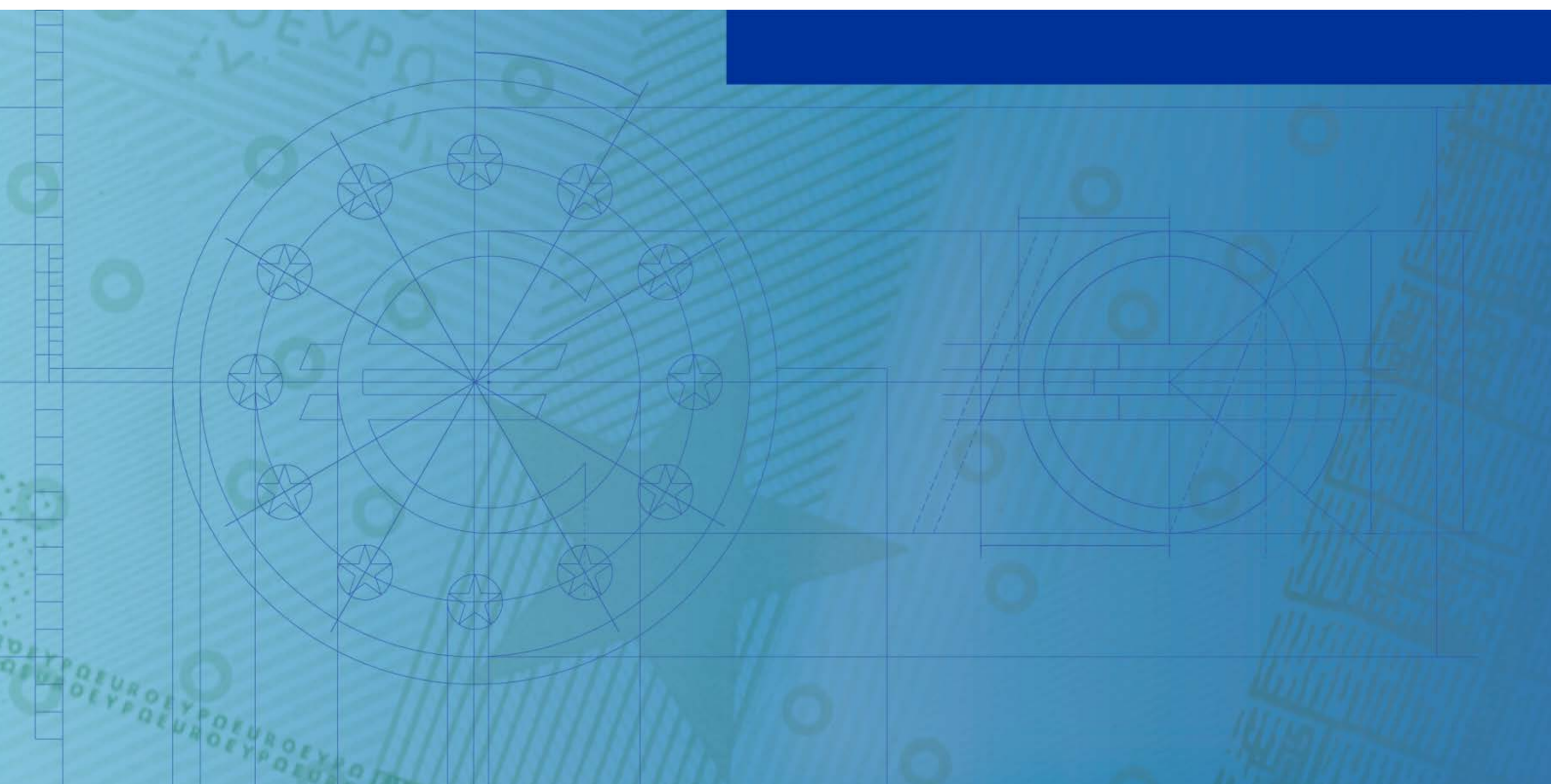




BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ
EUROSISTEMUL

Raport anual

2017



Cuprins

Anul pe scurt	4
Anul în cifre	7
Politicile și activitățile BCE în contextul economic și financiar din 2017	9
1 Redresarea economică a zonei euro a fost susținută de factori favorabili și de politica monetară	9
1.1 Creșterea economică globală s-a intensificat	10
1.2 Evoluții macroeconomice, fiscale și structurale în zona euro	13
Caseta 1 Politici structurale pe piețele forței de muncă din zona euro	23
Caseta 2 Înțelegerea dinamicii modeste a inflației	25
Caseta 3 Ce factori determină implementarea reformelor structurale?	28
1.3 Evoluții financiare și monetare	31
Caseta 4 Dimensiunea structurală a finanțării companiilor nefinanciare și a gospodăriilor populației din zona euro	38
2 Politica monetară: răbdare, consecvență și prudență	43
2.1 Orientarea politicii monetare: grad foarte substanțial de acomodare	44
Caseta 5 Ratele de referință pe piața monetară din zona euro: evoluții recente	47
2.2 Propagarea eficace a măsurilor de politică monetară ale BCE	49
2.3 Evoluțiile bilanțului Eurosistemului	56
3 Sectorul financiar european: este rezistent la șocuri, dar se confruntă cu dificultăți	59
3.1 Riscuri și vulnerabilități în sistemul financiar din zona euro	60
Caseta 6 Evoluții pe piețele imobiliare rezidențiale și comerciale din zona euro	64
3.2 Funcția macroprudențială a BCE	67
3.3 Contribuțiile BCE la inițiativele de reglementare	70

3.4	Funcția microprudențială a BCE	75
4	Infrastructura pieței și plățile	76
4.1	Inovarea și integrarea infrastructurilor piețelor și a plăților	76
4.2	Siguranța infrastructurii pieței și a plăților	79
Caseta 7	Plățile instant și inovarea în domeniul plăților de mică valoare	80
Caseta 8	Reziliența cibernetică a ecosistemului financiar	81
5	Servicii financiare către alte instituții	83
5.1	Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare	83
5.2	Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor	84
6	Bancnote și monede	85
6.1	Circulația bancnotelor și a monedelor	85
Caseta 9	Utilizarea numerarului de către populație în zona euro	87
6.2	Bancnote euro falsificate	89
6.3	A doua serie de bancnote euro	90
7	Statistică	91
7.1	Date statistice noi și îmbunătățite referitoare la zona euro	91
7.2	Alte evoluții în domeniul statisticii	92
Caseta 10	Cooperarea în domeniul statisticii la nivel european și internațional	95
Caseta 11	Constituirea AnaCredit: caracteristici principale	96
8	Cercetarea economică	99
8.1	Prioritățile de cercetare ale BCE	99
8.2	Grupurile și rețelele de cercetare ale Eurosistemului/SEBC	99
8.3	Conferințe și publicații	101
9	Activități și atribuții de natură juridică	102
9.1	Participarea BCE la proceduri judiciare la nivelul UE	102
9.2	Avize BCE și cazuri de neconsultare a BCE	104

9.3	Respectarea interdicțiilor de finanțare monetară și de acces privilegiat	107
10	Cooperarea europeană și internațională	108
10.1	Relațiile europene	108
10.2	Relațiile internaționale	111
11	Comunicarea externă	112
11.1	Comunicarea – esențială pentru politica monetară a BCE	112
11.2	Sporirea deschiderii către publicul larg	114
12	Guvernanță instituțională și corporativă	115
13	Evoluții organizatorice și la nivelul resurselor umane	117
	Conturile anuale	A1
	Bilanțul contabil consolidat la nivelul Eurosistemului la 31 decembrie 2017	C1
	Secțiunea statistică (disponibilă doar în limba engleză)	S1

Anul pe scurt



În anul 2017, redresarea economică din zona euro s-a transformat într-o expansiune robustă și generalizată. **Economia a înregistrat un avans de 2,5%**, consemnând, la sfârșitul anului, 18 trimestre consecutive de creștere. Această expansiune a fost cea mai puternică din ultimul deceniu și cea mai extinsă din ultimele două decenii. **Dispersia ritmurilor de creștere în rândul țărilor din zona euro** s-a redus la cel mai scăzut nivel de la crearea Uniunii Monetare.

