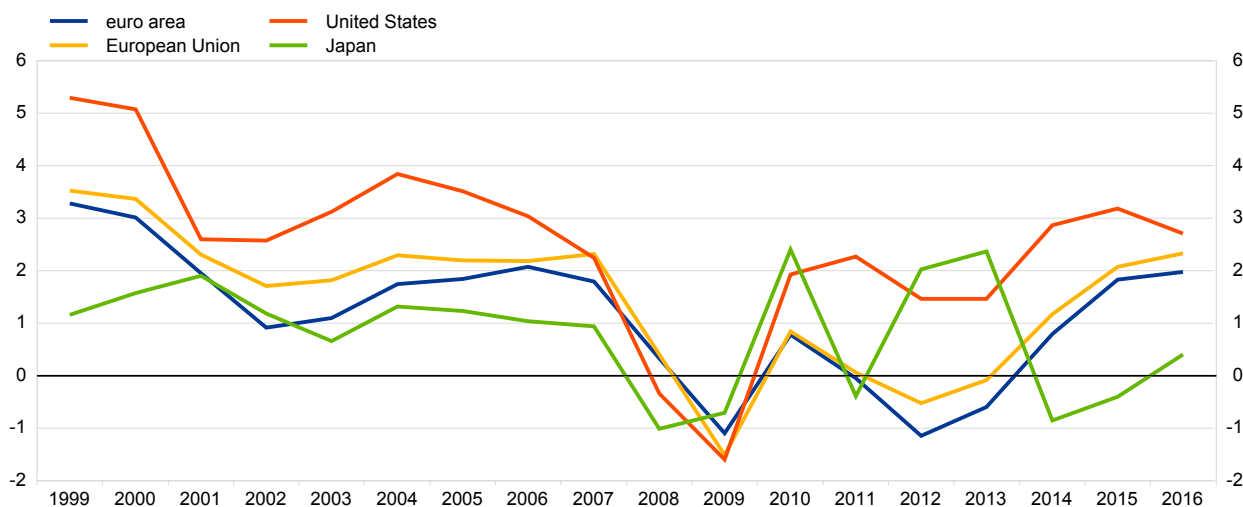
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.1	1.4	0.5	0.2
Germany	1.4	1.0	1.9	1.2	1.2	2.7	4.0
Estonia	2.2	3.0	1.2	1.9	2.7	3.4	1.0
Ireland	2.7	5.3	-1.0	-1.3	4.5	0.3	.
Greece	0.5	3.5	-3.2	-6.4	-1.4	0.0	-2.1
Spain	2.8	5.0	0.1	-2.1	-0.3	2.0	0.8
France	1.5	1.6	1.5	1.5	1.2	1.4	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.3	-0.7	-0.7	0.6
Cyprus	1.4	3.8	-1.5	-8.2	-7.9	-0.6	-1.4
Latvia	1.2	2.8	-0.9	1.6	2.1	3.1	2.7
Lithuania	0.8	1.4	-0.1	0.7	0.3	0.9	1.3
Luxembourg	2.9	2.8	3.0	1.9	0.0	2.3	.
Malta	2.3	2.8	1.7	-0.3	6.5	3.8	-3.1
Netherlands	2.2	3.4	0.6	-0.1	0.3	0.2	0.8
Austria	1.4	1.7	1.0	0.7	0.8	2.1	1.3
Portugal	0.8	2.2	-0.8	-2.0	-0.5	0.8	0.8
Slovenia	1.8	3.2	0.1	-2.1	-1.2	2.5	2.6
Slovakia	2.8	3.2	2.3	2.2	5.3	5.4	1.6
Finland	1.0	1.6	0.3	1.1	-0.5	0.1	0.0
Euro area	1.5	2.0	0.8	0.3	0.6	1.3	1.8
Bulgaria	2.2	4.2	-0.2	0.6	0.1	1.4	0.6
Czech Republic	1.5	2.1	0.8	2.5	1.1	2.0	1.5
Denmark	1.5	2.0	0.8	-0.1	1.2	0.6	-0.2
Croatia	1.1	2.0	0.0	0.3	-0.8	-0.3	1.7
Hungary	1.6	1.9	1.2	4.1	4.5	1.0	0.1
Poland	3.2	4.0	2.1	2.5	4.1	2.3	3.8
Romania	0.6	1.2	-0.2	-4.6	0.8	0.1	2.5
Sweden	1.2	0.7	1.7	1.3	1.5	2.5	3.1
United Kingdom	2.2	3.1	1.0	0.3	2.3	1.3	0.8
European Union	1.6	2.1	0.9	0.4	1.0	1.4	1.7
United States	1.0	2.0	-0.1	-2.4	-0.7	1.6	0.8
Japan	1.7	1.8	1.6	1.5	0.5	1.6	1.5

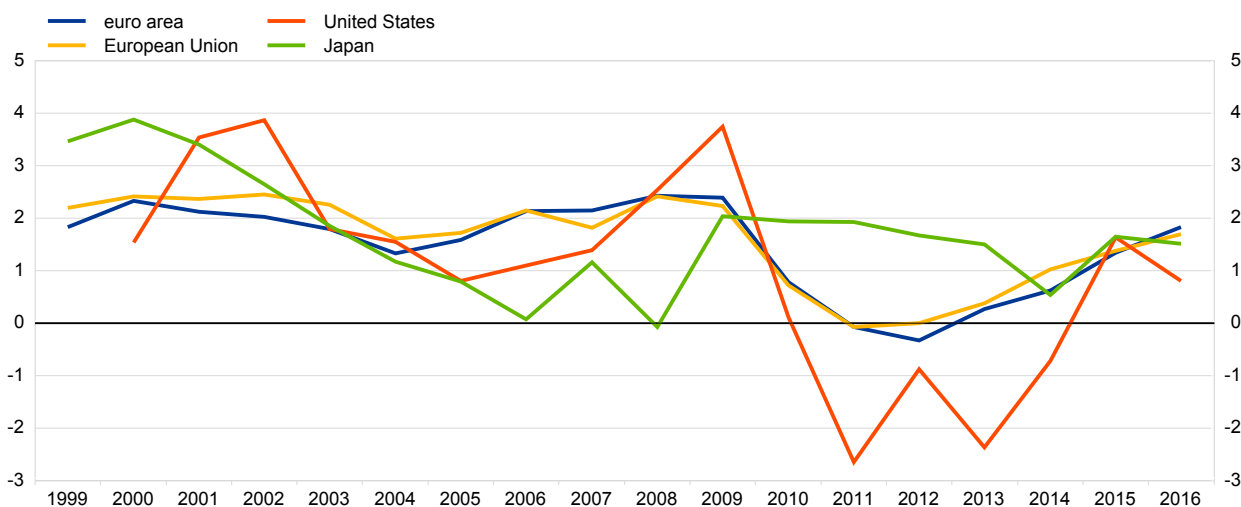
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.0	3.6	0.2	-3.9	6.9	3.6	0.3
Germany	0.3	0.8	-0.2	1.3	3.2	-0.6	1.3
Estonia	3.4	7.7	-1.8	-2.8	0.8	-9.0	0.7
Ireland	4.4	5.1	3.3	-6.0	24.9	26.7	.
Greece	-3.7	4.4	-13.0	-9.9	4.2	-8.9	-0.8
Spain	1.2	5.3	-3.6	-4.6	5.4	6.5	3.8
France	1.8	3.4	-0.1	0.3	2.1	1.5	2.6
Italy	-0.4	2.4	-3.7	-5.6	1.0	2.9	-0.1
Cyprus	1.1	8.5	-7.5	-25.5	-3.2	13.4	14.3
Latvia	3.5	11.1	-5.3	-5.8	-4.3	-0.9	2.3
Lithuania	3.3	8.9	-3.2	1.8	3.0	22.7	-8.5
Luxembourg	3.3	4.9	1.8	-1.4	8.9	3.3	.
Malta	2.1	0.9	3.4	9.0	-2.3	49.1	-2.1
Netherlands	1.0	2.3	-0.8	-3.9	3.2	6.2	4.7
Austria	1.0	1.7	0.2	-0.1	0.4	0.5	2.6
Portugal	-2.1	0.4	-5.1	-5.1	5.1	4.6	-0.9
Slovenia	0.7	6.9	-6.5	4.3	4.3	2.8	1.0
Slovakia	1.4	3.6	-1.4	1.8	6.2	10.8	-4.2
Finland	1.1	3.2	-1.5	-4.9	-1.8	2.7	4.0
Euro area	0.8	2.6	-1.5	-1.7	3.2	2.5	2.1
Bulgaria	4.7	15.8	-5.4	-3.3	4.4	2.0	0.9
Czech Republic	2.6	5.4	-0.8	-5.1	8.6	10.0	-1.2
Denmark	1.1	2.5	-0.7	3.4	4.3	0.9	3.0
Croatia	1.5	7.9	-5.9	-0.4	-3.8	2.6	4.1
Hungary	-0.2	2.3	-3.2	5.8	9.8	-2.5	-5.0
Poland	3.6	5.0	1.8	-5.8	12.8	4.9	-0.2
Romania	5.4	12.2	-2.5	0.5	1.7	7.5	2.6
Sweden	3.3	4.3	2.1	1.6	6.1	8.0	6.1
United Kingdom	1.7	1.1	2.5	10.0	9.4	1.1	-2.6
European Union	1.1	2.7	-0.8	-0.1	4.5	2.8	1.8
United States	1.6	1.9	1.3	4.0	3.4	4.5	-1.2
Japan	-0.5	-0.9	0.0	3.2	3.3	2.5	-0.2

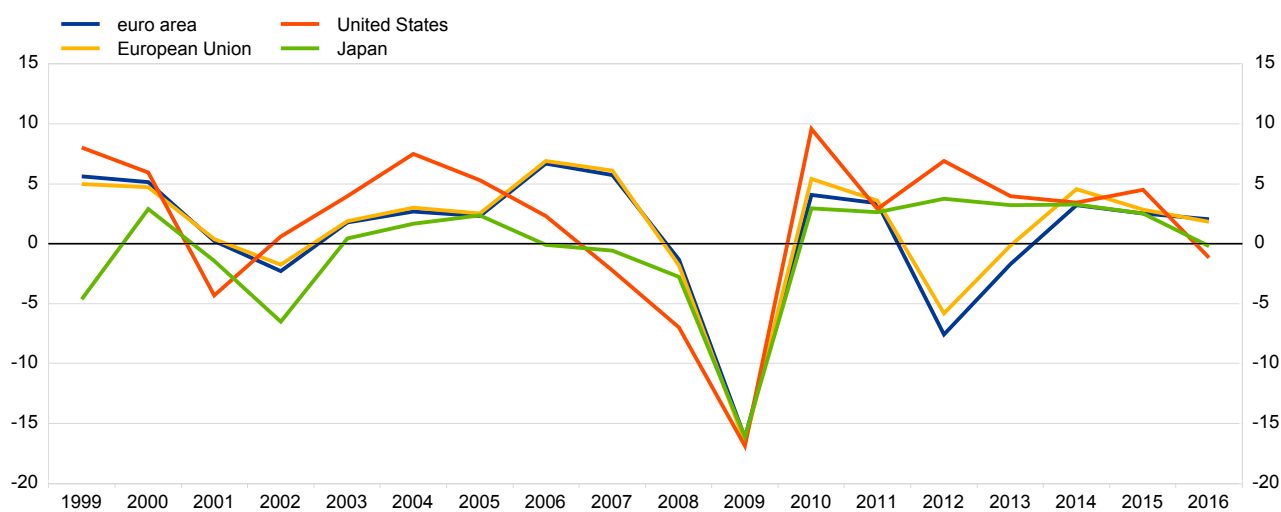
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.9	4.6	3.1	0.8	5.1	4.3	6.1
Germany	5.2	7.2	2.8	1.9	4.1	5.2	2.6
Estonia	5.8	7.0	4.3	2.3	3.1	-0.6	3.6
Ireland	8.3	7.6	9.2	3.1	14.4	34.4	.
Greece	3.9	7.5	-0.5	1.5	7.8	3.4	-2.0
Spain	3.8	4.5	2.9	4.3	4.2	4.9	4.4
France	3.1	3.8	2.3	1.9	3.3	6.1	1.2
Italy	2.1	2.9	1.1	0.7	2.7	4.4	2.4
Cyprus	1.7	1.8	1.6	2.1	4.2	0.0	3.6
Latvia	6.3	8.4	3.8	1.1	3.9	2.6	2.6
Lithuania	7.8	9.6	5.7	9.6	3.5	-0.4	2.9
Luxembourg	5.6	7.0	4.3	6.3	12.1	12.8	.
Malta	5.0	6.2	3.8	1.4	5.3	4.1	4.0
Netherlands	4.3	5.3	3.0	2.1	4.5	5.0	3.7
Austria	4.1	6.2	1.5	0.5	2.3	3.6	1.7
Portugal	4.1	4.4	3.8	7.0	4.3	6.1	4.4
Slovenia	5.9	8.8	2.3	3.1	5.7	5.6	5.9
Slovakia	9.1	12.6	4.9	6.7	3.7	7.0	4.8
Finland	3.2	7.1	-1.5	1.1	-2.7	2.0	0.7
Euro area	4.3	5.5	2.8	2.1	4.4	6.5	2.9
Bulgaria	4.0	3.7	4.5	9.6	3.1	5.7	5.7
Czech Republic	8.4	11.4	4.7	0.2	8.7	7.7	4.3
Denmark	3.7	5.8	1.2	1.6	3.6	1.8	1.4
Croatia	4.7	6.5	2.4	3.1	7.6	10.0	6.7
Hungary	8.8	12.9	3.8	4.2	9.8	7.7	5.8
Poland	7.5	8.8	5.9	6.1	6.7	7.7	8.4
Romania	9.4	10.9	7.7	19.7	8.0	5.4	7.6
Sweden	4.0	5.7	2.0	-0.8	5.3	5.6	3.4
United Kingdom	3.1	4.4	1.6	1.1	1.5	6.1	1.4
European Union	4.4	5.6	2.8	2.2	4.4	6.4	3.0
United States	3.6	4.4	2.5	3.5	4.3	0.1	0.4
Japan	4.1	6.6	1.1	0.8	9.3	3.0	1.2