Creșterea economică robustă a asigurat continuarea într-un ritm alert a redresării pieței forței de muncă. **Ocuparea forței de muncă s-a majorat cu 1,6%**, atingând cel mai înalt nivel consemnat vreodată, impulsionată de ratele de participare record ale femeilor și ale persoanelor vârstnice. Șomajul s-a situat la cel mai scăzut nivel înregistrat din ianuarie 2009. În ansamblu, 7,5 milioane de locuri de muncă au fost create de la jumătatea anului 2013, compensând numărul total de locuri de muncă pierdute în perioada crizei.

Similar anilor anteriori, politica monetară a BCE a deținut un rol central în acest proces de redresare și convergență. În anul 2017, asimetriile anterioare în transmisia politicii noastre monetare au dispărut în mare măsură, iar condițiile de finanțare s-au stabilizat la niveluri minime istorice în întreaga zonă euro. Aceasta a contribuit la cea mai puternică dinamizare a creditelor acordate sectorului privat de la debutul crizei în anul 2008.

Cu toate acestea, rezultatele robuste înregistrate de economia reală nu s-au reflectat și în evoluția inflației. Deși **inflația totală** s-a redresat de la nivelurile minime anterioare, **situându-se la o medie anuală de 1,5%**, presiunile din surse interne asupra prețurilor s-au menținut scăzute, neexistând indicii privind o tendință susținută de creștere a inflației de bază.

Perspectivile divergente ale creșterii economice și inflației au configurat **deciziile de politică monetară** ale BCE pe parcursul anului, conducând la recalibrarea programului nostru de achiziționare de active.

În luna octombrie, Consiliul guvernatorilor a decis să reducă în continuare ritmul achizițiilor de active de la 60 de miliarde EUR la 30 de miliarde EUR pe lună, dar, pe de altă parte, să extindă programul cu cel puțin nouă luni până în septembrie 2018. În plus, în luna martie 2018 Consiliul guvernatorilor a eliminat din comunicările sale oficiale mențiunea explicită a faptului că este pregătit să extindă programul de achiziționare de active dacă perspectivele devin mai puțin favorabile.

Deciziile Consiliului guvernatorilor au reflectat încrederea sporită a acestuia în perspectivele economice, în contextul cărora o orientare nemodificată a politicii monetare ar fi devenit tot mai expansionistă. În același timp însă, Consiliul guvernatorilor a recunoscut că este nevoie de răbdare pentru a permite acumularea presiunilor inflaționiste, precum și de o politică monetară consecventă pentru ca dinamica inflației să devină durabilă și autosusținută.

Deși politica monetară produce efectele dorite, este posibil ca aceasta să genereze și efecte colaterale. Prin urmare, în anul 2017 BCE a continuat să monitorizeze îndeaproape **riscurile la adresa stabilității financiare**, care par să fi fost limitate.

Creșterea economică mai alertă în termeni nominali a contribuit la reducerea riscurilor prin ameliorarea sustenabilității datoriei companiilor și gospodăriilor populației. Ponderile datoriei în ambele sectoare au scăzut la nivelurile consemnate la începutul anului 2008, indicând faptul că redresarea nu s-a realizat cu prețul reîndatorării sectorului privat. De fapt, practic pentru prima dată de la crearea Uniunii Monetare, cheltuielile sectorului privat au sporit concomitent cu reducerea gradului de îndatorare a acestuia.

De asemenea, ameliorarea condițiilor economice a oferit băncilor ocazia de a-și consolida în continuare bilanțurile. Economia mai robustă a contribuit la stabilizarea profitabilității prin intermediul unor volume mai ridicate de operațiuni și al unor cheltuieli mai scăzute cu deprecierea. Capacitatea băncilor de a absorbi șocurile a continuat să crească, rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază situându-se la 14,5% în trimestrul III 2017, iar calitatea activelor s-a îmbunătățit.

Băncile din zona euro au accelerat reducerea **creditelor neperformante**, care s-au diminuat de la 8% din totalul creditelor în 2014 la 5,2% în trimestrul III 2017. Numai în primele trei trimestre ale anului 2017, creditele neperformante au înregistrat o scădere de 119 miliarde EUR, volumul vânzărilor de credite pe piețele secundare reprezentând o pondere tot mai mare din cesiuni. La aceasta au contribuit și inițiativele BCE de îmbunătățire a transparenței pe piețele creditelor neperformante. Cu toate acestea, sunt în continuare necesare eforturi pentru reducerea stocurilor ridicate de credite neperformante.

BCE a continuat, de asemenea, să monitorizeze condițiile de pe piețele financiare. Deși au înregistrat o perioadă de relativă acalmie în 2017, piețele au rămas vulnerabile la o reevaluare abruptă a riscului și la accentuarea volatilității pe piețele financiare. Aceste riscuri s-au materializat pe piețele internaționale de acțiuni la începutul anului 2018, deși, până în prezent, nu au fost consemnate efecte de propagare semnificative la nivelul piețelor creditului din zona euro și, implicit, al condițiilor financiare în sens mai larg.

Anul 2017 a fost marcat și de evoluții semnificative ale arhitecturii plăților din zona euro. Ultimul val de migrare la **TARGET2-Securities** s-a încheiat, platforma procesând ulterior, în medie, 556 684 de tranzacții pe zi. A fost lansată noua bancnotă de 50 EUR, ceea ce a conferit siguranță sporită plăților efectuate de cetățenii din zona euro, pentru care numerarul rămâne principalul mijloc de plată la punctele de vânzare.

Nu în ultimul rând, BCE a adoptat o serie de măsuri pentru a îmbunătăți **transparența și asumarea responsabilității** față de cetățenii europeni. În anul 2017, am răspuns la 138 de întrebări adresate de deputați în Parlamentul European. Am deschis noul nostru Centru pentru vizitatori, care se estimează că va primi 40 000 de persoane pe an. Website-ul nostru a avut vizitatori din întreaga lume și a fost accesat de peste 17 milioane de ori.

Privind în perspectivă, anticipăm că ritmul expansiunii economice se va menține robust în 2018. Deși rămânem încrezători în convergența inflației către obiectivul nostru pe termen mediu, există încă incertitudini legate de dimensiunea deficitului de cerere din economie.

Prin urmare, o politică monetară caracterizată prin răbdare, consecvență și prudență rămâne necesară pentru asigurarea revenirii inflației la obiectivul nostru.

Frankfurt pe Main, aprilie 2018

Mario Draghi
Președinte

Anul în cifre



Creștere economică robustă și generalizată

2,5%

Creșterea anuală consemnată de produsul intern brut al zonei euro a beneficiat de pe urma dinamizării exporturilor nete și a expansiunii robuste a cheltuielilor de consum cu bunurile și serviciile.



Inflația se înscrie pe o traiectorie de redresare

1,5%

Inflația totală medie a crescut în zona euro, reflectând, în mare parte, majorarea prețurilor produselor energetice și, într-o măsură mai mică, a prețurilor alimentelor.



Ocuparea forței de muncă a atins niveluri superioare celor consemnate în perioada anterioară crizei

1,6%

Redresarea de pe piața forței de muncă a continuat cu o creștere robustă a ocupării forței de muncă, reflectând atât climatul economic pozitiv, cât și succesul măsurilor de politică.