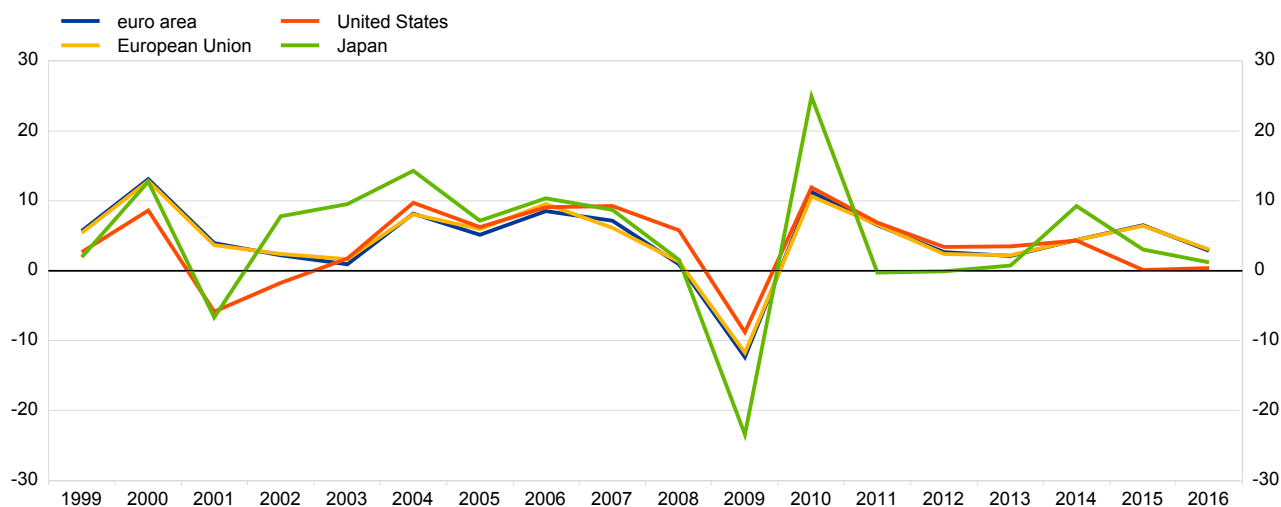
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.8	4.4	3.0	0.3	5.9	4.3	5.3
Germany	4.5	5.6	3.1	3.1	4.0	5.5	3.7
Estonia	6.0	8.4	3.1	3.2	2.2	-1.4	4.9
Ireland	7.1	7.8	6.2	1.1	15.3	21.7	.
Greece	1.6	7.2	-5.0	-2.4	7.6	0.3	-0.4
Spain	3.1	6.3	-0.8	-0.5	6.5	5.6	3.3
France	4.1	5.2	2.8	2.1	4.7	6.6	3.7
Italy	2.0	3.5	0.0	-2.4	3.2	6.8	2.9
Cyprus	2.0	4.6	-1.2	-4.8	4.6	2.1	5.3
Latvia	5.1	8.8	0.7	-0.2	0.5	2.1	4.4
Lithuania	7.4	11.0	3.1	9.3	3.3	6.2	2.6
Luxembourg	6.1	7.3	4.8	5.3	13.1	14.0	.
Malta	4.2	5.6	2.9	0.4	1.6	7.5	1.1
Netherlands	4.1	5.3	2.7	1.0	4.2	5.8	3.9
Austria	3.5	4.9	1.7	0.7	1.3	3.4	2.8
Portugal	2.7	4.0	1.1	4.7	7.8	8.2	4.4
Slovenia	4.8	8.4	0.4	2.1	4.2	4.6	6.2
Slovakia	7.1	10.2	3.2	5.6	4.4	8.1	2.9
Finland	3.8	7.0	-0.1	0.5	-1.3	3.1	2.0
Euro area	4.0	5.4	2.1	1.4	4.9	6.5	3.5
Bulgaria	6.9	12.0	0.9	4.3	5.2	5.4	2.8
Czech Republic	7.8	10.9	4.1	0.1	10.1	8.2	3.2
Denmark	4.0	6.6	0.8	1.5	3.6	1.3	2.4
Croatia	3.9	7.3	-0.3	3.1	4.5	9.4	7.3
Hungary	7.7	12.0	2.6	4.5	10.9	6.1	5.7
Poland	6.2	7.9	4.0	1.7	10.0	6.6	8.7
Romania	10.5	16.0	4.0	8.8	8.7	9.2	9.3
Sweden	3.9	5.0	2.4	-0.1	6.3	5.5	3.7
United Kingdom	3.6	4.9	2.0	3.4	2.5	5.5	2.5
European Union	4.1	5.7	2.2	1.7	5.0	6.3	3.6
United States	3.7	5.1	2.0	1.1	4.4	4.6	1.1
Japan	3.0	3.9	1.8	3.3	8.3	0.1	-1.7

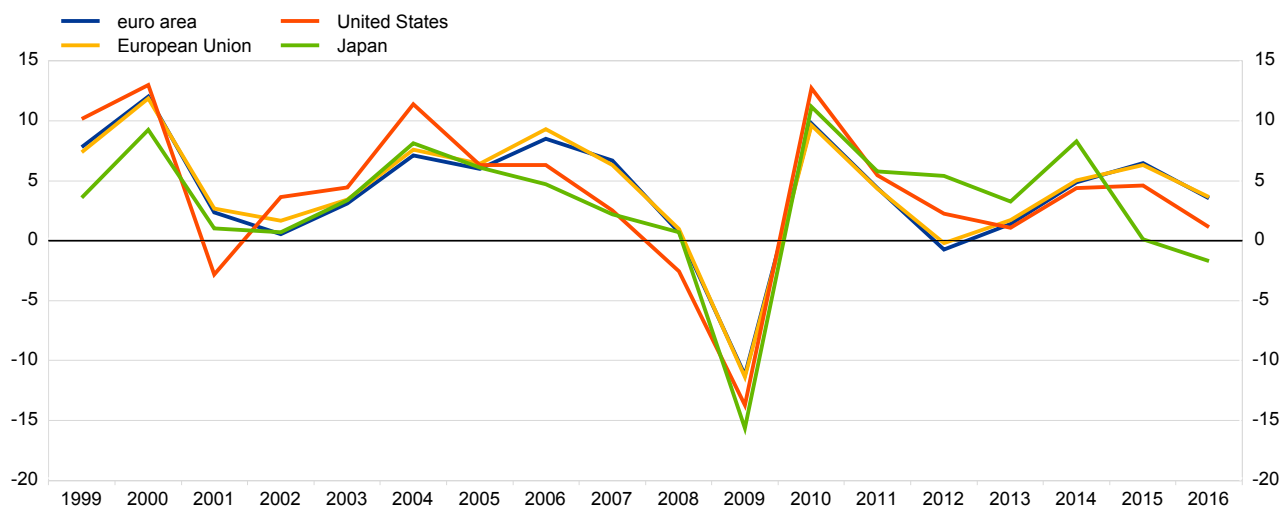
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008	2009-2016 ¹⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	337.1	296.2	388.2	391.7	400.8	410.4	422.0
Germany	2,513.8	2,283.0	2,802.2	2,826.2	2,923.9	3,032.8	3,132.7
Estonia	13.6	10.2	17.9	18.9	19.8	20.3	20.9
Ireland	165.6	150.1	187.8	180.2	193.2	255.8	.
Greece	190.8	186.3	196.5	180.7	177.9	175.7	175.9
Spain	945.1	849.0	1,065.3	1,025.6	1,037.0	1,075.6	1,113.9
France	1,871.8	1,694.7	2,093.2	2,115.3	2,140.0	2,181.1	2,225.3
Italy	1,508.2	1,417.5	1,621.6	1,604.6	1,621.8	1,645.4	1,672.4
Cyprus	16.0	13.9	18.5	18.1	17.6	17.6	17.9
Latvia	17.2	13.5	21.8	22.8	23.6	24.4	25.0
Lithuania	25.6	19.3	33.4	35.0	36.6	37.3	38.6
Luxembourg	34.9	28.3	44.3	46.4	49.3	51.2	.
Malta	6.2	5.0	7.7	7.6	8.4	9.3	9.9
Netherlands	581.6	524.2	653.3	652.7	663.0	676.5	696.9
Austria	276.6	242.9	318.6	322.5	330.4	339.9	349.5
Portugal	161.8	150.4	176.0	170.3	173.1	179.5	185.0
Slovenia	32.0	27.9	37.1	35.9	37.3	38.6	39.8
Slovakia	52.7	36.4	73.1	74.2	75.9	78.7	81.0
Finland	176.7	158.3	199.7	203.3	205.5	209.5	214.4
Euro area	8,933.4	8,107.3	9,966.1	9,932.1	10,135.2	10,459.6	10,733.2
Bulgaria	30.9	22.0	42.0	42.0	42.8	45.3	47.4
Czech Republic	127.3	100.5	160.8	157.7	156.7	167.0	174.5
Denmark	226.6	202.8	256.2	258.7	265.2	271.8	277.3
Croatia	38.2	33.3	44.3	43.5	43.0	43.8	45.6
Hungary	88.9	77.9	102.6	101.5	105.0	109.7	112.4
Poland	304.2	236.7	388.6	394.7	411.0	429.8	424.6
Romania	103.7	73.0	142.2	144.3	150.4	160.0	169.1
Sweden	351.5	304.2	410.6	435.8	432.7	447.0	462.4
United Kingdom	1,988.9	1,906.3	2,092.1	2,048.3	2,260.8	2,580.1	2,367.6
European Union	12,193.9	11,064.0	13,606.3	13,558.6	14,002.6	14,714.0	14,819.6
United States	11,660.1	10,584.4	13,004.6	12,567.8	13,092.3	16,256.4	16,772.6
Japan	4,111.2	4,072.2	4,160.0	3,880.7	3,661.3	3,949.4	4,470.1

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	28.9	26.5	32.4	33.0	33.1	33.7	34.4
Germany	29.1	26.4	33.2	33.7	34.2	35.3	36.0
Estonia	14.9	11.9	19.3	20.1	20.7	21.4	21.7
Ireland	33.6	30.8	37.6	36.0	36.5	38.5	51.4
Greece	20.5	20.4	21.3	19.6	19.7	19.8	19.7
Spain	23.1	21.8	25.5	24.8	24.6	25.2	26.0
France	26.5	24.7	29.2	29.2	29.9	30.1	30.8
Italy	25.9	24.9	27.6	27.7	27.1	27.2	27.9
Cyprus	23.0	21.9	25.2	24.7	23.1	22.8	23.6
Latvia	12.9	10.9	16.1	16.6	17.2	17.9	18.7
Lithuania	13.6	10.4	18.4	19.1	20.2	21.1	21.7
Luxembourg	62.8	56.5	70.7	70.5	71.7	75.0	76.5
Malta	20.0	17.8	23.1	22.8	23.6	25.4	26.9
Netherlands	32.4	30.1	36.3	36.2	36.8	36.7	37.2
Austria	30.7	27.9	34.8	35.8	36.1	36.4	37.1
Portugal	19.3	18.1	21.3	20.5	21.1	21.6	22.3
Slovenia	20.8	19.7	22.8	22.3	22.3	23.2	24.0
Slovakia	14.2	10.2	20.3	20.6	21.1	21.8	22.4
Finland	27.9	25.8	31.3	31.4	31.2	31.1	31.7
Euro area	26.3	24.4	29.2	29.2	29.5	30.0	30.9
Bulgaria	9.5	7.6	12.3	12.5	12.6	13.0	13.6
Czech Republic	19.3	17.0	22.9	22.5	23.0	24.3	25.3
Denmark	30.3	27.4	34.6	34.7	35.3	35.8	36.8
Croatia	14.2	12.7	16.3	16.4	16.4	16.5	16.8
Hungary	14.9	12.9	17.9	17.8	18.4	19.1	19.8
Poland	13.7	11.0	17.5	18.2	18.4	19.0	19.9
Romania	10.3	7.6	14.4	14.7	15.0	15.6	16.5
Sweden	30.2	27.8	34.0	34.6	34.5	34.8	35.9
United Kingdom	26.8	25.3	29.2	29.0	29.5	30.5	31.3
European Union	24.1	22.1	27.2	27.2	27.5	28.1	29.0
United States	36.4	34.5	39.5	39.8	39.8	40.8	42.0
Japan	25.5	24.3	27.3	27.7	28.0	28.0	28.8

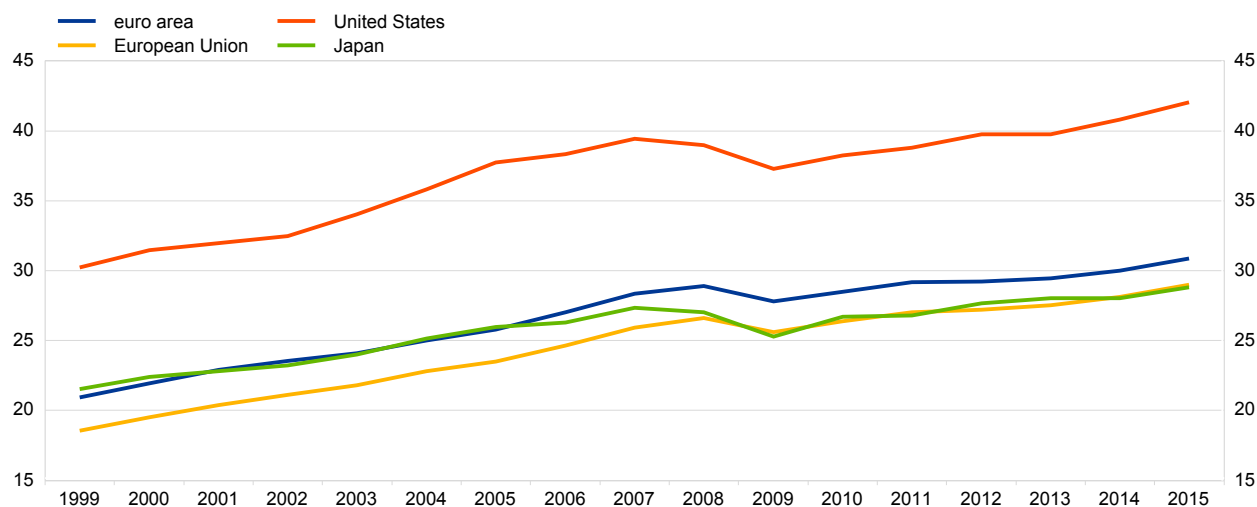
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.9	1.1	0.6	-0.3	0.4	0.9	1.3
Germany	0.7	0.6	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
Estonia	0.2	0.6	-0.3	1.2	0.8	2.9	0.3
Ireland	1.6	3.4	-0.5	2.5	1.7	2.5	2.7
Greece	-0.4	1.2	-2.7	-2.6	0.0	0.5	.
Spain	1.2	3.4	-1.5	-2.6	0.9	2.5	2.7
France	0.7	1.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7
Italy	0.6	1.3	-0.3	-1.8	0.1	0.7	1.3
Cyprus	1.2	2.9	-0.8	-5.9	-1.8	1.9	2.7
Latvia	-0.5	0.8	-2.1	2.3	-1.3	1.3	-0.1
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	1.3	2.0	1.3	2.0
Luxembourg	3.2	3.9	2.2	1.8	2.6	2.6	.
Malta	1.8	0.9	2.9	3.7	5.1	3.8	3.7
Netherlands	0.7	1.3	0.0	-1.2	-0.2	0.9	1.2
Austria	1.0	1.1	0.8	0.3	0.9	0.6	1.3
Portugal	-0.2	0.4	-1.1	-2.9	1.4	1.4	1.6
Slovenia	0.4	1.2	-0.5	-1.1	0.4	1.1	2.0
Slovakia	0.5	0.6	0.4	-0.8	1.4	2.0	2.4
Finland	0.8	1.6	-0.2	-0.7	-0.5	-0.3	0.6
Euro area	0.7	1.3	-0.1	-0.6	0.6	1.0	1.3
Bulgaria	0.0	1.0	-1.2	-0.4	0.4	0.4	0.5
Czech Republic	0.3	0.4	0.2	0.3	0.6	1.4	1.8
Denmark	0.3	0.8	-0.3	0.0	1.0	1.3	1.7
Croatia	0.9	3.0	-1.5	-2.6	2.7	1.5	0.6
Hungary	0.4	0.1	0.8	1.1	4.8	2.3	2.2
Poland	0.6	1.0	0.3	-0.1	1.7	1.5	0.6
Romania	-1.5	-1.6	-1.3	-0.9	0.8	-0.9	.
Sweden	1.0	1.1	0.9	1.0	1.4	1.5	1.7
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	1.2	2.4	1.8	1.4
European Union	0.6	1.0	0.0	-0.3	1.0	1.1	1.2
United States	0.7	1.0	0.3	1.0	1.6	1.7	.
Japan	-0.2	-0.2	-0.2	0.6	0.6	.	.

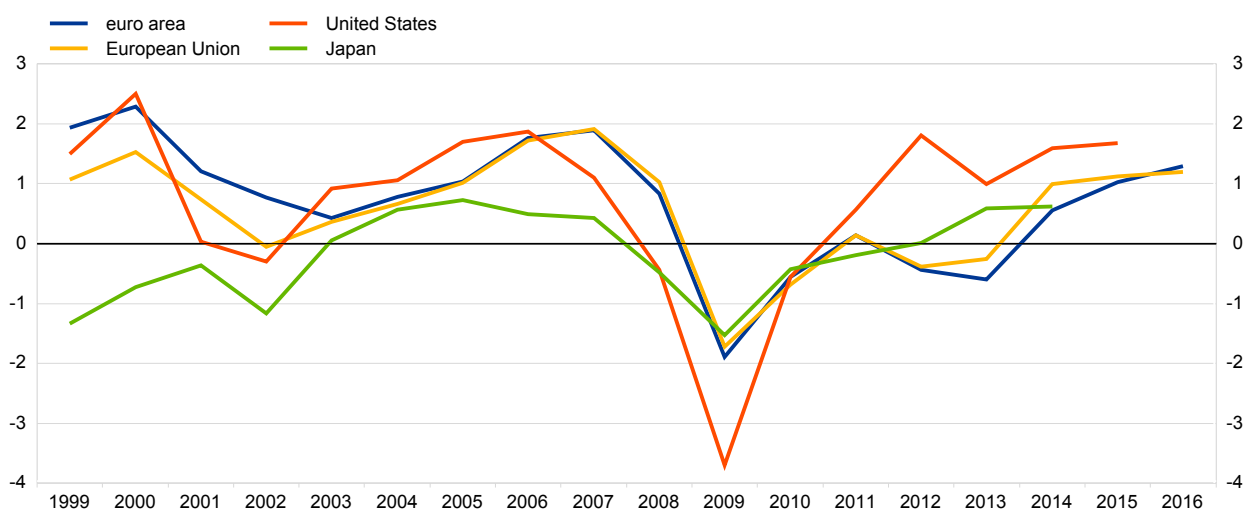
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.3	1.2	0.6	-0.1
Germany	0.6	1.0	0.2	-0.1	0.8	0.8	0.9
Estonia	3.2	5.1	1.0	0.2	2.0	-1.3	1.3
Ireland	3.2	1.8	5.2	-1.4	6.7	23.2	.
Greece	0.5	2.2	-1.6	-0.6	0.3	-0.7	-1.3
Spain	0.6	0.1	1.3	0.9	0.5	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.4	0.3	0.2	0.8	0.5
Italy	-0.2	0.0	-0.5	0.1	0.0	0.1	-0.4
Cyprus	0.7	1.2	-0.1	0.0	0.2	-0.2	0.1
Latvia	4.2	5.8	2.2	0.3	3.5	1.4	2.0
Lithuania	4.3	6.6	1.4	2.1	1.5	0.5	0.3
Luxembourg	-0.1	-0.2	-0.1	2.3	2.0	0.9	.
Malta	1.0	1.2	0.8	0.8	3.0	3.5	1.3
Netherlands	0.8	1.2	0.5	1.0	1.7	1.0	0.9
Austria	0.6	1.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.3	0.1
Portugal	0.9	1.2	0.6	1.8	-0.5	0.2	-0.2
Slovenia	1.8	3.1	0.2	0.0	2.7	1.2	0.5
Slovakia	3.1	4.5	1.5	2.3	1.1	1.8	0.9
Finland	0.8	1.7	-0.3	0.0	-0.2	0.6	1.0
Euro area	0.6	0.8	0.4	0.3	0.6	1.0	0.4
Bulgaria	3.1	3.7	2.3	1.3	1.0	3.3	2.9
Czech Republic	2.4	3.6	0.8	-0.8	2.2	3.1	0.6
Denmark	0.8	0.9	0.8	1.0	0.7	0.4	-0.6
Croatia	0.7	1.2	0.2	1.6	-3.1	0.1	2.3
Hungary	1.7	3.3	-0.2	1.0	-0.7	0.9	-0.2
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	1.5	2.4	2.2
Romania	4.9	7.1	1.9	4.4	2.3	4.9	.
Sweden	1.5	1.9	0.9	0.3	1.1	2.5	1.6
United Kingdom	1.0	1.5	0.3	0.7	0.7	0.4	0.4
European Union	1.0	1.3	0.6	0.5	0.6	1.1	0.7
United States	1.4	1.5	1.2	0.7	0.8	0.9	.
Japan	0.9	1.3	0.4	0.8	-0.6	.	.

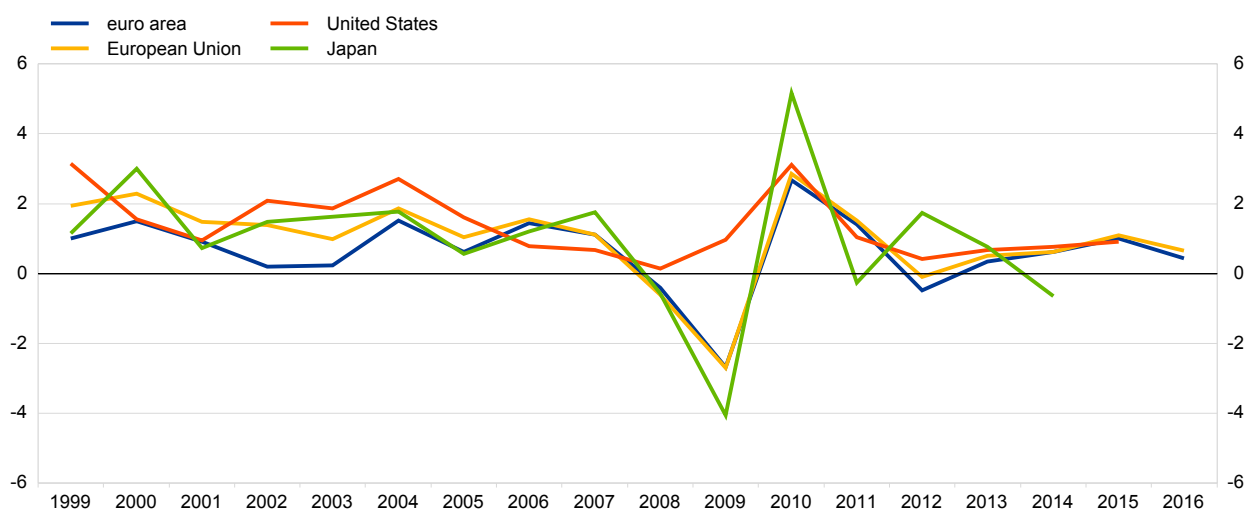
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

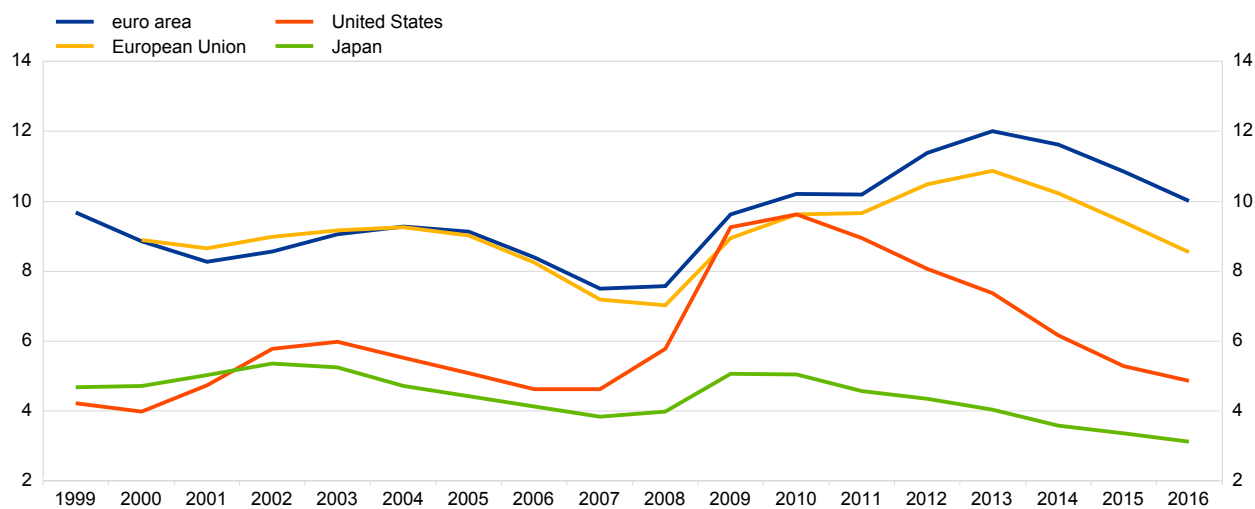
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	7.9	7.7	8.1	8.4	8.5	8.5	8.0
Germany	7.7	9.1	5.8	5.2	5.0	4.6	4.1
Estonia	9.9	9.3	10.7	8.6	7.4	6.2	6.8
Ireland	8.0	4.7	12.7	13.1	11.3	9.4	7.9
Greece	14.3	10.0	20.5	27.5	26.5	24.9	23.5
Spain	15.5	10.7	22.4	26.1	24.5	22.1	19.6
France	9.2	8.9	9.8	10.3	10.3	10.4	10.0
Italy	9.1	8.2	10.3	12.1	12.7	11.9	11.7
Cyprus	7.3	4.3	11.2	15.9	16.1	14.9	13.3
Latvia	12.3	10.9	14.4	11.9	10.8	9.9	9.6
Lithuania	11.9	11.0	13.2	11.8	10.7	9.1	7.9
Luxembourg	4.4	3.6	5.4	5.9	6.0	6.5	6.3
Malta	6.7	7.0	6.3	6.4	5.8	5.4	4.8
Netherlands	5.0	4.4	6.0	7.3	7.4	6.9	6.0
Austria	4.9	4.7	5.2	5.4	5.6	5.7	6.0
Portugal	9.8	7.3	13.5	16.4	14.1	12.6	11.2
Slovenia	7.1	6.1	8.4	10.1	9.7	9.0	7.9
Slovakia	14.9	16.0	13.3	14.2	13.2	11.5	9.7
Finland	8.4	8.5	8.3	8.2	8.7	9.4	8.8
Euro area	9.5	8.6	10.8	12.0	11.6	10.9	10.0
Bulgaria	11.6	12.4	10.6	13.0	11.4	9.2	7.7
Czech Republic	7.0	7.3	6.5	7.0	6.1	5.1	4.0
Denmark	5.5	4.5	6.9	7.0	6.5	6.2	6.2
Croatia	13.7	13.1	14.5	17.3	17.3	16.3	12.8
Hungary	7.9	6.6	9.7	10.1	7.7	6.8	5.1
Poland	12.9	15.5	9.2	10.4	9.0	7.5	6.2
Romania	7.1	7.2	6.9	7.1	6.8	6.8	5.9
Sweden	7.1	6.5	8.0	8.0	7.9	7.4	6.9
United Kingdom	6.0	5.2	7.2	7.6	6.1	5.3	4.8
European Union	9.1	8.5	9.9	10.9	10.2	9.4	8.5
United States	6.2	5.0	7.8	7.4	6.2	5.3	4.9
Japan	4.5	4.6	4.3	4.0	3.6	3.4	3.1

Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾

(percentages of GDP)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	46.9	41.5	54.6	54.7	55.8	57.7	58.7
Germany	62.9	67.3	56.7	56.3	55.4	54.3	53.5
Estonia	33.7	25.4	45.5	41.9	40.2	39.7	40.7
Ireland	85.1	76.5	94.8	98.8	93.5	82.3	58.5
Greece	42.1	28.3	61.7	64.6	65.1	63.4	62.4
Spain	68.3	61.4	78.2	80.6	77.1	72.7	67.8
France	45.8	39.4	54.9	55.2	55.7	56.0	56.6
Italy	35.2	29.7	43.2	44.0	43.5	42.7	42.2
Cyprus	99.5	82.4	123.7	126.5	127.5	131.0	129.2
Latvia	35.6	34.5	36.4	33.2	29.8	26.4	24.5
Lithuania	17.0	11.2	25.4	23.7	22.4	21.5	22.2
Luxembourg	49.4	43.1	55.8	56.2	56.1	56.8	58.5
Malta	54.4	48.3	58.8	60.3	59.1	57.6	55.5
Netherlands	106.7	100.1	116.3	118.4	114.7	113.1	112.0
Austria	50.3	48.6	52.8	52.4	51.6	51.6	51.8
Portugal	78.8	72.9	87.1	90.7	86.3	82.3	77.5
Slovenia	23.9	19.1	29.4	30.9	30.0	28.5	27.8
Slovakia	17.6	10.0	28.4	27.7	29.6	32.2	34.7
Finland	50.2	41.2	63.1	63.6	64.0	65.5	66.8
Euro area	57.0	53.5	62.0	62.7	61.5	60.4	59.3
Bulgaria	17.2	11.9	24.0	23.2	23.1	23.1	21.7
Czech Republic	20.9	14.4	30.2	30.9	31.7	30.5	30.7
Denmark	117.9	105.9	135.0	135.7	132.8	131.4	128.3
Croatia	34.4	29.0	40.7	41.2	40.5	40.4	39.1
Hungary	23.8	18.3	31.7	31.7	28.1	25.6	21.5
Poland	27.3	18.8	34.6	34.1	35.1	35.6	36.1
Romania	13.0	7.9	20.2	20.6	19.2	18.1	17.5
Sweden	66.3	56.6	80.3	80.5	82.3	83.3	83.9
United Kingdom	84.1	79.9	90.2	90.0	87.6	85.8	86.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	84.6	84.2	85.2	83.1	81.3	80.2	79.2
Japan	68.0	69.4	66.0	65.6	66.0	65.8	65.6

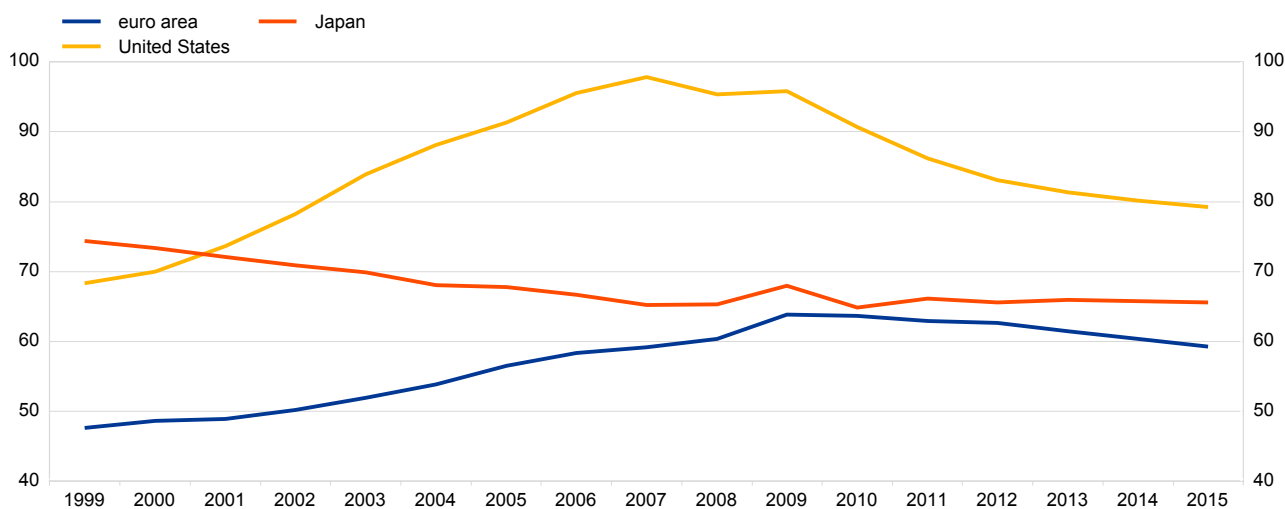
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Greece and Lithuania since 1999; for Bulgaria available since 2000; for Ireland, Croatia and Slovenia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	15.0	16.0	13.6	12.9	12.3	12.1	11.7
Germany	16.3	16.1	16.6	16.4	16.3	16.7	17.0
Estonia	4.7	1.3	9.4	8.9	6.2	9.4	8.8
Ireland	8.8	7.0	11.4	11.8	10.3	10.9	10.7
Greece	3.6	6.7	-0.9	-0.2	-4.1	-5.6	-5.8
Spain	9.7	9.5	9.9	8.6	9.6	9.0	8.2
France	14.8	14.9	14.8	14.7	14.0	14.1	14.1
Italy	12.9	14.3	11.1	9.5	11.0	11.1	10.4
Cyprus	4.7	7.2	1.2	3.6	-3.3	-7.9	-5.7
Latvia	0.9	1.6	-0.1	-3.8	-4.5	-3.5	-2.2
Lithuania	2.6	2.5	2.7	1.8	2.1	-0.6	-1.9
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.9	12.4	13.5	14.1	14.1	13.1	12.7
Austria	14.8	15.6	13.8	14.0	12.6	12.6	13.0
Portugal	8.6	9.5	7.5	7.7	7.8	5.2	4.4
Slovenia	14.2	16.0	13.2	10.8	13.4	13.3	14.8
Slovakia	7.5	7.9	7.1	6.2	5.9	7.2	8.8
Finland	8.5	8.5	8.4	7.8	8.6	7.2	6.8
Euro area	13.3	13.6	12.9	12.3	12.5	12.5	12.3
Bulgaria	-8.1	-9.8	-5.3	-8.5	-1.5	-14.3	.
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	11.1	10.9	11.8	11.8
Denmark	6.5	5.6	7.9	7.0	8.8	5.2	10.5
Croatia	9.6	7.9	11.6	12.1	10.5	11.8	.
Hungary	9.5	9.5	9.5	8.2	9.8	10.9	9.6
Poland	6.3	8.8	2.9	1.5	2.5	1.9	2.1
Romania	-3.0	-6.5	2.0	-14.6	13.3	13.2	15.1
Sweden	12.7	9.8	16.7	17.9	17.7	18.3	18.7
United Kingdom	7.8	7.6	8.2	8.3	6.7	6.8	6.5
European Union	11.5	11.7	11.2	10.9	10.8	10.6	10.3
United States	8.0	7.2	9.2	10.7	8.2	8.8	9.0
Japan	10.8	12.1	8.8	9.2	6.9	6.0	7.0