Dispersia ritmurilor de creștere s-a redus la niveluri minime istorice

1998: 1,47 σ

2017: 0,75 σ

În anul 2017, diferența dintre ritmurile de creștere economică între țările zonei euro, măsurată ca deviații standard ale valorii adăugate brute, a atins cea mai mică valoare din istoria Uniunii Monetare.



Îmbunătățirea solvabilității băncilor

14,5%

Solvabilitatea băncilor din zona euro s-a îmbunătățit în continuare, rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază situându-se la 14,5% în trimestrul III 2017.



Reducerea accelerată a volumului de credite neperformante

-119 miliarde EUR

Valoarea totală a creditelor neperformante ale băncilor din zona euro s-a diminuat considerabil în primele trei trimestre ale anului.



Creșterea numărului de tranzacții efectuate în T2S

556 684 pe zi

Finalizarea procesului de migrare la TARGET2-Securities a reprezentat un pas semnificativ în direcția integrării infrastructurii europene de decontare a operațiunilor cu titluri de valoare, după cum demonstrează numărul mediu de tranzacții efectuate zilnic după ultimul val de migrare.



Numeroase răspunsuri la întrebări din partea Parlamentului European

138

Președintele BCE, Mario Draghi, a răspuns la peste 130 de întrebări adresate de deputați în Parlamentul European, ceea ce reflectă standardele ridicate de asumare a responsabilității și transparență ale BCE.

Politicile și activitățile BCE în contextul economic și financiar din 2017

1 Redresarea economică a zonei euro a fost susținută de factori favorabili și de politica monetară

Expansiunea economică începută în zona euro în anul 2013 a continuat și în 2017, dovedindu-și rezistența în fața incertitudinilor. Creșterea economică s-a consolidat și a devenit mai generalizată, dispersia ratelor de creștere, atât la nivelul țărilor, cât și al sectoarelor de activitate, înregistrând cel mai scăzut nivel din ultimele două decenii. Piețele muncii din zona euro au continuat să beneficieze de redresarea în curs. Ocuparea forței de muncă a crescut la cel mai ridicat nivel de la crearea zonei euro, în timp ce rata șomajului a coborât la un nivel consemnat pentru ultima oară în trimestrul I 2009.

Redresarea zonei euro a fost sprijinită de o serie de factori ciclici și structurali favorabili. Creșterea economică globală s-a intensificat, sprijinind cererea de exporturi, în timp ce anii de redresare bilanțieră, consolidare instituțională și reforme structurale în zona euro au dat, de asemenea, roade. Totodată, orientarea politicii fiscale la nivel agregat a fost, în linii mari, neutră. Măsurile de politică monetară ale BCE au continuat să susțină dinamica masei monetare și a creditului și au jucat un rol cheie în sprijinirea creșterii consumului populației și a investițiilor sectorului corporativ prin asigurarea unor rate scăzute ale dobânzilor și menținerea unor condiții de finanțare favorabile.

În pofida unei redresări economice solide, dinamica inflației încă nu a prezentat indicii convingătoare în sensul unei ajustări ascendente susținute către un nivel inferior, dar apropiat de 2% pe termen mediu, conform definiției BCE privind stabilitatea prețurilor. Presiunile inflaționiste la nivelul inflației de bază au fost în continuare reduse, în condițiile în care decalajul negativ dintre cerere și ofertă pe piețele forței de muncă s-a menținut la valori ridicate. Ameliorările observate pe piețele forței de muncă nu au avut încă timp să se reflecte într-o creștere salarială mai dinamică. Totodată, a fost important să se facă abstracție de volatilitatea datelor privind inflația pe termen scurt, care a avut implicații limitate (în cazul în care au existat) asupra perspectivei pe termen mediu privind stabilitatea prețurilor.

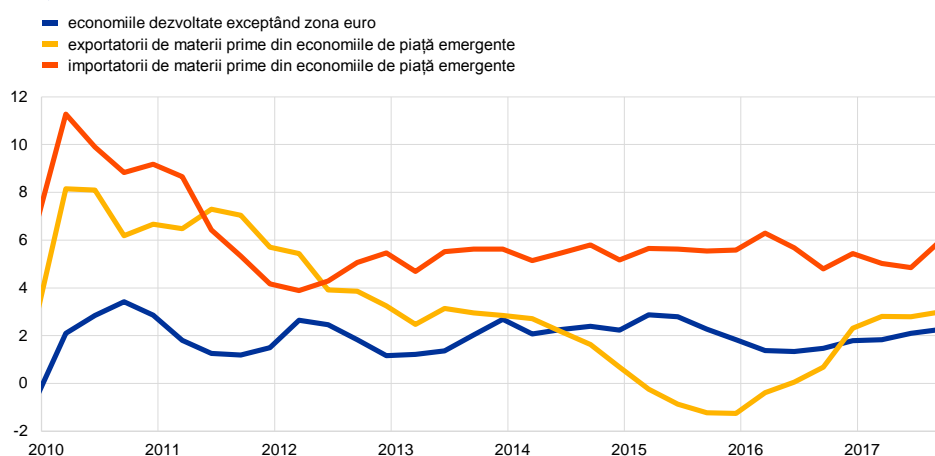
Creșterea economică solidă și generalizată a furnizat un motiv de încredere că dinamica inflației se va consolida în timp. Consiliul guvernatorilor BCE a subliniat, în acest sens, că este nevoie de răbdare, perseverență și prudență, deoarece se anticipa că procesul va dura și va continua să depindă de un grad foarte substanțial de acomodare a politicii monetare.

1.1 Creșterea economică globală s-a intensificat

În anul 2017 a continuat expansiunea ciclică a economiei globale (Graficul 1). Redresarea s-a extins și la nivelul țărilor și al componentelor. În timp ce consumul a continuat să fie un determinant principal al creșterii globale, cererea de investiții a consemnat un reviriment, în special în economiile dezvoltate. Redresarea schimburilor comerciale internaționale a coincis cu întărirea încrederii sectorului corporativ și cu o reorientare a cererii către regiunile care se bazează mai mult pe importuri, în special Europa.

Graficul 1
PIB real global

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Haver Analytics, surse naționale și calcule BCE.

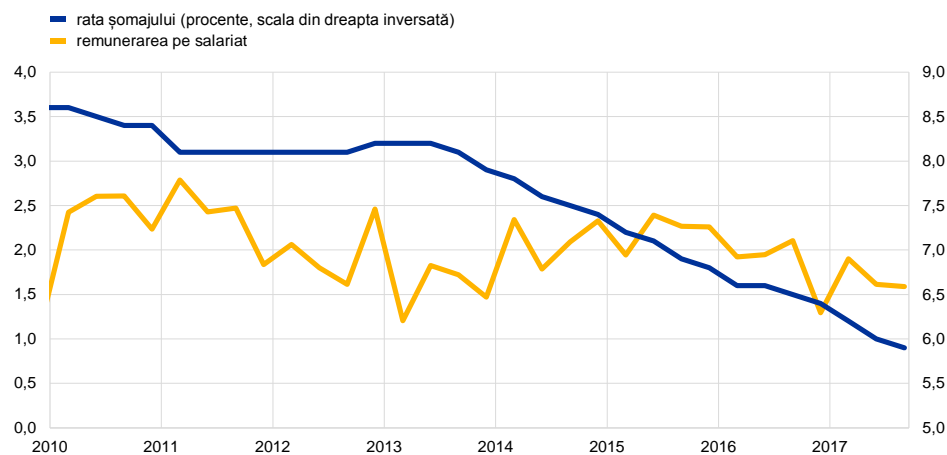
Notă: PIB ajustat cu ponderile parității puterii de cumpărare (PPP – *purchasing power parity*). Economii dezvoltate includ Australia, Canada, Japonia, Noua Zeelandă, Norvegia, Suedia, Elveția, Regatul Unit și Statele Unite. Exportatorii de materii prime cuprind Argentina, Brazilia, Chile, Columbia, Indonezia, Malaezia, Mexic, Rusia, Arabia Saudită, Africa de Sud și Venezuela. Importatorii de materii prime includ Hong Kong, India, Coreea, Singapore, Taiwan, Thailanda și Turcia.