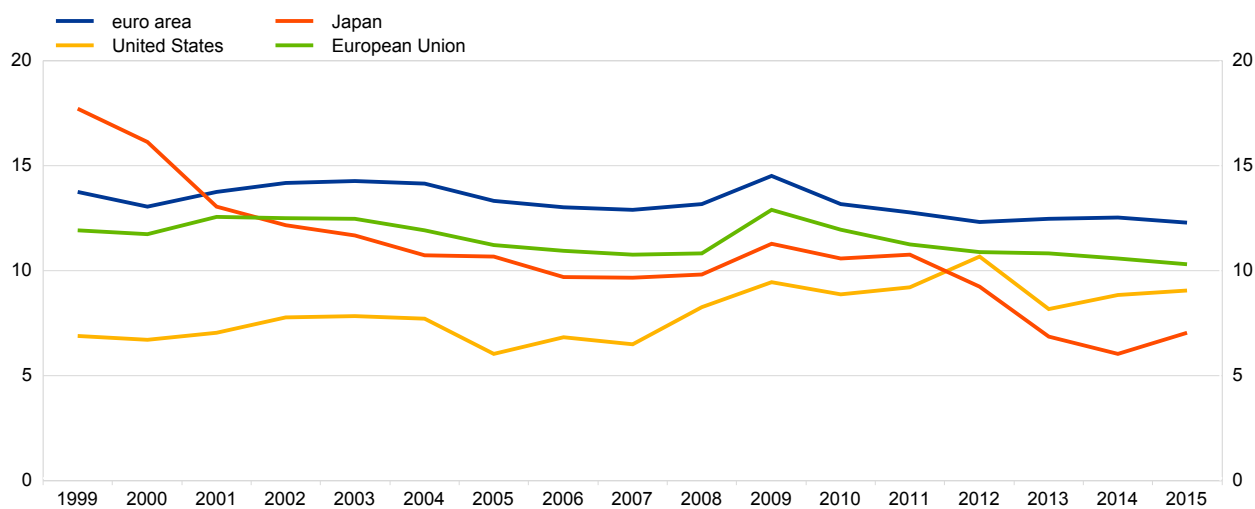
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Ireland and Poland available since 1999; for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	127.7	114.2	147.1	147.9	149.1	150.6	154.9
Germany	64.5	65.8	62.7	61.9	63.5	61.0	60.7
Estonia	88.3	85.0	93.1	87.3	87.3	90.4	90.2
Ireland	147.0	97.8	203.3	207.7	197.3	223.9	265.1
Greece	54.9	47.5	65.5	66.9	64.1	65.1	63.9
Spain	106.1	94.4	122.9	126.1	120.2	112.8	105.5
France	108.5	101.1	119.0	120.6	118.8	125.9	126.6
Italy	77.6	70.5	87.7	89.7	87.6	86.8	83.9
Cyprus	200.9	193.9	211.0	203.9	215.5	225.1	226.1
Latvia	78.3	66.6	86.7	84.8	79.6	77.1	77.5
Lithuania	43.2	44.2	42.5	41.6	38.3	36.1	35.9
Luxembourg	307.3	259.5	355.0	359.3	339.5	345.3	367.4
Malta	139.0	121.9	151.2	156.7	150.0	145.1	138.9
Netherlands	121.4	119.0	125.0	125.2	124.1	125.0	124.3
Austria	93.2	90.9	96.6	96.7	99.1	95.8	96.0
Portugal	113.4	101.3	130.7	143.3	136.7	128.3	120.7
Slovenia	81.3	71.8	88.1	93.7	89.4	79.6	68.2
Slovakia	44.8	43.2	47.1	46.0	47.5	48.0	49.1
Finland	98.3	89.7	110.5	109.0	113.1	112.2	116.1
Euro area	100.2	95.2	106.5	107.0	104.4	106.4	108.3
Bulgaria	86.7	66.6	112.5	111.6	119.4	113.6	99.9
Czech Republic	45.4	44.7	46.5	46.0	52.5	50.1	46.3
Denmark	86.2	80.5	94.3	97.5	94.6	91.6	89.6
Croatia	81.4	64.3	100.9	102.4	103.5	101.5	101.2
Hungary	72.2	62.0	86.7	87.4	83.4	82.2	77.6
Poland	38.2	33.1	42.5	42.5	43.7	46.1	47.2
Romania	49.3	44.5	56.1	52.1	48.6	45.1	43.7
Sweden	134.3	122.4	151.3	149.8	150.4	150.9	151.4
United Kingdom	116.3	110.3	124.9	129.7	118.1	135.5	122.2
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.3	64.9	68.3	66.9	67.6	68.9	70.9
Japan ⁴⁾	109.2	112.4	104.7	104.0	103.6	102.8	100.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

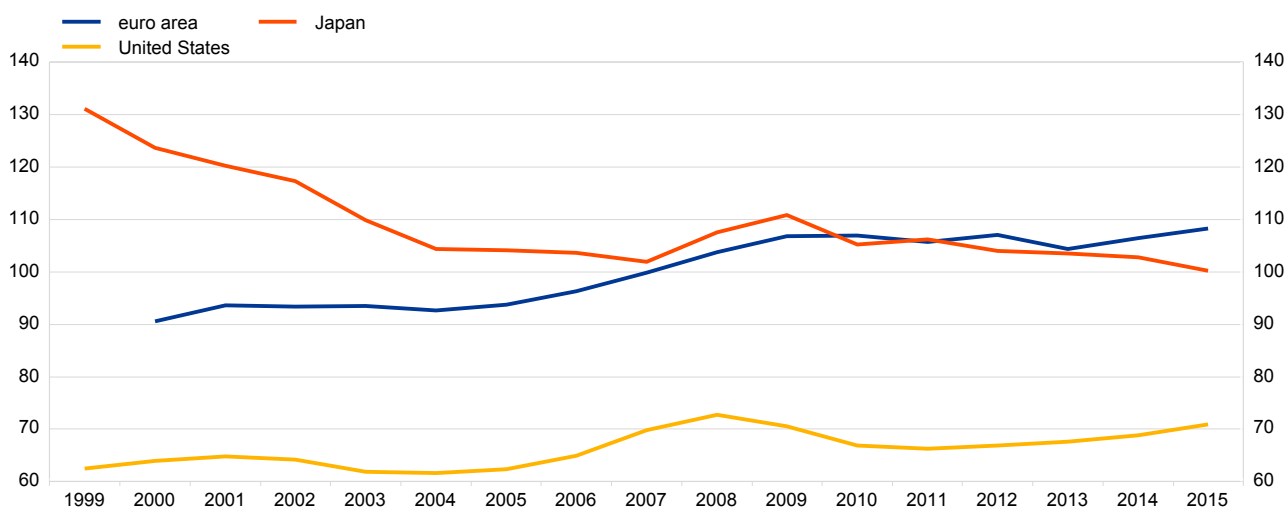
2) Data for the European Union are not available. Data for Austria and Denmark available since 1999; for Bulgaria since 2000; for Ireland and Croatia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

4) Figures for Japan do not include pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

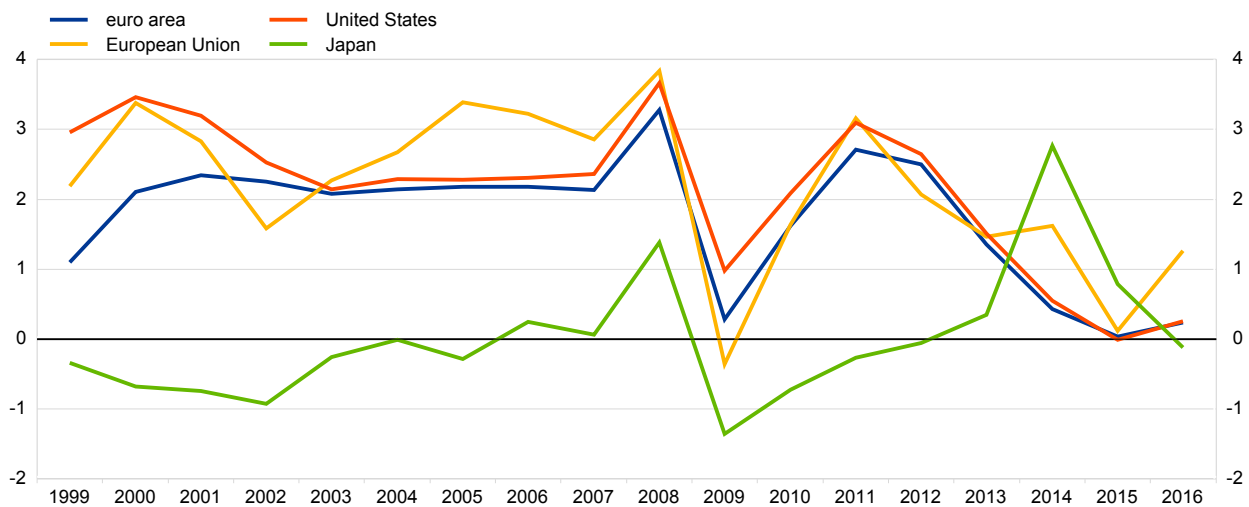
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.9	2.2	1.5	1.2	0.5	0.6	1.8
Germany	1.4	1.7	1.1	1.6	0.8	0.1	0.4
Estonia	3.5	4.6	2.1	3.2	0.5	0.1	0.8
Ireland	1.9	3.4	0.0	0.5	0.3	0.0	-0.2
Greece	2.2	3.3	0.8	-0.9	-1.4	-1.1	0.0
Spain	2.2	3.2	0.9	1.5	-0.2	-0.6	-0.3
France	1.5	1.9	1.0	1.0	0.6	0.1	0.3
Italy	1.9	2.4	1.3	1.2	0.2	0.1	-0.1
Cyprus	1.9	2.7	0.8	0.4	-0.3	-1.5	-1.2
Latvia	3.6	5.6	1.2	0.0	0.7	0.2	0.1
Lithuania	2.3	2.7	1.7	1.2	0.2	-0.7	0.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.5	1.7	0.7	0.1	0.0
Malta	2.2	2.6	1.7	1.0	0.8	1.2	0.9
Netherlands	1.9	2.4	1.3	2.6	0.3	0.2	0.1
Austria	1.8	1.9	1.7	2.1	1.5	0.8	1.0
Portugal	2.1	2.9	1.0	0.4	-0.2	0.5	0.6
Slovenia	3.5	5.4	1.1	1.9	0.4	-0.8	-0.2
Slovakia	3.9	6.2	1.2	1.5	-0.1	-0.3	-0.5
Finland	1.7	1.8	1.7	2.2	1.2	-0.2	0.4
Euro area	1.7	2.2	1.1	1.4	0.4	0.0	0.2
Bulgaria	4.1	6.7	0.9	0.4	-1.6	-1.1	-1.3
Czech Republic	2.1	2.7	1.3	1.4	0.4	0.3	0.6
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.5	0.4	0.2	0.0
Croatia	2.5	3.4	1.3	2.3	0.2	-0.3	-0.6
Hungary	4.8	6.7	2.5	1.7	0.0	0.1	0.4
Poland	2.9	3.9	1.8	0.8	0.1	-0.7	-0.2
Romania	11.8	19.5	3.0	3.2	1.4	-0.4	-1.1
Sweden	1.4	1.7	1.1	0.4	0.2	0.7	1.1
United Kingdom	1.9	1.8	2.2	2.6	1.5	0.0	0.7
European Union	2.1	2.7	1.4	1.5	0.5	0.0	0.3
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.4	1.5	1.6	0.1	1.3
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	0.3	2.8	0.8	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP 1)

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

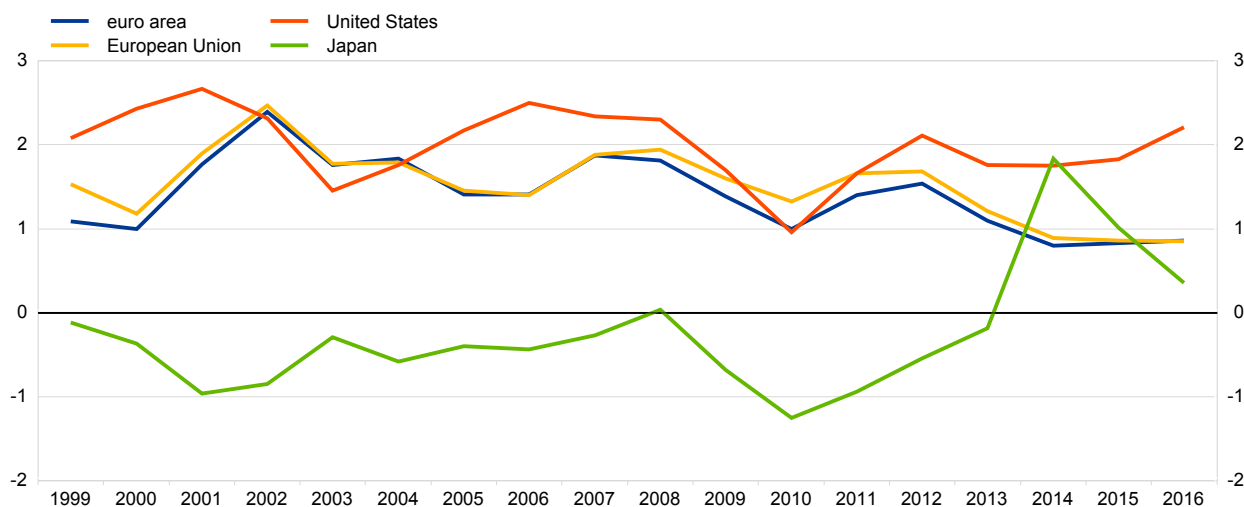
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.8
Germany	1.0	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Estonia	2.8	3.8	1.5	1.9	1.3	1.2	1.2
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.1	0.7	1.6	0.7
Greece	1.7	2.9	0.2	-2.4	-1.5	-0.4	0.6
Spain	1.8	2.7	0.8	1.3	-0.1	0.3	0.7
France	1.2	1.4	1.0	0.7	1.0	0.6	0.6
Italy	1.8	2.1	1.3	1.2	0.7	0.7	0.5
Cyprus	0.9	1.3	0.5	-0.3	0.1	-0.4	-0.8
Latvia	2.5	4.3	0.3	-0.1	1.7	1.5	1.2
Lithuania	1.4	1.7	1.1	1.4	0.7	1.9	1.7
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	2.0	1.3	1.7	1.0
Malta	1.7	2.1	1.2	0.1	1.5	1.5	1.0
Netherlands	1.6	1.9	1.4	2.5	0.6	0.9	0.6
Austria	1.7	1.5	1.9	2.2	1.7	1.7	1.6
Portugal	1.8	2.7	0.7	0.1	0.2	0.6	0.9
Slovenia	2.9	4.9	0.5	0.9	0.6	0.3	0.7
Slovakia	3.4	5.1	1.3	1.4	0.5	0.5	0.9
Finland	1.6	1.5	1.6	1.8	1.6	0.8	1.1
Euro area	1.4	1.6	1.1	1.1	0.8	0.8	0.9
Bulgaria	3.8	6.5	0.5	0.0	-1.6	-0.6	-1.0
Czech Republic	1.3	1.9	0.6	0.3	0.5	0.7	1.2
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.5	0.6	1.2	0.5
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.9	0.5	0.8	0.2
Hungary	3.3	4.3	2.4	2.3	1.4	1.7	1.5
Poland	2.5	3.5	1.2	0.7	0.2	0.5	0.2
Romania	5.8	9.3	2.8	2.3	2.3	1.6	0.0
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.3	0.4	0.9	1.2
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	2.0	1.6	1.0	1.2
European Union	1.5	1.7	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9
United States ²⁾	2.0	2.4	1.7	1.8	1.7	1.8	2.2
Japan ²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	1.8	1.0	0.4