Redresarea economică globală a fost susținută de o serie de factori favorabili în economiile dezvoltate, în timp ce factorii inhibitori puternici din economiile de piață emergente au înregistrat o atenuare. În economiile dezvoltate au continuat să se diminueze atât gradul de neutilizare a capacităților de producție, cât și decalajul negativ dintre cerere și ofertă pe piețele muncii, în condițiile în care sursele creșterii economice au devenit treptat endogene. Politicile acomodative, precum și creșterea încrederii deopotrivă în sectorul corporativ și în sectorul populației au sprijinit activitatea economică în economiile dezvoltate. Pe piețele emergente, politicile acomodative au continuat să susțină creșterea robustă în țările importatoare de materii prime, în timp ce, în țările exportatoare de materii prime, dinamica PIB s-a revigorat datorită majorării prețurilor materiilor prime și reluării intrărilor de capital.

Graficul 2

Evoluții pe piața forței de muncă în țările din OCDE

(date trimestriale)



Sursa: Haver Analytics, Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) și calcule BCE.

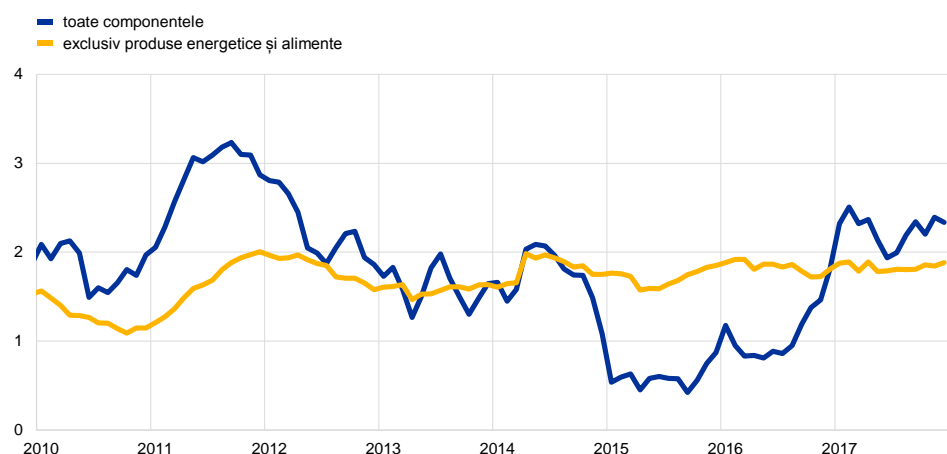
Notă: Remunerarea pe salariat este calculată ca suma dintre variațiile anuale (ajustate sezonier) ale costurilor unitare cu forța de muncă și productivitatea muncii.

În majoritatea principalelor economii, creșterea cererii naționale și scăderile înregistrate de șomaj nu s-au reflectat încă în majorări salariale (Graficul 2) și în avansul inflației de bază. Comparativ cu anul anterior, inflația globală exclusiv alimente și produse energetice s-a menținut, în general, stabilă. Cu toate acestea, rata inflației la nivel mondial a crescut, pe seama redresării prețurilor materiilor prime (Graficul 3).

Graficul 3

Ratele inflației în țările OCDE

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Haver Analytics, OCDE și calcule BCE.

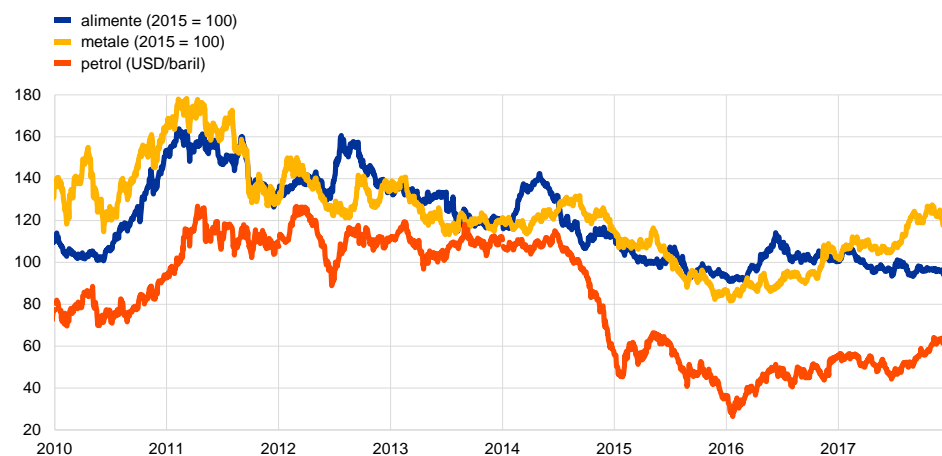
Majorarea prețurilor materiilor prime a determinat creșterea inflației la nivel mondial

După trendul descrescător consemnat în prima jumătate a anului, de la 56 USD/baril în ianuarie la 44 USD/baril în iunie – reflectând, în principal, neîncrederea manifestată, pe fondul ofertei ridicate de petrol din partea Statelor Unite, în ceea ce privește eficacitatea acordului de restrângere a producției, încheiat în anul 2016 între Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC) și principalii producători de petrol din afara OPEC –, prețurile țițeiului Brent s-au redresat în a doua jumătate a anului 2017 (Graficul 4). Susținând evoluția inflației la nivel global, acestea au crescut la 67 USD/baril la finele lunii decembrie, ceea ce indică o reechilibrare a pieței pe seama unei cereri peste așteptări în 2017, a prelungirii din luna mai 2017 a acordului OPEC/non-OPEC privind limitarea ofertei și a întreruperilor în producția de petrol din unele țări producătoare, factori care au determinat reducerea continuă a stocurilor de petrol. De asemenea, la finele anului, prețurile au fost susținute de tensiunile geopolitice, de anticipațiile cu privire la o nouă prelungire a acordului OPEC/non-OPEC privind restrângerea producției, confirmate, în data de 30 noiembrie 2017, de prelungirea efectivă a acestuia până la finele anului 2018, precum și de cererea globală semnificativă de petrol.

Graficul 4

Principalele evoluții ale prețurilor materiilor prime

(date zilnice)



Sursa: Bloomberg, Institutul de Economie Mondială de la Hamburg, BCE și calcule BCE.

Prețurile materiilor prime exclusiv petrolul au urcat pe ansamblu în anul 2017, în principal ca urmare a majorării prețurilor metalelor. După un declin temporar în timpul verii, prețurile metalelor au crescut, în special în trimestrul al treilea, pe seama cererii puternice, precum și a perturbărilor produse la nivelul ofertei în unele țări exportatoare. În schimb, prețurile alimentelor s-au diminuat pe ansamblu în anul 2017, în principal datorită unei oferte abundente, la nivel global, de soia, grâu, ulei de palmier și porumb. Cu toate acestea, evoluțiile consemnate de prețurile alimentelor au fost în mare parte contrabalansate de scumpirea metalelor.