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.7	1.9	1.4	1.2	0.7	0.9	1.6
Germany	1.1	0.8	1.6	2.0	1.8	2.0	1.4
Estonia	4.8	6.5	2.4	3.9	1.7	1.0	1.7
Ireland	2.1	3.4	0.3	1.4	-1.2	4.9	.
Greece	1.7	3.2	-0.2	-2.4	-1.8	-1.0	0.1
Spain	2.0	3.6	0.2	0.4	-0.3	0.5	0.3
France	1.4	1.8	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8
Italy	1.9	2.4	1.1	1.2	1.0	0.7	0.8
Cyprus	2.1	3.4	0.3	-1.0	-1.5	-1.3	-1.3
Latvia	4.7	7.8	0.3	1.5	1.6	0.4	0.7
Lithuania	2.5	3.3	1.3	1.4	1.0	0.2	1.2
Luxembourg	2.8	3.3	2.4	1.3	1.5	0.4	.
Malta	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	2.4	1.6
Netherlands	1.7	2.5	0.6	1.4	0.1	0.1	0.8
Austria	1.7	1.6	1.7	1.6	1.8	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.2	0.9	2.3	0.7	2.1	1.6
Slovenia	3.3	4.9	0.9	0.9	0.8	1.0	0.6
Slovakia	2.8	4.6	0.3	0.5	-0.2	-0.2	-0.4
Finland	1.7	1.5	2.0	2.6	1.7	1.7	0.8
Euro area	1.6	2.0	1.0	1.2	0.9	1.1	0.9
Bulgaria	4.3	6.0	2.1	-0.7	0.5	2.2	1.1
Czech Republic	1.8	2.3	1.1	1.4	2.5	1.0	1.1
Denmark	2.0	2.5	1.3	0.9	0.8	0.9	0.7
Croatia	2.8	4.1	1.1	0.8	0.0	0.1	-0.1
Hungary	4.9	6.4	2.8	2.9	3.4	1.7	1.0
Poland	-	-	1.9	0.3	0.5	0.6	0.2
Romania	15.1	23.6	3.9	3.4	1.7	2.4	1.9
Sweden	1.7	1.8	1.5	1.1	1.8	2.0	1.4
United Kingdom	1.9	2.2	1.5	1.9	1.6	0.6	1.7
European Union	1.7	2.0	1.3	0.6	1.6	2.8	-1.1
United States	2.0	2.3	1.5	1.6	1.8	1.1	1.3
Japan	-0.8	-1.2	-0.2	-0.3	1.7	2.0	0.3

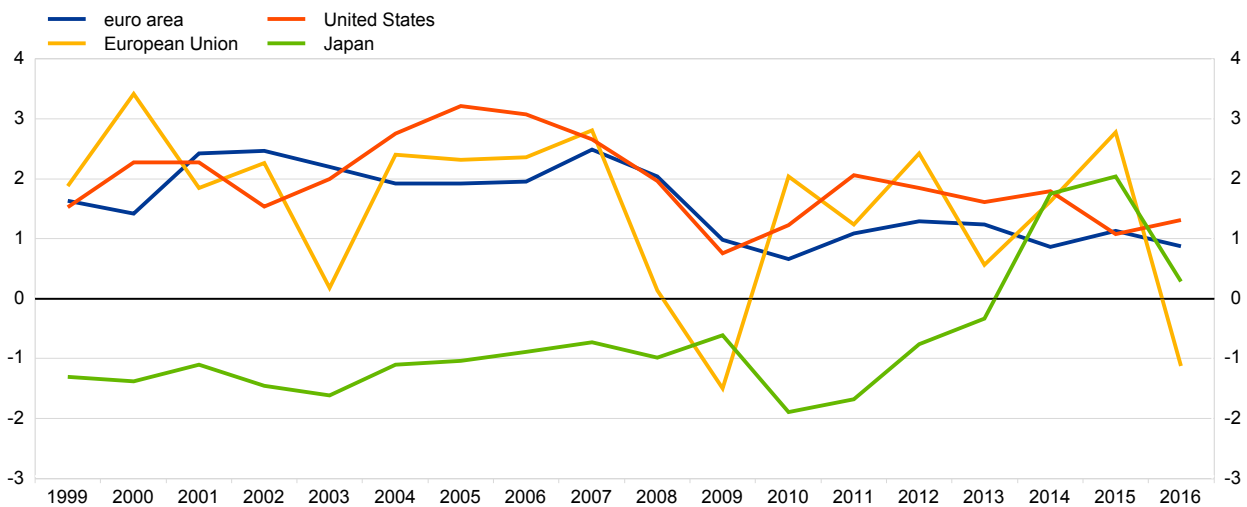
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices (annual percentage changes)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.8	3.4	-0.1	0.6	-4.6	-4.2	-1.8
Germany	1.3	2.4	0.0	0.0	-0.9	-1.8	-1.7
Estonia	2.8	4.7	1.4	9.9	-2.3	-2.8	-2.1
Ireland	1.2	4.0	0.1	1.5	-0.3	-4.4	-2.8
Greece	2.5	4.7	-0.1	-0.7	-0.8	-5.8	-5.4
Spain	2.1	3.3	0.6	0.6	-1.3	-2.1	-3.1
France	1.3	2.4	0.0	0.3	-1.3	-2.2	-2.3
Italy	1.6	3.0	-0.3	-1.2	-1.8	-3.4	-2.2
Cyprus	2.4	4.8	0.1	-2.1	-3.1	-5.7	-3.8
Latvia	4.4	8.4	1.0	1.1	0.1	-1.4	-3.3
Lithuania	2.3	4.8	-0.8	-0.3	-5.1	-9.1	-3.3
Luxembourg	2.4	5.5	-1.3	1.3	-4.8	-0.5	-6.0
Malta	3.9	5.2	2.6	0.9	-1.1	-3.2	-0.3
Netherlands	1.9	4.7	-1.4	-1.3	-3.2	-7.3	-5.2
Austria	1.1	1.8	0.1	-1.0	-1.5	-2.1	-2.5
Portugal	2.2	3.8	0.2	-0.4	-1.5	-4.2	-1.7
Slovenia	2.8	4.7	0.5	0.3	-1.1	-0.5	-1.4
Slovakia	2.1	5.1	-1.5	-0.2	-3.6	-4.3	-4.4
Finland	1.6	2.6	0.5	0.9	-0.9	-2.2	-1.7
Euro area	1.5	2.8	-0.1	-0.2	-1.5	-2.7	-2.3
Bulgaria	4.5	7.2	1.2	-1.3	-0.9	-1.7	-2.8
Czech Republic	1.4	2.6	-0.1	0.8	-0.8	-3.2	-3.2
Denmark	3.0	5.3	0.1	2.2	-2.3	-6.5	-1.5
Croatia	2.5	3.8	0.8	0.4	-2.7	-3.8	-3.9
Hungary	5.0	8.0	1.3	-0.5	-2.1	-3.0	-3.1
Poland	2.5	3.5	1.5	-1.2	-1.4	-2.4	-0.2
Romania	9.8	18.0	2.1	3.7	0.2	-1.8	-2.3
Sweden	1.8	3.1	0.2	-0.7	0.1	-1.1	0.0
United Kingdom	2.6	4.3	0.5	1.0	-2.3	-7.6	-0.3
European Union	1.7	3.1	0.1	0.0	-1.5	-3.3	-2.0
United States ²⁾	2.2	3.1	1.0	1.2	1.9	-3.3	-1.0
Japan ³⁾	-0.1	0.5	-0.8	1.2	3.2	-2.3	-3.5

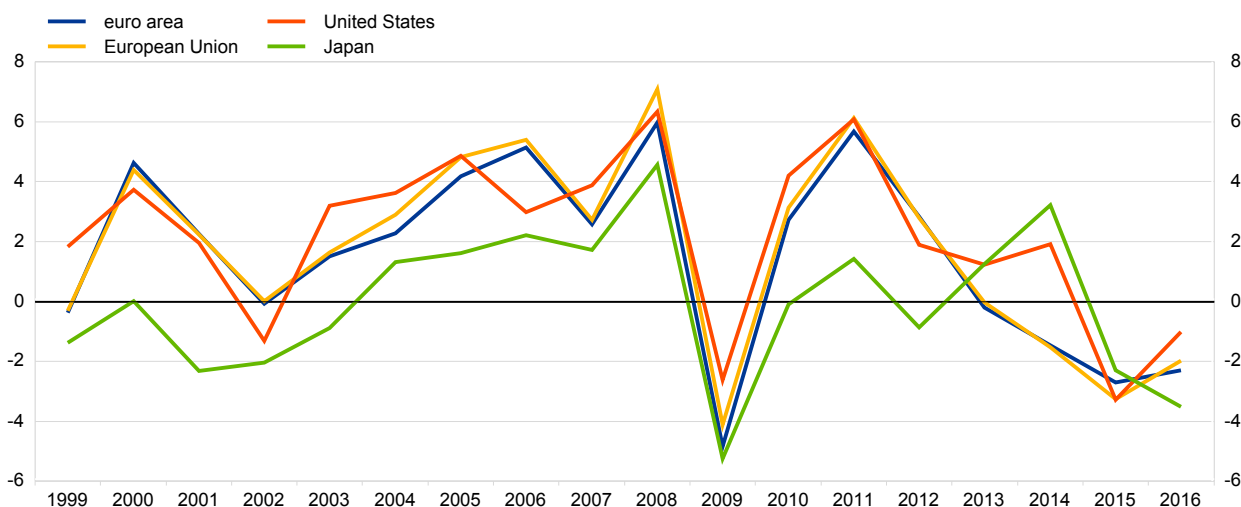
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.8	1.3	2.2	-0.2	-0.5	0.2
Germany	1.0	0.2	2.0	1.9	2.0	1.6	1.4
Estonia	4.9	7.0	2.4	4.4	2.1	7.2	4.3
Ireland	0.2	3.8	-4.6	2.8	-4.5	-16.5	.
Greece	1.7	3.6	-0.6	-6.9	-2.4	-2.2	2.1
Spain	1.6	3.3	-0.6	-0.6	-0.3	0.2	-0.4
France	1.6	1.9	1.4	1.2	0.9	0.3	0.8
Italy	2.0	2.7	1.1	0.7	0.0	0.9	0.8
Cyprus	1.7	3.2	-0.1	-5.4	-4.0	-0.9	-0.7
Latvia	4.9	8.8	0.1	5.1	4.9	5.4	4.8
Lithuania	2.1	2.8	1.2	3.1	3.2	4.8	4.7
Luxembourg	2.9	3.6	2.1	0.0	0.5	0.1	.
Malta	2.2	2.6	1.8	1.3	-1.5	-0.2	1.1
Netherlands	1.7	2.0	1.1	1.1	-0.1	-0.8	.
Austria	1.4	1.0	2.0	2.3	2.1	1.5	1.2
Portugal	1.3	2.6	-0.3	1.8	-1.3	-0.5	1.7
Slovenia	3.1	4.6	1.2	0.4	-1.3	0.3	1.7
Slovakia	2.6	3.6	1.3	0.3	0.7	1.3	0.9
Finland	1.8	1.6	2.2	1.4	1.1	1.0	-0.1
Euro area	1.5	1.7	1.2	1.2	0.7	0.3	0.8
Bulgaria	4.9	5.2	4.5	7.4	4.6	2.3	0.2
Czech Republic	2.1	2.8	1.2	0.5	0.4	-0.5	3.1
Denmark	2.0	2.7	1.2	0.6	0.8	1.2	2.6
Croatia	1.9	4.0	-0.2	-2.2	-2.4	-0.5	-2.7
Hungary	4.2	6.0	2.0	0.6	2.1	0.6	5.5
Poland	0.9	0.9	1.0	0.2	0.6	-1.2	.
Romania	12.4	21.6	0.4	-0.6	4.3	-3.8	.
Sweden	2.0	2.2	1.8	1.7	1.0	0.9	0.9
United Kingdom	2.3	2.8	1.6	1.4	0.0	0.7	2.4
European Union	1.6	1.9	1.2	1.1	0.6	0.2	1.0
United States	-0.5	-0.8	0.0	0.0	2.6	2.2	2.7
Japan	-1.7	-2.3	-0.8	-0.9	1.5	.	.

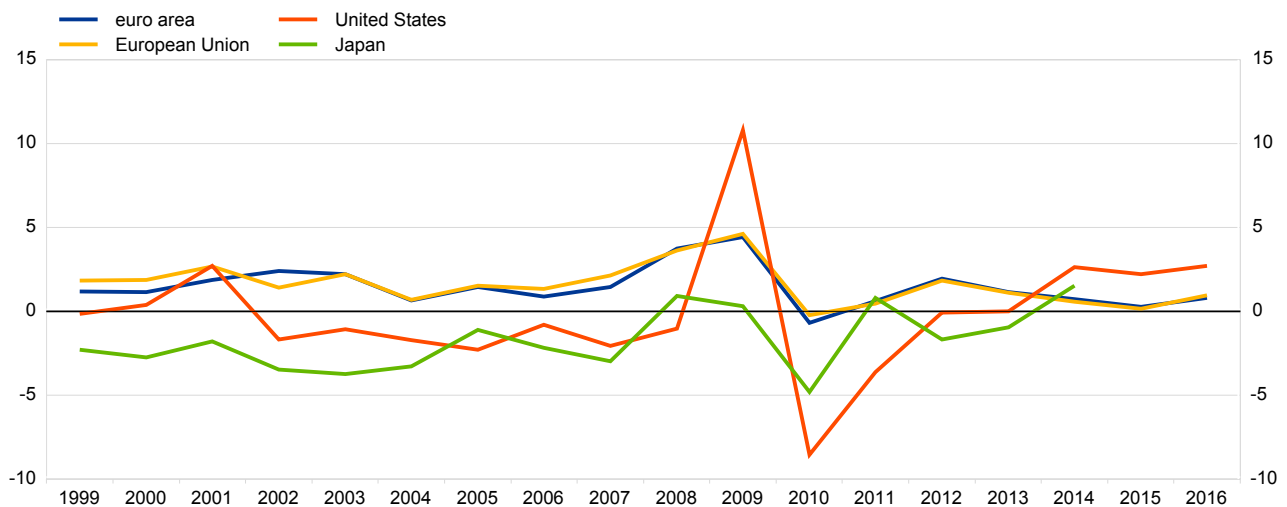
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

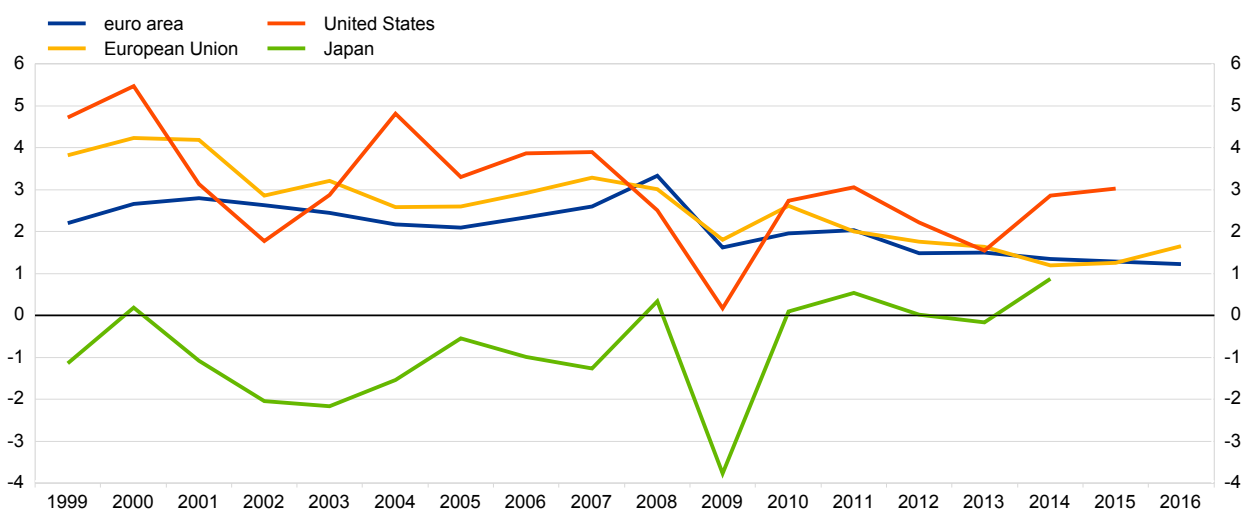
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.3	2.9	1.5	2.5	1.0	0.0	0.1
Germany	1.6	1.2	2.2	1.8	2.8	2.4	2.3
Estonia	8.3	12.4	3.4	4.6	4.2	5.8	5.6
Ireland	3.5	5.7	0.3	1.4	1.8	2.8	.
Greece	2.2	6.0	-2.2	-7.5	-2.1	-2.9	0.8
Spain	2.2	3.5	0.7	0.3	0.1	0.9	0.1
France	2.4	2.8	1.7	1.6	1.1	1.1	1.3
Italy	1.7	2.6	0.6	0.8	0.1	1.0	0.4
Cyprus	2.4	4.5	-0.2	-5.4	-3.8	-1.1	-0.6
Latvia	9.2	15.1	2.3	5.5	8.6	6.9	6.9
Lithuania	6.4	9.6	2.6	5.4	4.7	5.3	5.0
Luxembourg	2.8	3.5	2.0	2.3	2.6	0.9	.
Malta	3.3	3.9	2.6	2.0	1.5	3.3	2.4
Netherlands	2.5	3.2	1.5	2.1	1.6	0.2	.
Austria	2.1	2.3	1.8	2.1	1.9	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.8	0.3	3.6	-1.8	-0.3	1.5
Slovenia	5.0	7.9	1.5	0.5	1.3	1.4	2.2
Slovakia	5.8	8.3	2.7	2.6	1.8	3.1	1.8
Finland	2.7	3.3	1.9	1.3	1.0	1.6	0.9
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
Bulgaria	8.1	9.1	6.9	8.8	5.6	5.6	3.1
Czech Republic	4.5	6.5	2.0	-0.3	2.6	2.6	3.7
Denmark	2.9	3.6	2.0	1.6	1.5	1.5	2.0
Croatia	2.6	5.3	-0.1	-0.7	-5.4	-0.3	-0.5
Hungary	6.0	9.6	1.8	1.6	1.3	1.5	5.3
Poland	3.7	3.5	3.9	1.7	2.2	1.1	.
Romania	17.9	30.2	2.3	3.8	6.7	0.9	.
Sweden	3.5	4.1	2.7	2.0	2.2	3.5	2.5
United Kingdom	3.3	4.4	1.9	2.1	0.7	1.1	2.8
European Union	2.6	3.3	1.7	1.6	1.2	1.3	1.6
United States	3.0	3.6	2.1	1.5	2.9	3.0	.
Japan	-0.8	-1.0	-0.4	-0.2	0.9	.	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

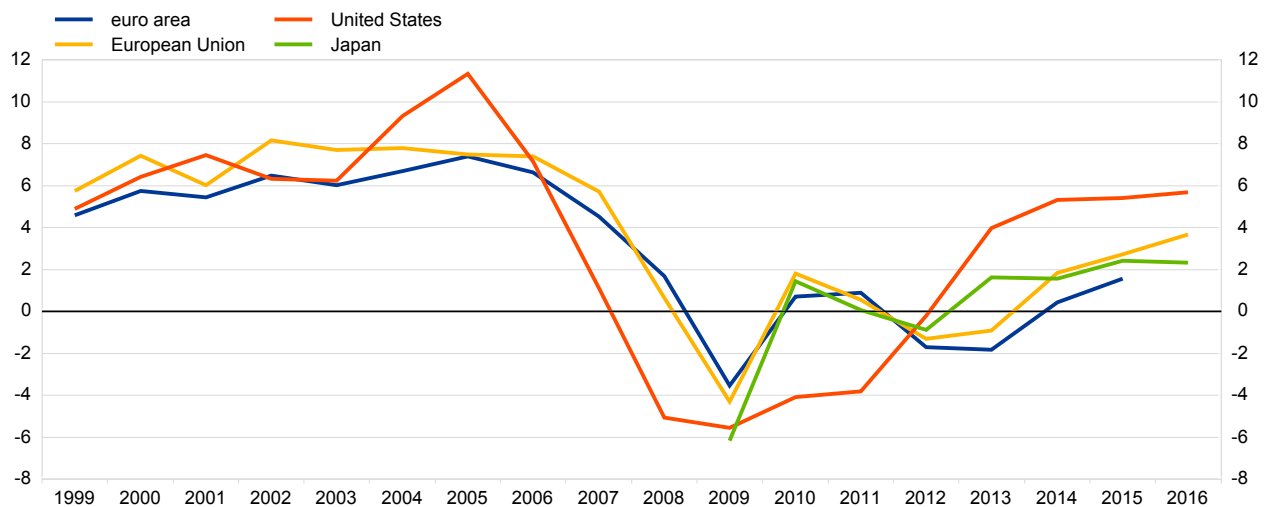
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	5.5	7.8	2.4	1.7	0.7	3.7	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.2	3.1	4.5	6.0
Estonia	5.4	17.7	0.5	10.7	13.7	6.9	.
Ireland	3.8	10.6	-4.1	3.5	17.1	8.0	6.6
Greece	1.7	8.6	-6.4	-10.8	-7.5	-5.0	-2.3
Spain	3.7	10.5	-5.4	-10.6	0.3	3.6	.
France	5.0	9.3	-0.2	-2.1	-1.8	-1.9	1.0
Italy	2.2	5.6	-2.4	-5.7	-4.4	-2.6	.
Cyprus	3.9	15.3	-4.9	-6.5	-8.8	-4.3	.
Latvia	-0.5	17.4	-5.1	6.8	6.0	-3.4	.
Lithuania	8.5	20.6	-5.2	3.6	7.6	4.8	.
Luxembourg	3.8	3.3	3.8	5.0	4.4	5.4	.
Malta	5.4	17.2	0.8	-0.4	2.6	5.0	.
Netherlands	3.3	7.4	-1.6	-6.5	0.9	2.8	5.0
Austria	2.8	1.0	5.5	4.7	3.4	4.2	.
Portugal	-1.0	-	-1.0	-1.9	4.3	3.1	.
Slovenia	1.5	14.4	-3.6	-5.2	-6.6	0.8	.
Slovakia	2.8	9.9	-2.9	-0.9	-0.8	0.9	.
Finland	2.6	4.1	2.0	1.2	-0.4	0.0	.
Euro area	3.0	5.5	-0.5	-1.8	0.4	1.6	.
Bulgaria	2.2	22.7	-5.4	-2.2	1.4	2.8	.
Czech Republic	-0.1	-	-0.1	0.0	2.4	4.0	.
Denmark	4.0	10.0	0.0	3.9	3.7	7.0	.
Croatia	-3.0	-	-3.0	-4.0	-1.6	-2.9	.
Hungary	-0.1	2.3	-0.4	-2.6	4.3	11.0	.
Poland	-1.1	-	-1.1	-4.4	1.0	1.5	.
Romania	-4.7	-	-4.7	-0.2	-2.3	3.7	.
Sweden	7.5	8.5	6.0	5.5	9.4	13.1	.
United Kingdom	6.2	9.5	1.6	2.6	8.0	6.0	7.5
European Union	3.7	6.4	0.0	-0.9	1.9	2.7	.
United States	3.2	5.4	0.1	4.0	5.3	5.4	5.7
Japan	1.0	-	1.0	1.6	1.6	2.4	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

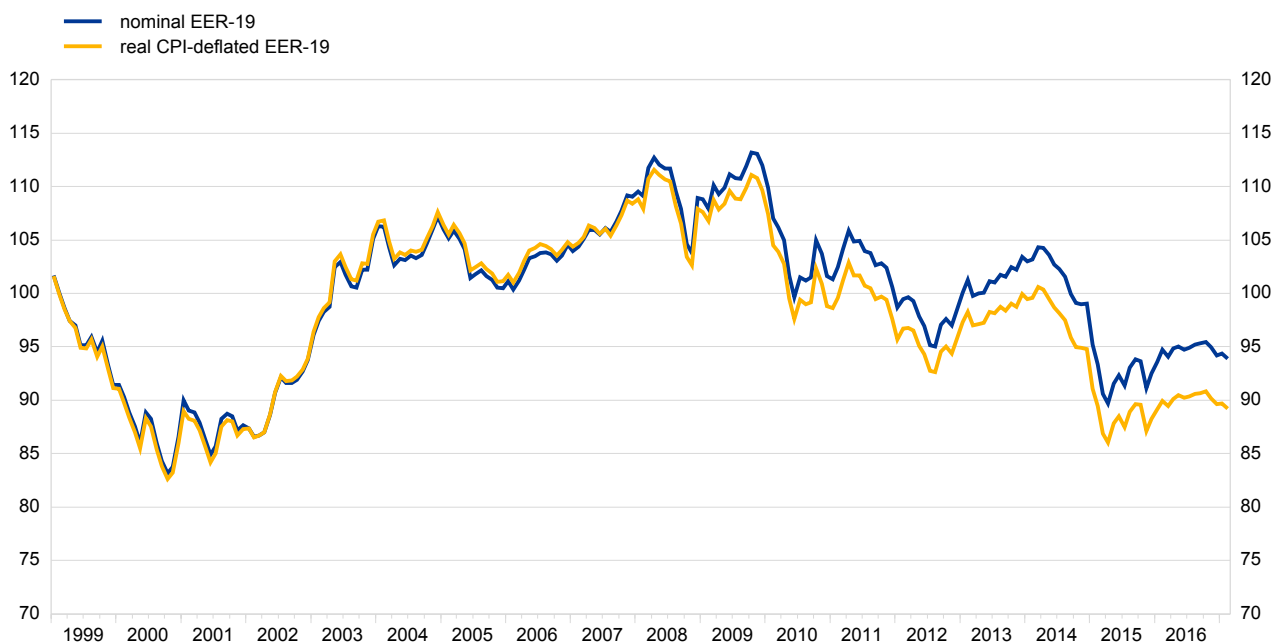
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
EER-19							
Nominal	99.6	98.8	100.7	101.2	101.8	92.4	94.8
Real CPI	98.2	98.8	97.5	98.2	97.8	88.4	90.1
Real PPI	97.6	98.6	96.3	97.1	97.0	89.3	91.4
Real GDP deflator	95.3	96.9	93.0	91.7	91.9	83.7	
Real ULCM ⁽¹⁾	99.2	97.3	102.0	101.0	98.5	85.0	
Real ULCT	98.7	97.6	100.4	99.0	100.0	90.9	
EER-38							
Nominal	107.3	103.7	111.8	111.9	114.7	106.5	110.4
Real CPI	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

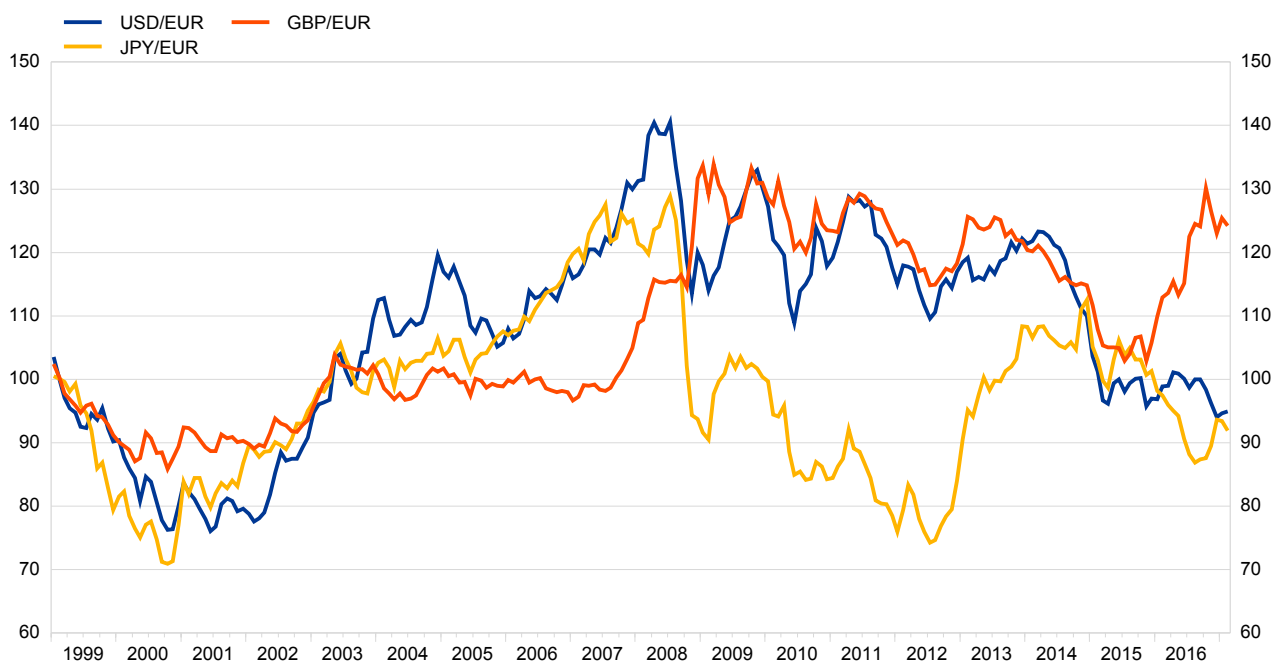
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Chinese renminbi	8.876	9.468	8.285	8.165	8.186	6.973	7.352
Croatian kuna	7.450	7.406	7.494	7.579	7.634	7.614	7.533
Czech koruna	28.956	31.193	26.161	25.980	27.536	27.279	27.034
Danish krone	7.448	7.446	7.451	7.458	7.455	7.459	7.445
Hungarian forint	271.348	253.282	293.930	296.873	308.706	309.996	311.438
Japanese yen	127.446	130.952	123.063	129.663	140.306	134.314	120.197
Polish zloty	4.081	3.991	4.195	4.197	4.184	4.184	4.363
Pound sterling	0.742	0.674	0.829	0.849	0.806	0.726	0.819
Romanian leu	3.682	3.132	4.369	4.419	4.444	4.445	4.490
Swedish krona	9.210	9.132	9.308	8.652	9.099	9.353	9.469
Swiss franc	1.416	1.555	1.241	1.231	1.215	1.068	1.090
US dollar	1.212	1.155	1.284	1.328	1.329	1.110	1.107

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	99.7	99.2	100.3	100.5	100.7	96.6	99.1
Germany	93.1	95.2	95.2	90.3	90.9	86.2	87.5
Estonia	114.1	106.4	123.7	124.4	126.2	124.9	126.9
Ireland	108.2	108.9	107.2	106.8	106.0	97.9	99.3
Greece	101.2	99.7	102.9	102.5	100.7	95.7	96.6
Spain	106.1	104.8	107.8	108.7	108.1	102.7	103.5
France	96.3	97.6	94.7	94.4	94.7	90.4	91.5
Italy	99.8	100.2	99.3	99.8	99.8	95.1	96.0
Cyprus	104.6	104.0	105.3	106.4	105.7	100.1	100.0
Latvia	109.3	104.7	114.9	112.5	114.0	113.2	114.2
Lithuania	121.9	115.7	129.7	128.7	130.1	127.5	129.7
Luxembourg	106.1	104.4	108.1	109.0	109.2	104.7	105.4
Malta	105.8	105.1	106.6	106.7	106.7	101.4	103.3
Netherlands	101.4	102.5	99.9	100.6	100.7	95.3	96.3
Austria	96.5	97.1	95.7	95.7	97.0	94.5	96.0
Portugal	102.7	103.1	102.2	102.2	101.6	99.2	100.5
Slovenia	99.9	99.3	100.6	100.9	101.3	97.6	98.0
Slovakia	162.6	139.4	191.7	193.1	193.4	187.2	188.5
Finland	96.2	96.9	95.2	94.8	96.6	93.3	94.5
Euro area	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0
Bulgaria	132.8	120.9	147.8	148.8	146.9	140.7	139.9
Czech Republic	132.6	122.4	145.4	146.1	138.1	134.4	137.9
Denmark	98.9	99.5	98.1	97.1	97.7	93.8	95.0
Croatia	104.5	103.5	105.7	105.2	104.7	100.3	101.5
Hungary	129.0	125.4	133.5	134.4	129.2	123.5	124.6
Poland	117.2	117.4	116.9	117.5	118.1	113.4	109.3
Romania	133.0	127.5	140.0	141.5	142.9	137.7	135.8
Sweden	93.3	95.2	90.8	96.1	91.5	85.8	86.6
United Kingdom	90.3	97.9	80.7	79.4	84.9	88.7	79.5
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.5	99.3	88.5	84.2	86.1	95.3	99.2
Japan	83.5	89.4	76.2	68.8	64.9	60.7	68.9

Source: ECB.