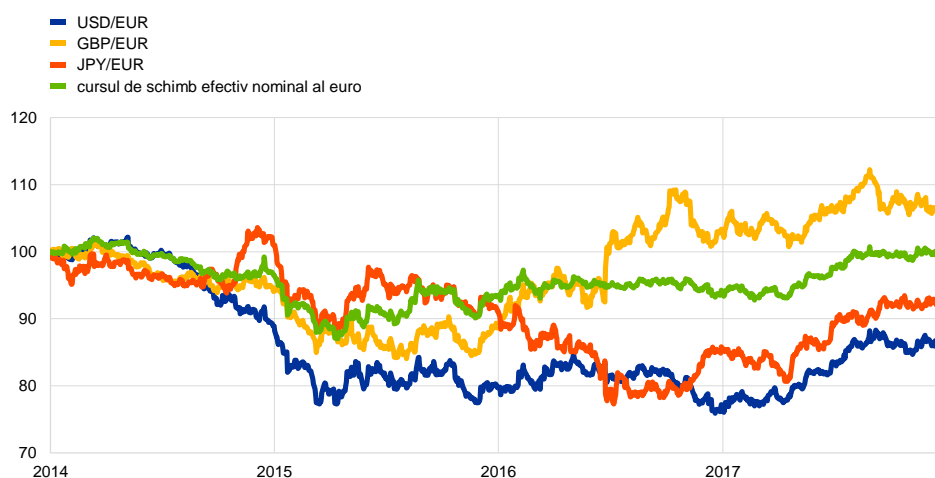
Cursul de schimb efectiv al euro s-a apreciat

În 2017, cursul de schimb al euro s-a apreciat în termeni efectivi nominali (Graficul 5). În termeni bilaterali, euro s-a apreciat față de majoritatea celorlalte valute principale. Aprecierea euro a fost deosebit de pronunțată față de dolarul SUA. Euro s-a apreciat semnificativ și față de yenul japonez și – deși într-o mai mică măsură – față de lira sterlină.

Graficul 5

Cursul de schimb al euro

(date zilnice: 1 ianuarie 2014 = 100)



Sursa: Bloomberg, Institutul de Economie Mondială de la Hamburg, BCE și calcule BCE.
Notă: Cursul de schimb efectiv nominal față de valutele principalilor 38 de parteneri comerciali.

Coroana daneză este în prezent singura monedă aflată în mecanismul european al cursului de schimb II (MCS II). Coroana daneză a fost tranzacționată la un curs foarte apropiat de paritatea centrală în MCS II în anul 2017. În luna aprilie 2017, Česká národní banka a renunțat la pragul stabilit pentru cursul de schimb al coroanei cehe față de euro și, ulterior, euro s-a depreciat față de coroană. Hrvatska narodna banka și-a continuat intervențiile pe piețele valutare în condițiile unui regim de curs de schimb cu flotare controlată, iar kuna croată s-a menținut relativ stabilă față de euro. Leva bulgărească a avut în continuare un curs de schimb fix față de euro. Euro s-a menținut relativ stabil și față de forintul maghiar și leul românesc, consemnând o apreciere față de coroana suedeză și francul elvețian și o depreciere față de zlotul polonez.

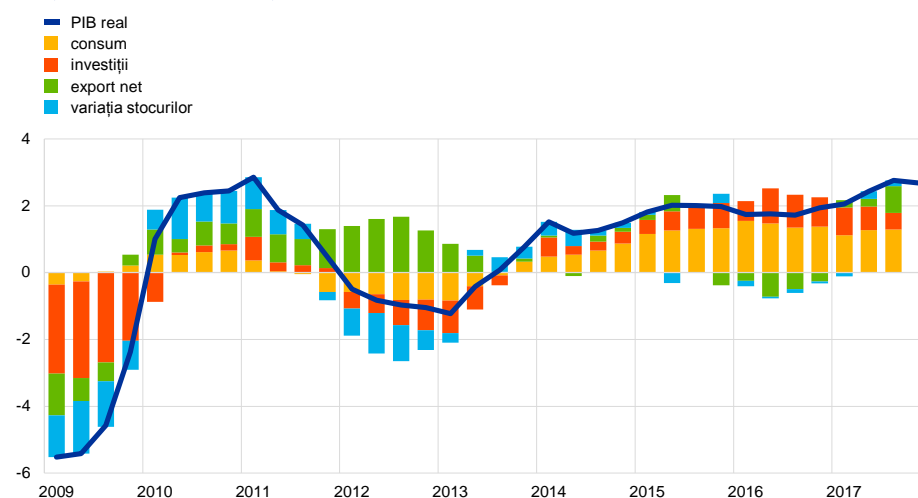
1.2 Evoluții macroeconomice, fiscale și structurale în zona euro

În anul 2017, expansiunea activității economice în zona euro a înregistrat o accelerare de ritm, în condițiile în care cererile interne robuste i s-a adăugat o contribuție pozitivă a exporturilor nete, sprijinite de redresarea economică generalizată la nivel mondial (Graficul 6). Consumul privat a fost susținut de sporirea averii populației și de avansul ocupării forței de muncă, favorizat inclusiv de reformele anterioare de pe piețele forței de muncă (a se vedea Caseta 1). Totodată,

consumul administrațiilor publice a crescut în continuare, având astfel o contribuție pozitivă la expansiunea economică. Investițiile corporative și-au menținut tendința ascendentă, beneficiind de condițiile foarte favorabile de finanțare și de ameliorarea rentabilității companiilor. Investițiile în sectorul construcțiilor s-au consolidat în continuare, după depășirea evidentă a pragului minim atins în anul 2015. În plus, investițiile publice s-au extins, de asemenea, în 2017, după declinul consemnat în anul anterior.

Graficul 6 PIB real în zona euro

(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Rata anuală de creștere a PIB pentru trimestrul IV 2017 se referă la estimarea preliminară „semnal”, iar cele mai recente date privind componentele se referă la trimestrul III 2017.

În anul 2017, economia zonei euro a manifestat o reziliență sporită

În anul 2017, consumul privat în zona euro a continuat să se consolideze, ritmul mediu anual de creștere a acestuia situându-se la aproximativ 1,8%. Principalul vector al avansului consumului a fost majorarea veniturilor din muncă. În această privință, contribuția determinantă la dinamica veniturilor nominale totale din muncă a revenit nu atât majorării salariilor, cât creșterii numărului de persoane ocupate. În același timp, dinamica veniturii disponibil real a fost relativ mai lentă comparativ cu cea din anul precedent. Ratele scăzute ale dobânzilor au sprijinit, de asemenea, în continuare consumul privat. Nu în ultimul rând, ponderea datoriei sectorului gospodăriilor populației în PIB nu s-a majorat și investițiile în obiective rezidențiale au rămas la niveluri reduse în comparație cu perioada anterioară crizei.

În anul 2017, caracterul solid al cererii interne și externe în zona euro a susținut investițiile corporative. Acestea au fost favorizate inclusiv de majorarea profiturilor companiilor, de creșterea gradului de utilizare a capacităților de producție și de orientarea pronunțată acomodativă a politicii monetare, care a redus cheltuielile nete cu dobânzile ale firmelor și a relaxat condițiile de finanțare. Făcând abstracție de volatilitatea generată de reclassificările statistice efectuate în Irlanda cu privire la

investițiile în imobilizări necorporale, redresarea a fost generalizată la nivelul activelor precum mijloace de transport, alte mașini, utilaje și echipamente și drepturi de proprietate intelectuală. Cu toate acestea, activitățile investiționale ale companiilor au fost afectate în continuare de factori precum stabilizarea anticipațiilor privind creșterea economică pe termen lung în zona euro la niveluri relativ reduse (după cum rezultă din previziunile *Consensus Economics* care acoperă o perioadă cuprinsă între șase și zece ani), incertitudinile geopolitice, caracteristicile nefavorabile la nivel instituțional și în domeniul reglementării, precum și procesul de ajustare bilanțieră în curs din sectorul corporativ, impus de gradul ridicat de îndatorare a companiilor, în unele țări din zona euro.