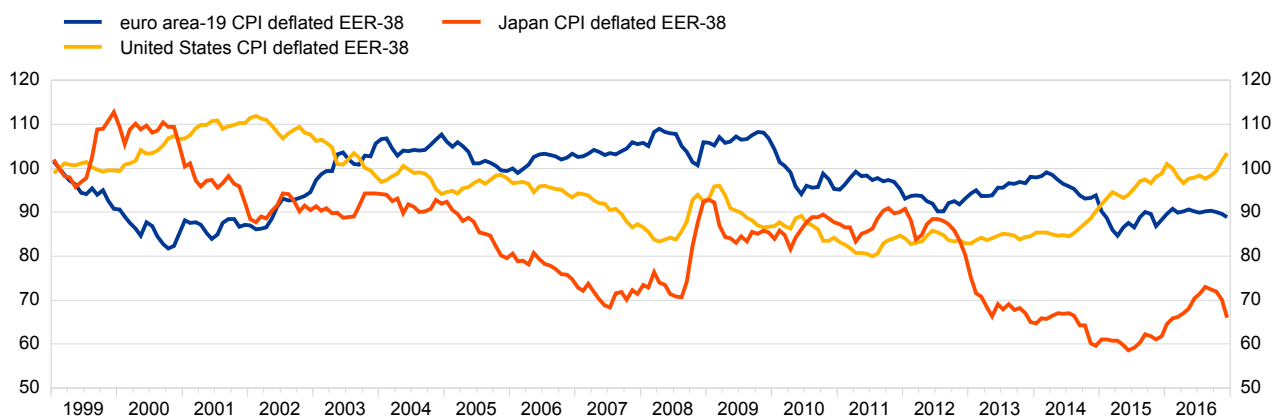
1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

For individual euro area countries, the table shows the harmonised competitiveness indicators calculated vis-à-vis these same trading partners plus the other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed. A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

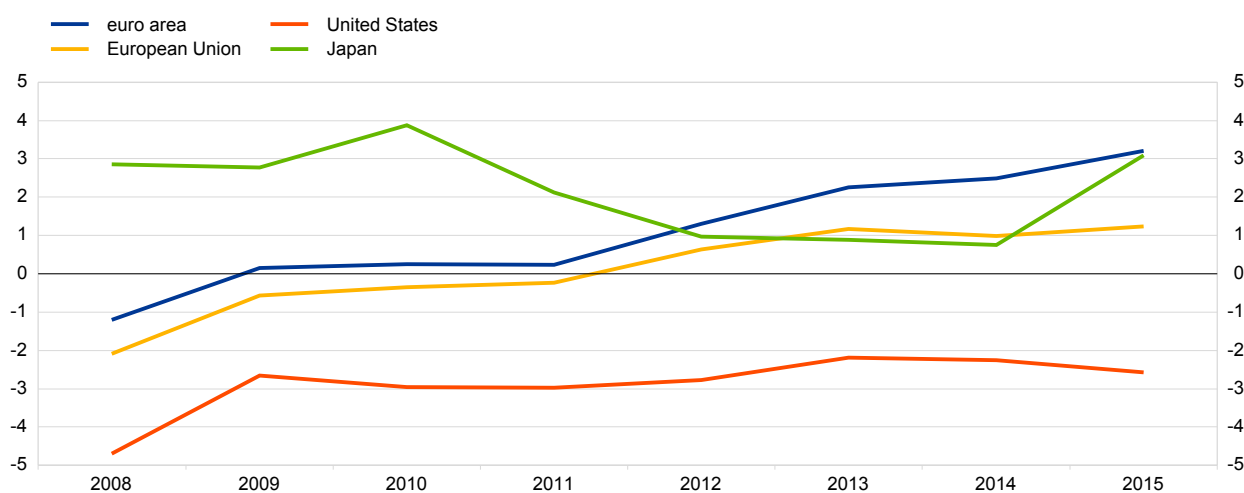
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2015	2008-2011	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.7	0.5
Germany	6.7	5.7	7.8	7.2	7.1	7.8	9.0
Estonia	-0.2	-0.7	0.3	-2.1	-0.4	1.1	2.6
Ireland	-0.5	-4.1	3.2	-2.8	2.3	1.8	11.4
Greece	-7.0	-12.1	-1.8	-3.8	-2.0	-1.6	0.1
Spain	-2.1	-5.1	0.9	-0.2	1.5	1.1	1.4
France	-0.9	-0.9	-0.9	-1.2	-0.9	-1.1	-0.2
Italy	-0.8	-2.8	1.1	-0.4	1.0	2.0	1.7
Cyprus	-7.1	-9.5	-4.6	-6.2	-5.1	-4.4	-2.9
Latvia	-2.2	-1.8	-2.6	-4.0	-3.1	-2.2	-0.9
Lithuania	-1.8	-4.0	0.5	-1.3	1.7	4.0	-2.6
Luxembourg	6.4	6.9	6.0	6.4	6.1	5.6	5.8
Malta	0.7	-3.0	4.5	1.8	3.0	7.3	5.8
Netherlands	8.1	6.5	9.7	10.5	10.2	9.2	8.9
Austria	2.5	2.9	2.0	1.5	2.1	2.6	2.0
Portugal	-4.8	-9.6	0.1	-1.8	1.6	0.1	0.4
Slovenia	1.7	-1.4	4.8	2.6	4.9	6.4	5.4
Slovakia	-1.9	-4.9	1.1	1.0	1.9	1.2	0.2
Finland	-0.2	0.9	-1.4	-2.0	-1.7	-1.2	-0.5
Euro area	1.1	-0.1	2.3	1.3	2.3	2.5	3.2
Bulgaria	-3.7	-7.6	0.2	-0.9	1.4	0.1	0.4
Czech Republic	-1.4	-2.5	-0.3	-1.6	-0.5	0.2	0.9
Denmark	6.5	4.8	8.2	6.5	7.3	9.3	9.7
Croatia	-1.0	-3.9	2.0	-0.1	0.9	2.1	5.0
Hungary	0.5	-1.7	2.7	1.8	3.8	2.0	3.3
Poland	-3.6	-5.3	-2.0	-3.8	-1.3	-2.1	-0.6
Romania	-4.3	-6.7	-2.0	-5.0	-1.2	-0.7	-1.3
Sweden	5.9	6.2	5.6	6.3	6.0	5.1	5.2
United Kingdom	-3.8	-2.7	-4.9	-4.0	-4.7	-5.4	-5.4
European Union	0.1	-0.8	1.0	0.6	1.2	1.0	1.2
United States	-2.9	-3.3	-2.4	-2.8	-2.2	-2.3	-2.6
Japan	2.2	2.9	1.4	1.0	0.9	0.8	3.1

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

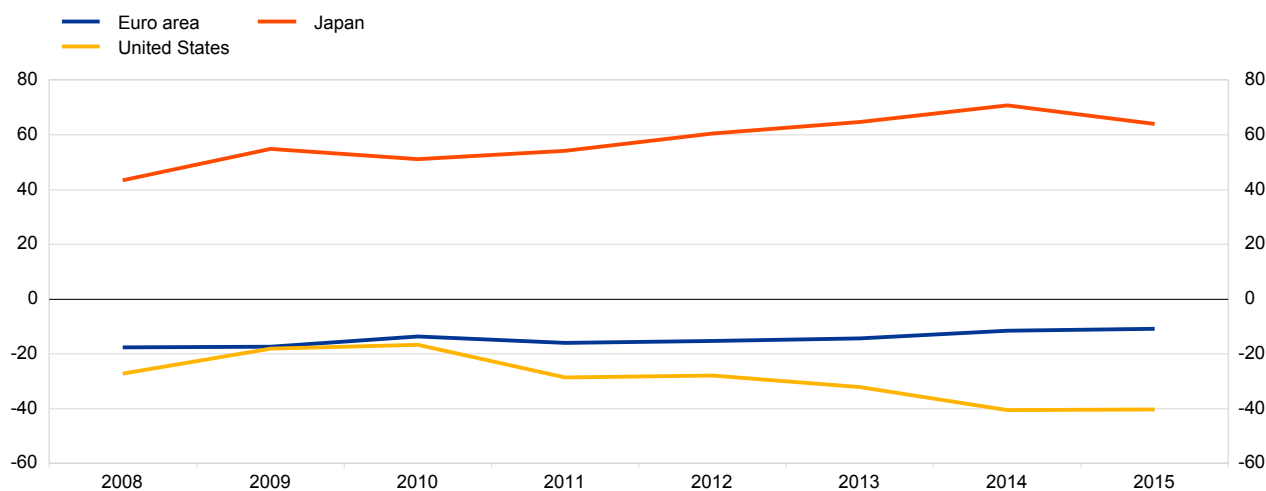
	2008-2015 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	58.9	58.5	59.2	53.9	54.8	62.9	65.4
Germany	31.4	22.9	39.9	28.7	35.3	42.8	52.9
Estonia	-61.8	-70.3	-53.3	-55.5	-56.5	-53.6	-47.4
Ireland	-147.2	-121.0	-173.4	-146.0	-142.1	-172.9	-232.6
Greece	-106.1	-87.2	-125.0	-116.4	-127.9	-127.5	-128.2
Spain	-90.8	-88.5	-93.2	-90.0	-94.8	-97.7	-90.6
France	-13.9	-11.6	-16.2	-13.1	-17.1	-17.5	-17.1
Italy	-23.1	-20.9	-25.4	-24.5	-26.4	-25.7	-24.9
Cyprus	-121.9	-104.9	-139.0	-134.2	-142.7	-149.1	-130.2
Latvia	-78.2	-82.5	-73.9	-75.4	-75.0	-73.5	-71.8
Lithuania	-53.7	-55.1	-52.4	-57.7	-51.5	-50.7	-49.6
Luxembourg	22.4	-0.7	45.4	56.3	48.5	37.1	39.8
Malta	21.9	8.7	35.1	20.5	21.7	43.0	55.3
Netherlands	26.2	6.3	46.2	27.4	32.0	59.6	65.9
Austria	-2.3	-5.5	0.9	-3.3	1.4	2.4	3.2
Portugal	-108.9	-101.4	-116.4	-115.8	-118.1	-117.6	-114.3
Slovenia	-44.9	-43.8	-46.0	-50.6	-47.7	-45.6	-40.3
Slovakia	-63.3	-62.5	-64.1	-63.2	-64.4	-65.9	-62.9
Finland	5.6	7.7	3.6	12.4	4.2	-2.9	0.7
Euro area	-14.6	-16.2	-13.0	-15.4	-14.4	-11.5	-10.9
Bulgaria	-81.4	-89.8	-77.2	-83.8	-78.4	-80.7	-65.8
Czech Republic	-40.1	-42.2	-38.0	-46.8	-39.3	-35.2	-30.6
Denmark	24.3	9.2	39.5	37.1	38.7	46.2	35.9
Croatia	-85.3	-85.0	-85.6	-90.4	-88.5	-86.0	-77.3
Hungary	-91.3	-104.3	-78.2	-93.7	-84.2	-74.4	-60.6
Poland	-62.3	-57.2	-67.4	-67.7	-70.2	-68.8	-62.7
Romania	-61.7	-59.4	-64.1	-70.1	-66.9	-62.1	-57.2
Sweden	-6.7	-7.0	-6.4	-16.6	-14.0	1.3	3.7
United Kingdom	-10.1	-3.1	-17.1	-24.3	-17.6	-20.8	-5.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-29.0	-22.7	-35.3	-28.0	-32.2	-40.5	-40.4
Japan	57.9	50.9	65.0	60.5	64.7	70.7	64.0

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

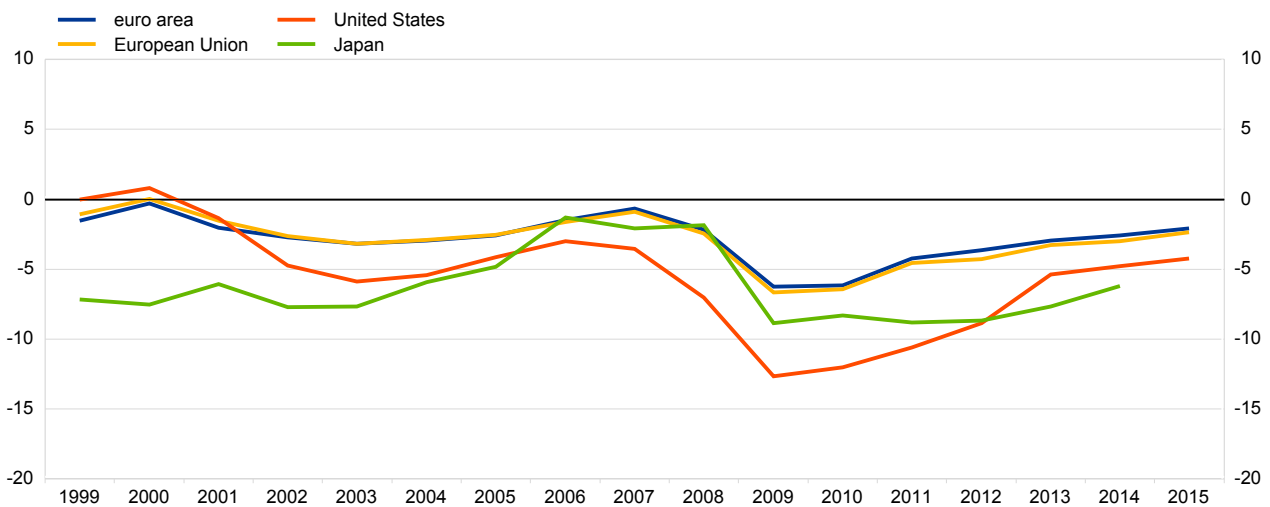
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-1.9	-0.6	-3.8	-4.2	-3.0	-3.1	-2.5
Germany	-1.7	-2.1	-1.1	0.0	-0.2	0.3	0.7
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.3	-0.2	0.7	0.1
Ireland	-4.1	0.7	-11.1	-8.0	-5.7	-3.7	-1.9
Greece	-8.0	-6.7	-10.0	-8.8	-13.2	-3.6	-7.5
Spain	-3.6	-0.3	-8.4	-10.5	-7.0	-6.0	-5.1
France	-3.6	-2.6	-5.1	-4.8	-4.0	-4.0	-3.5
Italy	-3.1	-2.9	-3.5	-2.9	-2.7	-3.0	-2.6
Cyprus	-3.4	-2.1	-5.2	-5.8	-4.9	-8.8	-1.1
Latvia	-2.6	-1.9	-3.6	-0.8	-0.9	-1.6	-1.3
Lithuania	-3.0	-1.9	-4.5	-3.1	-2.6	-0.7	-0.2
Luxembourg	1.6	2.5	0.5	0.3	1.0	1.5	1.6
Malta	-4.0	-4.9	-2.7	-3.6	-2.6	-2.1	-1.4
Netherlands	-1.7	-0.5	-3.6	-3.9	-2.4	-2.3	-1.9
Austria	-2.4	-2.1	-2.8	-2.2	-1.4	-2.7	-1.0
Portugal	-5.5	-4.2	-7.2	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Slovenia	-3.9	-2.2	-6.4	-4.1	-15.0	-5.0	-2.7
Slovakia	-4.8	-5.0	-4.6	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7
Finland	1.2	3.8	-2.4	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8
Euro area	-2.8	-2.0	-4.0	-3.6	-3.0	-2.6	-2.1
Bulgaria	-0.7	0.6	-2.4	-0.3	-0.4	-5.5	-1.7
Czech Republic	-3.3	-3.6	-2.9	-3.9	-1.2	-1.9	-0.6
Denmark	0.7	2.4	-1.8	-3.5	-1.1	1.5	-1.7
Croatia	-4.7	-3.7	-5.6	-5.3	-5.3	-5.4	-3.3
Hungary	-4.9	-6.0	-3.3	-2.3	-2.6	-2.1	-1.6
Poland	-4.2	-3.9	-4.7	-3.7	-4.1	-3.4	-2.6
Romania	-3.4	-2.8	-4.2	-3.7	-2.1	-0.8	-0.8
Sweden	0.4	1.2	-0.7	-1.0	-1.4	-1.6	0.2
United Kingdom	-4.2	-2.0	-7.3	-8.3	-5.7	-5.7	-4.3
European Union	-2.9	-1.9	-4.4	-4.3	-3.3	-3.0	-2.4
United States	-5.5	-3.4	-8.4	-8.9	-5.4	-4.8	-4.2
Japan	-6.3	-5.2	-8.1	-8.7	-7.7	-6.2	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

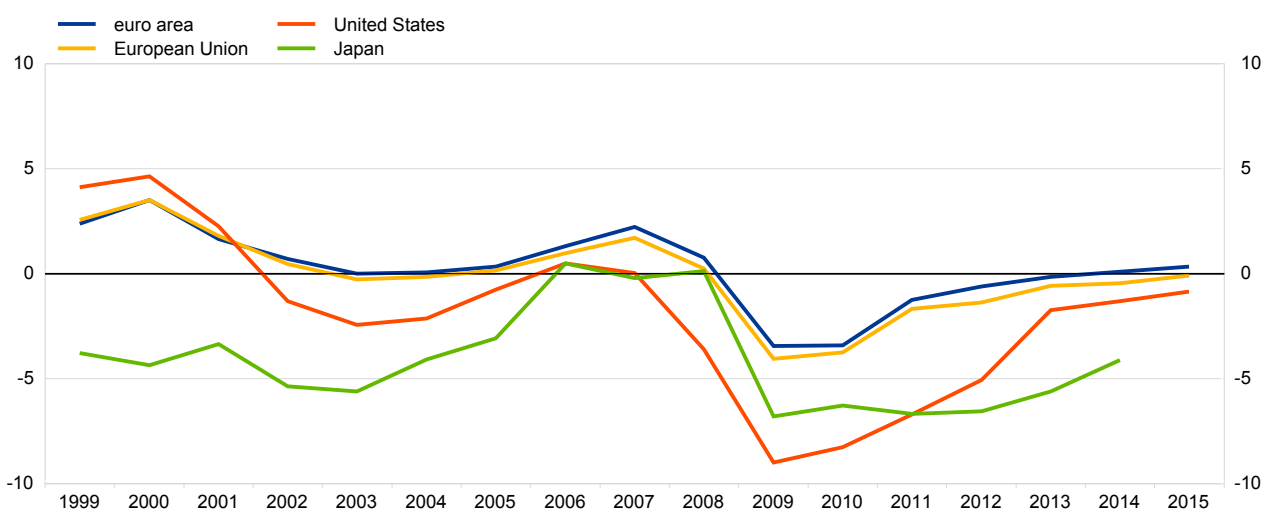
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	2.6	4.7	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.5
Germany	0.9	0.8	1.1	2.3	1.8	2.1	2.2
Estonia	0.5	0.8	0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.2
Ireland	-2.0	2.1	-7.8	-3.9	-1.4	0.1	0.7
Greece	-2.8	-1.3	-5.0	-3.7	-9.1	0.4	-3.9
Spain	-1.1	2.0	-5.6	-7.5	-3.5	-2.5	-2.0
France	-1.0	0.1	-2.7	-2.2	-1.8	-1.8	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	2.3	2.1	1.6	1.5
Cyprus	-0.6	0.9	-2.6	-2.9	-1.8	-6.0	1.7
Latvia	-1.6	-1.3	-2.1	0.8	0.6	-0.1	0.1
Lithuania	-1.6	-0.8	-2.8	-1.2	-0.9	0.9	1.3
Luxembourg	2.0	2.8	1.0	0.9	1.5	1.9	2.0
Malta	-0.6	-1.2	0.3	-0.6	0.3	0.8	1.2
Netherlands	0.4	2.1	-2.0	-2.2	-0.9	-0.8	-0.6
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.5	1.2	-0.3	1.3
Portugal	-2.1	-1.4	-3.0	-0.8	0.0	-2.3	0.2
Slovenia	-1.9	-0.4	-4.2	-2.1	-12.5	-1.9	0.3
Slovakia	-2.6	-2.4	-2.9	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0
Finland	2.9	5.8	-1.1	-0.8	-1.4	-1.9	-1.6
Euro area	0.3	1.3	-1.2	-0.6	-0.2	0.1	0.3
Bulgaria	1.0	2.9	-1.6	0.5	0.3	-4.6	-0.8
Czech Republic	-2.2	-2.6	-1.6	-2.5	0.1	-0.6	0.4
Denmark	3.0	5.0	0.0	-1.7	0.6	3.0	-0.1
Croatia	-2.1	-1.8	-2.5	-1.9	-1.8	-1.9	0.3
Hungary	-0.5	-1.5	0.9	2.3	2.0	1.9	2.0
Poland	-1.7	-1.2	-2.4	-1.0	-1.5	-1.5	-0.8
Romania	-1.4	-0.7	-2.5	-1.9	-0.3	0.8	0.9
Sweden	2.2	3.5	0.2	0.0	-0.6	-0.9	0.7
United Kingdom	-1.9	0.1	-4.7	-5.4	-2.8	-3.0	-2.0
European Union	-0.1	1.1	-1.7	-1.4	-0.6	-0.5	-0.1
United States	-1.9	0.1	-4.7	-5.1	-1.7	-1.3	-0.8
Japan	-4.1	-2.9	-6.0	-6.6	-5.6	-4.1	.

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

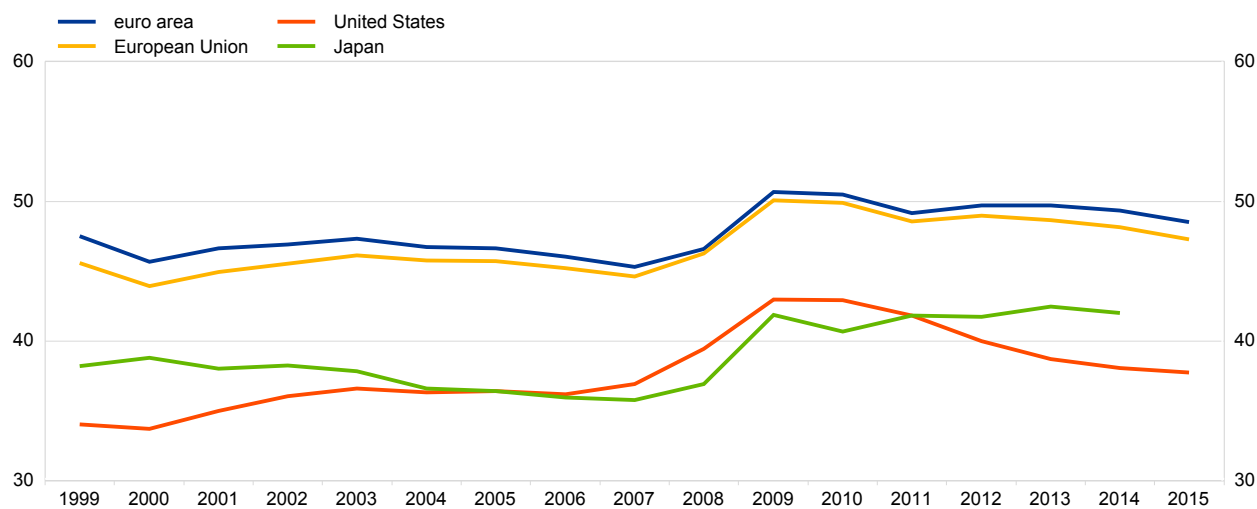
5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	51.7	49.6	54.6	55.8	55.7	55.1	53.9
Germany	45.6	45.8	45.3	44.3	44.7	44.4	44.0
Estonia	37.6	35.9	40.1	39.3	38.5	38.5	40.3
Ireland	38.1	34.0	43.9	41.8	39.8	37.8	29.4
Greece	50.1	46.7	54.9	55.4	62.3	50.6	55.4
Spain	41.7	39.0	45.6	48.1	45.6	44.9	43.8
France	54.1	52.3	56.7	56.8	57.0	57.3	57.0
Italy	48.5	47.1	50.5	50.8	50.8	50.9	50.4
Cyprus	39.4	37.2	42.5	41.9	41.3	48.2	40.1
Latvia	37.3	35.8	39.5	37.1	37.0	37.5	37.1
Lithuania	37.2	36.2	38.7	36.1	35.5	34.7	35.1
Luxembourg	42.1	41.0	43.6	44.3	43.4	42.3	42.1
Malta	42.1	42.1	42.1	42.5	41.8	43.2	43.4
Netherlands	44.7	43.2	46.9	47.1	46.3	46.2	45.1
Austria	51.7	51.3	52.2	51.5	51.2	52.8	51.6
Portugal	46.9	44.6	50.1	48.5	49.9	51.8	48.4
Slovenia	47.4	45.1	50.6	48.6	60.3	50.0	47.8
Slovakia	42.1	41.9	42.4	40.6	41.4	42.0	45.6
Finland	51.7	48.6	56.2	56.2	57.5	58.1	57.7
Euro area	47.8	46.5	49.7	49.7	49.7	49.4	48.5
Bulgaria	38.1	38.4	37.7	34.5	37.6	42.1	40.7
Czech Republic	42.5	42.2	43.0	44.5	42.6	42.2	42.0
Denmark	54.0	52.1	56.7	58.3	56.5	56.0	55.7
Croatia	46.9	46.0	47.8	47.1	48.3	48.3	46.9
Hungary	49.3	49.2	49.5	48.6	49.3	49.0	50.0
Poland	43.8	44.2	43.4	42.7	42.4	42.1	41.5
Romania	36.6	36.0	37.5	37.2	35.4	34.4	35.7
Sweden	52.3	52.9	51.6	51.7	52.4	51.5	50.3
United Kingdom	42.0	39.4	45.7	46.3	44.7	43.7	42.8
European Union	46.8	45.4	48.8	49.0	48.7	48.1	47.3
United States	37.8	36.1	40.3	40.0	38.7	38.1	37.7
Japan	39.0	37.3	41.8	41.8	42.5	42.0	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

	1999-2015 2)	1999-2008 2)	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	101.3	99.8	103.3	104.1	105.4	106.5	105.8
Germany	68.3	62.6	76.5	79.9	77.5	74.9	71.2
Estonia	6.5	5.0	8.6	9.7	10.2	10.7	10.1
Ireland	58.9	32.1	97.2	119.5	119.5	105.2	78.6
Greece	128.6	104.6	162.7	159.6	177.4	179.7	177.4
Spain	61.0	47.3	80.5	85.7	95.4	100.4	99.8
France	73.6	63.1	88.5	89.5	92.3	95.3	96.2
Italy	111.2	102.9	123.0	123.3	129.0	131.9	132.3
Cyprus	67.3	57.3	81.5	79.3	102.2	107.1	107.5
Latvia	24.3	12.8	40.6	41.3	39.0	40.7	36.3
Lithuania	27.0	19.6	37.6	39.8	38.7	40.5	42.7
Luxembourg	13.6	8.1	20.7	21.8	23.5	22.7	22.1
Malta	66.2	65.3	67.5	67.6	68.4	67.0	64.0
Netherlands	55.6	49.9	63.6	66.4	67.7	67.9	65.1
Austria	73.2	66.6	82.7	82.0	81.3	84.4	85.5
Portugal	83.2	60.8	115.1	126.2	129.0	130.6	129.0
Slovenia	38.9	25.3	58.4	53.9	71.0	80.9	83.2
Slovakia	42.8	39.4	47.7	52.2	54.7	53.6	52.5
Finland	45.3	39.8	53.1	53.9	56.5	60.2	63.6
Euro area	75.9	67.9	87.4	89.5	91.3	92.0	90.4
Bulgaria	29.7	38.3	18.7	16.7	17.0	27.0	26.0
Czech Republic	31.4	25.0	40.6	44.5	44.9	42.2	40.3
Denmark	43.0	42.7	43.5	45.2	44.7	44.8	40.4
Croatia	55.1	38.9	71.2	70.7	82.2	86.6	86.7
Hungary	67.3	60.0	77.7	78.2	76.6	75.7	74.7
Poland	47.0	43.1	52.5	53.7	55.7	50.2	51.1
Romania	25.2	18.8	34.2	37.3	37.8	39.4	37.9
Sweden	45.1	48.2	40.6	37.8	40.4	45.2	43.9
United Kingdom	56.8	39.5	81.5	85.1	86.2	88.1	89.1
European Union	69.2	60.3	81.9	83.8	85.7	86.7	85.0
United States	70.6	55.5	92.1	95.1	97.0	96.9	97.2
Japan	182.9	156.3	221.0	225.8	232.5	236.2	233.4

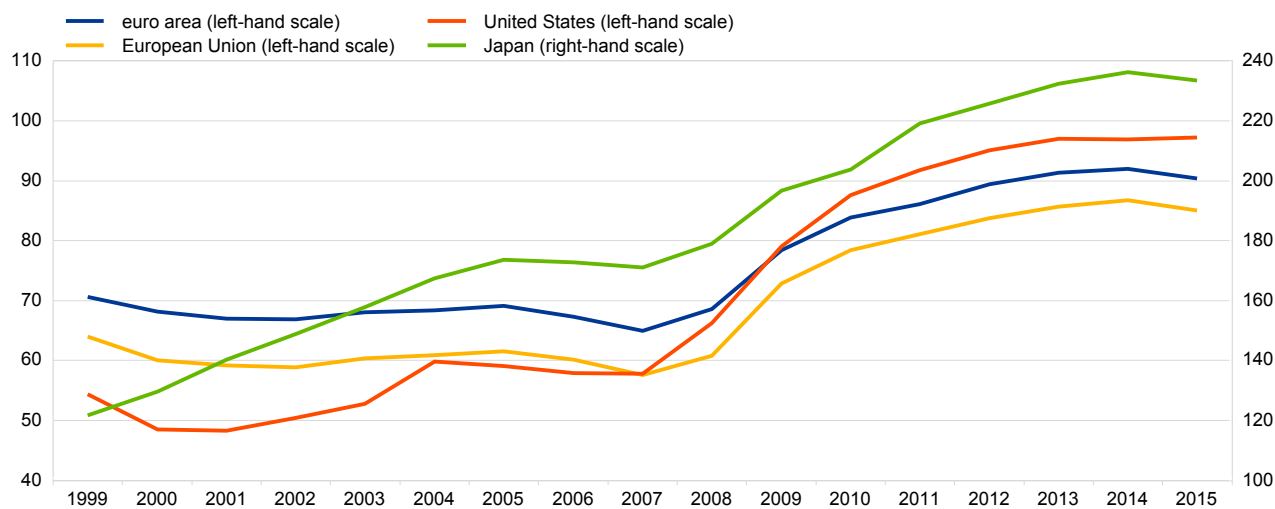
Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.4 General government debt

(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Abrevieri

Țări

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

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

Altele

BRI	Banca Reglementelor Internaționale	PIB	produsul intern brut
IPC	indicele prețurilor de consum	IAPC	indicele armonizat al prețurilor de consum
DG ECFIN	Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare, Comisia Europeană	PII	poziția investițională internațională
BCE	Banca Centrală Europeană	OIM	Organizația Internațională a Muncii
PDE	procedura de deficit excesiv	FMI	Fondul Monetar Internațional
CSE	cursul de schimb efectiv	IFM	instituție financiară monetară
IME	Institutul Monetar European	PDM	procedura privind dezechilibrele macroeconomice
UEM	Uniunea Economică și Monetară	BCN	bancă centrală națională
MCS	Mecanismul Cursului de Schimb	OCDE	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
SEC 95	Sistemul European de Conturi 1995	MUS	Mecanismul unic de supraveghere
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale	TSCG	Tratatul privind stabilitatea, coordonarea și guvernarea în cadrul Uniunii economice și monetare
CERS	Comitetul european pentru risc sistemic		
UE	Uniunea Europeană		
EUR	euro		

Simboluri folosite în tabele

„-” lipsă date/nu este cazul

„-” date încă nedisponibile

© Banca Centrală Europeană, 2017

Adresa poștală 60640 Frankfurt am Main, Germany
Telefon +49 69 1344 0
Website www.ecb.europa.eu

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

Termenul-limită pentru datele incluse în această publicație a fost 10 februarie 2017. Data-limită pentru transmiterea datelor statistice incluse în Secțiunea statistică a fost 15 martie 2017.

Fotografi Andreas Böttcher
Luis Felipe Torrego
Andreas Varnhorn

ISSN	1830-6055 (html)	DOI	10.2866/288883 (html)
ISSN	1830-6055 (pdf)	DOI	10.2866/068399 (pdf)
ISBN	978-92-899-2705-5 (html)	Număr catalog UE	QB-AA-17-001-RO-Q (html)
ISBN	978-92-899-2653-9 (pdf)	Număr catalog UE	QB-AA-17-001-RO-N (pdf)