Investițiile în sectorul construcțiilor au continuat, de asemenea, să se îmbunătățească, deși de la niveluri reduse, în paralel cu redresarea piețelor imobiliare rezidențiale din zona euro. Aceasta din urmă a reflectat expansiunea cererii, sprijinită de majorarea veniturilor reale și de ameliorarea încrederii consumatorilor, precum și ratele scăzute ale dobânzilor la creditele ipotecare și condițiile favorabile de creditare. Revirimentul piețelor imobiliare rezidențiale a fost generalizat la nivelul țărilor din zona euro, deși nivelurile investițiilor în sectorul construcțiilor au continuat să difere considerabil față de cele înregistrate în perioada anterioară crizei.

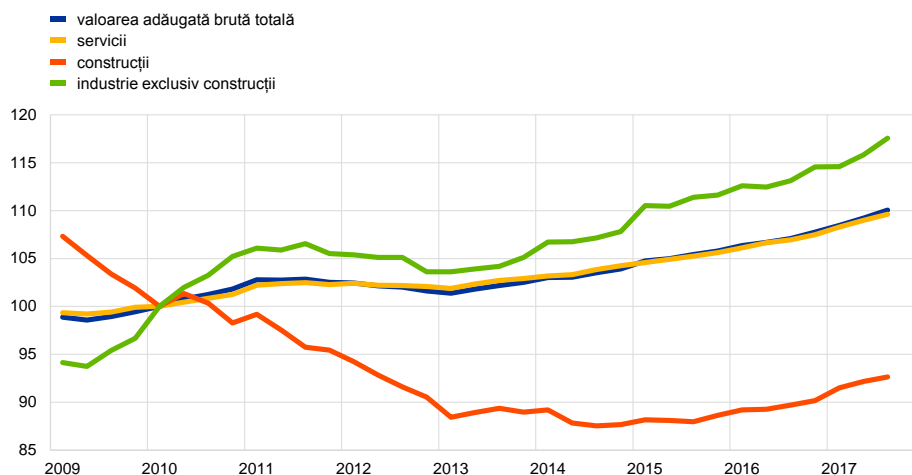
Creșterea economică a fost susținută de îmbunătățirea performanței externe a zonei euro în anul 2017, în pofida unor influențe nefavorabile exercitate de cursul de schimb efectiv al euro. Exporturile de bunuri au consemnat o majorare, în principal cele către partenerii comerciali din Europa, dar și cele către China și Statele Unite, în timp ce schimburile comerciale de bunuri cu Regatul Unit și țările membre OPEC au rămas la un nivel redus. Similar anului anterior, avansul exporturilor a fost antrenat cu precădere de schimburile comerciale de produse finite și bunuri intermediare. Ritmul de creștere a schimburilor comerciale în interiorul zonei euro s-a consolidat, reflectând menținerea dinamicii cererii interne, susținută de factori fundamentali.

Creșterea producției în anul 2017 a avut un caracter generalizat la nivelul sectoarelor economice (Graficul 7). Valoarea adăugată brută totală, care deja din anul 2015 depășise vârful atins anterior crizei, s-a majorat, în medie, cu aproximativ 2,4%. Ritmul de creștere a valorii adăugate în industrie (exclusiv construcții) s-a intensificat la circa 2,9% în anul 2017, iar sectorul serviciilor s-a extins cu aproximativ 2,2% în termeni anuali, nivel mai ridicat, de asemenea, decât în 2016. Totodată, deși valoarea adăugată în construcții s-a situat încă mult sub nivelul consemnat înainte de criză, dinamica acesteia s-a accelerat în continuare, la aproximativ 3,0%, cea mai alertă rată de creștere înregistrată din anul 2006. Evoluția a confirmat faptul că sectorul construcțiilor se redresează tot mai mult după perioada prelungită de declin sau creștere lentă care a debutat ulterior izbucnirii crizei financiare în anul 2008.

Graficul 7

Valoarea adăugată brută reală în zona euro pe sectoare economice

(indice: T1 2010 = 100)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la trimestrul III 2017.

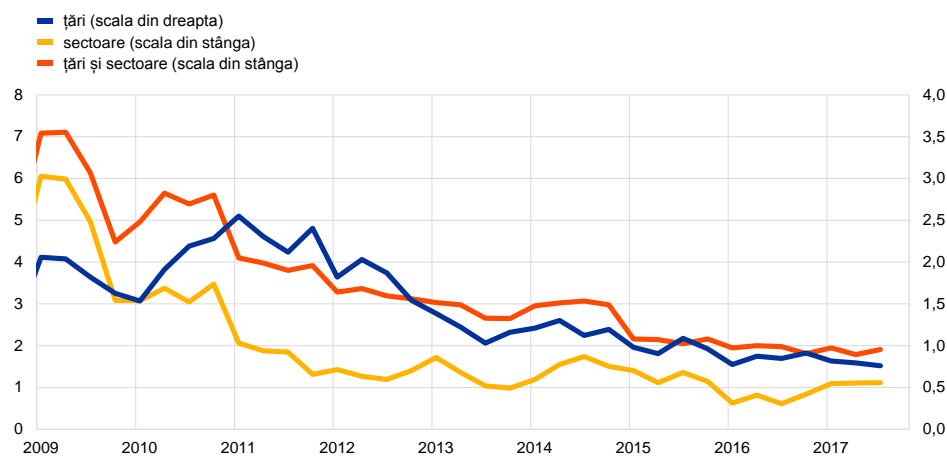
Chiar dacă redresarea economică începută în anul 2013 a fost inițial treptată și moderată, în timp aceasta s-a consolidat și s-a extins la nivelul întregii zone euro. Aceste evoluții favorabile contrastează puternic cu redresarea temporară din perioada 2009-2010, când creșterea PIB a fost relativ neuniformă. Generalizarea curentă a expansiunii economice s-a manifestat printr-o dispersie semnificativ mai redusă a ratelor de creștere a valorii adăugate la nivelul țărilor și al sectoarelor de activitate. Politica monetară a BCE și relaxarea condițiilor de finanțare asociată acestuia au jucat un rol esențial în acest reviriment și în procesul de convergență dintre țări.

Începând cu anul 2009, deviația standard ponderată a ritmului anual de creștere a valorii adăugate la nivelul celor 19 state din zona euro, precum și la cel al principalelor nouă sectoare economice ale zonei euro (cu excepția agriculturii) s-a plasat pe un trend descendent (Graficul 8). Maximul dispersiei la nivelul sectoarelor economice, atins în anul 2009, a fost asociat colapsului schimburilor comerciale pe plan mondial (care a afectat sectorul industrial) și spargerii bulei existente pe piețele imobiliare rezidențiale (care a afectat sectorul construcțiilor), în timp ce maximul dispersiei la nivelul țărilor s-a înregistrat în anul 2011, pe fondul crizei datoriilor suverane. Datele recente relevă faptul că dispersia combinată a dinamicii valorii adăugate la nivelul sectoarelor economice și al țărilor a consemnat niveluri scăzute, fără precedent de la crearea Uniunii economice și monetare. Evoluția este de bun augur pentru continuarea creșterii economice, dat fiind că expansiunea economică tinde să fie mai solidă și mai rezilientă atunci când are o bază mai extinsă.

Graficul 8

Dispersia dinamicii valorii adăugate la nivelul țărilor și al sectoarelor economice din zona euro

(deviație standard; puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Dispersia dinamicii la nivelul țărilor se măsoară ca deviația standard ponderată a variației anuale a valorii adăugate (nu sunt disponibile date referitoare la Malta, iar în cazul Irlandei valoarea adăugată nu mai este luată în calcul începând cu anul 2015). Dispersia dinamicii la nivelul sectoarelor economice se măsoară ca deviația standard ponderată a variației anuale a valorii adăugate în principalele nouă sectoare economice din zona euro, cu excepția agriculturii. Cele mai recente date se referă la trimestrul III 2017.

Șomajul în zona euro a continuat să se reducă

Procesul de redresare a piețelor forței de muncă din zona euro a continuat în anul 2017 (Graficul 9). În trimestrul III 2017, nivelul populației ocupate în zona euro a fost cu 1,7% superior celui din perioada corespunzătoare a anului anterior, respectiv cu 5,0% mai ridicat decât ultimul minim, înregistrat în trimestrul II 2013. În decursul întregii perioade de redresare, populația ocupată a crescut cu aproximativ 7,5 milioane de persoane. Astfel, numărul persoanelor ocupate a depășit vârful atins anterior crizei, în trimestrul I 2008, înregistrând un maxim de la introducerea monedei euro. Pe parcursul redresării, creșterea populației ocupate a fost generalizată atât la nivelul țărilor, cât și al sectoarelor economice.

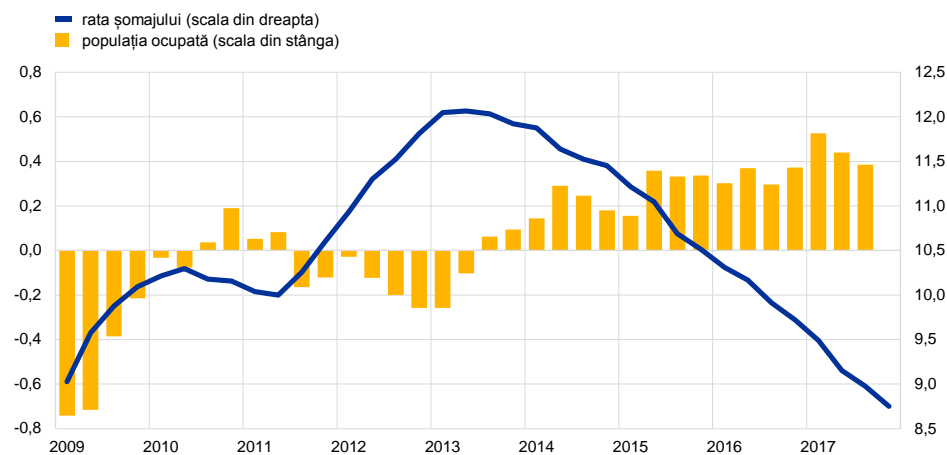
În primele trei trimestre ale anului 2017, numărul total de ore lucrate s-a majorat aproximativ în același ritm cu numărul de persoane ocupate, reflectând o relativă stabilitate a numărului mediu de ore lucrate pe persoană ocupată. Ritmul anual de creștere a productivității pe persoană ocupată a continuat să fie lent, situându-se, în medie, în jurul valorii de 0,8% în trimestrele I-III 2017, comparativ cu 0,4% în anul 2016.

În anul 2017, rata șomajului s-a redus în continuare, plasându-se la 8,7% în luna decembrie, cel mai scăzut nivel înregistrat de la începutul anului 2009 (Graficul 9). Tendința descendentă a șomajului, vizibilă din semestrul II 2013, a avut un caracter generalizat pe sexe și grupe de vârstă și s-a manifestat pe fondul creșterii în continuare a ofertei de forță de muncă. Totuși, indicatorii mai cuprinzători ai subutilizării forței de muncă s-au menținut la valori ridicate (a se vedea, de asemenea, Caseta 1).

Graficul 9

Indicatorii pieței forței de muncă

(pondere procentuală în forța de muncă; variație trimestrială; date ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat.

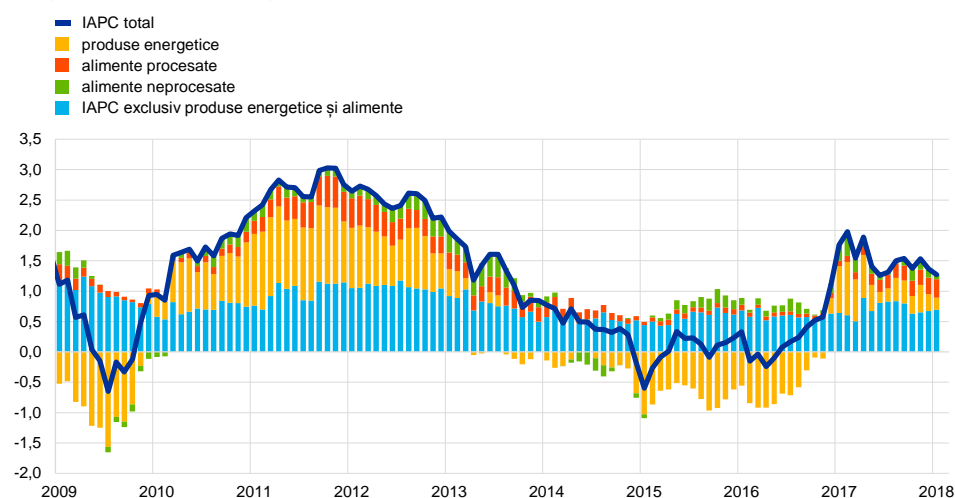
Majorările salariale și inflația s-au menținut la niveluri reduse

În anul 2017, rata medie anuală a inflației în zona euro, măsurată prin indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC), a crescut la 1,5% de la 0,2% în anul anterior. Această majorare a reflectat îndeosebi contribuția mai ridicată a prețurilor produselor energetice și, într-o măsură mai mică, pe cea a prețurilor alimentelor. Inflația de bază, măsurată prin rata inflației IAPC exclusiv produse energetice și alimente, a consemnat un avans doar marginal până la 1,0%, în medie, în anul 2017 de la 0,9% în 2016, având în vedere că presiunile din partea costurilor pe plan intern s-au menținut relativ scăzute (Graficul 10).

Graficul 10

Inflația IAPC și contribuții pe componente

(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Profilul ratei inflației IAPC în cursul anului a fost, de asemenea, influențat în mod semnificativ de evoluția prețurilor produselor energetice. Creșterea cotațiilor petrolului la finele anului 2016 și începutul anului 2017 și efectele de bază asociate evoluțiilor înregistrate cu un an în urmă au determinat plasarea ratei anuale a inflației la un nivel maxim de 2,0% în luna februarie 2017. Impulsul dat astfel inflației a fost, în mare parte, inversat până la jumătatea anului deoarece prețurile petrolului s-au redus din nou. Majorările rapide ale prețurilor fructelor și legumelor pe fondul condițiilor meteorologice au antrenat un aport consistent al prețurilor alimentelor neprocesate în debutul anului, în timp ce în a doua parte a acestuia contribuția dominantă a revenit prețurilor alimentelor procesate. Acest fapt a reflectat parțial evoluțiile anterioare la nivelul prețurilor materiilor prime alimentare și al prețurilor la poarta fermei, care s-au transmis lent în prețurile de consum.

Dincolo de impactul acestor componente care sunt, în general, mai volatile, inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente a continuat să fluctueze în jurul nivelurilor reduse observate în anul 2016, deși a înregistrat o creștere temporară și moderată spre jumătatea anului. Nici inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente și nici alte măsuri ale inflației de bază nu au prezentat indicii mai convingătoare privind o tendință susținută de creștere în a doua jumătate a anului (a se vedea Caseta 2, care dezbate experiența zonei euro referitoare la plasarea inflației de bază la un nivel scăzut).

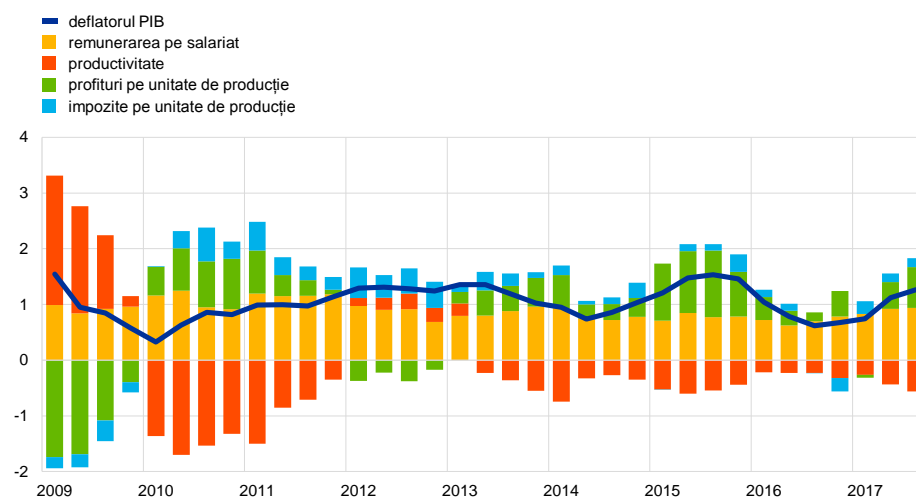
Absența unor semnale clare privind o tendință ascendentă susținută a caracterizat, de asemenea, principalele două componente ale inflației IAPC exclusiv produse energetice și alimente, și anume produsele industriale non-energetice și serviciile. Rata inflației măsurată prin prețurile produselor industriale non-energetice s-a menținut, în ansamblu, relativ stabilă, situându-se, în medie, la 0,4% în anul 2017, nivel nemodificat față de cel consemnat în anul 2016. Evoluția a reflectat presiuni mai degrabă scăzute din partea costurilor, dat fiind că nici majorările anterioare ale cotațiilor petrolului și nici deprecierea precedentă a euro nu par să fi generat efecte de transmisie semnificative la nivelul prețurilor finale ale bunurilor de consum. Deși răspunsul variației anuale a prețurilor de import ale bunurilor de consum nealimentare la evoluția cursului de schimb a fost conform așteptărilor, impactul acestor fluctuații a fost atenuat de faptul că dinamica anuală a prețurilor de producție ale bunurilor de consum nealimentare pentru piața internă s-a menținut la un nivel redus pe parcursul anului. Presiunile scăzute apărute de-a lungul lanțurilor de producție și retail de pe plan intern au reflectat, probabil, și o compensare prin ajustarea marjelor de profit în diferite etape. Rata anuală a inflației pe segmentul serviciilor s-a situat, în medie, la 1,4% în anul 2017, fiind așadar superioară celei înregistrate în 2016, dar a rămas sensibil inferioară mediei pe termen lung. Întreruperea mișcării ascendente a acesteia în ultima parte a anului 2017 s-a datorat, în parte, unor factori speciali, însă prețurile serviciilor par să fi fost, în continuare, în termeni mai generali, influențate de presiunile scăzute din partea costurilor pe plan intern.

În anul 2017, presiunile din partea costurilor pe plan intern, măsurate prin deflatorul PIB, au cunoscut o intensificare relativă, dar, pe ansamblu, s-au menținut reduse (Graficul 11). Ritmul anual de creștere a remunerării pe salariat a atins un

punct de inflexiune la jumătatea anului 2016, accelerându-se treptat până la 1,7% în trimestrul III 2017. Printre factorii care ar putea să fi limitat majorarea câștigurilor salariale s-au numărat decalajul negativ încă semnificativ dintre cererea și oferta de pe piețele forței de muncă (mai ales dacă se ia în considerare și subutilizarea forței de muncă), avansul modest al productivității, influența ratelor scăzute ale inflației înregistrate anterior, exercitată prin intermediul sistemelor de indexare formală și informală, precum și impactul continuu al reformelor de pe piețele forței de muncă implementate în unele state în timpul crizei financiare. Dinamica mai rapidă a salariilor nu s-a concretizat într-o accelerare a ratei de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă, având în vedere că și productivitatea muncii și-a intensificat ritmul. Presiunile din partea costurilor generate de evoluția profiturilor (calculate pe baza excedentului brut de exploatare) s-au menținut relativ scăzute, reflectând parțial impactul negativ inhibitor al deteriorării raportului de schimb asociate cotațiilor mai ridicate ale petrolului.

Graficul 11 Deflatorul PIB și componentele sale

(variații procentuale anuale; contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

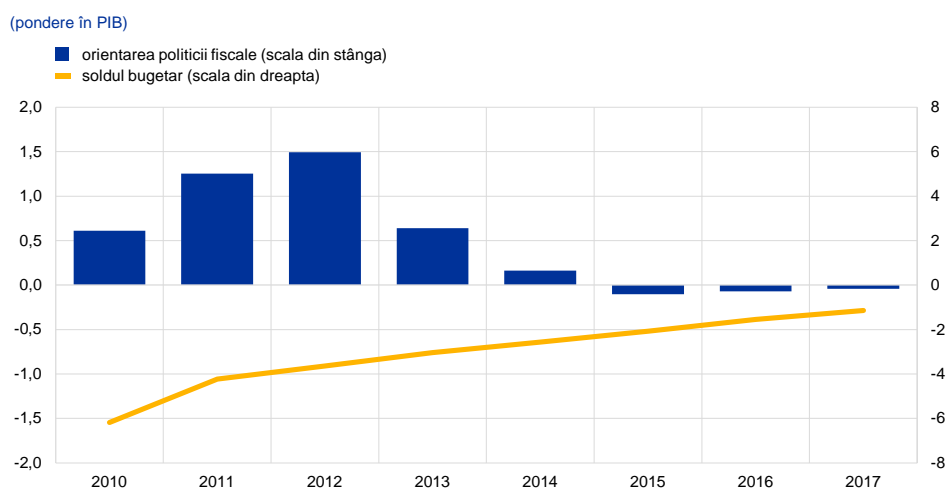
În decursul anului 2017, anticipațiile privind inflația pe termen mai lung au crescut comparativ cu anul 2016. Conform Sondajului în rândul specialiștilor în prognoză realizat de BCE, anticipațiile privind inflația peste cinci ani s-au menținut neschimbate, respectiv la 1,8%, pe parcursul mai multor trimestre succesive, urcând ușor la 1,9% în sondajul aferent trimestrului IV 2017. Indicatorii financiari ai anticipațiilor privind inflația pe termen lung, precum rata *forward* peste 5 ani aferentă operațiunilor *swap* cu maturitate de 5 ani indexate la inflație, au înregistrat, de asemenea, valori mai ridicate în cea mai mare parte, iar probabilitatea deflației derivată din piețele de opțiuni pe rata inflației a rămas foarte redusă. În același timp, profilul anticipativ al indicatorilor financiari ai anticipațiilor privind inflația a continuat să indice o perioadă îndelungată caracterizată de valori scăzute ale inflației, marcată de revenirea numai treptată a ratelor inflației la niveluri inferioare, dar apropiate de 2%.

Orientare neutră a politicii fiscale și reforme structurale favorabile

Condițiile ciclice favorabile și plățile scăzute cu dobânzile au antrenat o nouă reducere a deficitului nominal al bugetului general consolidat în anul 2017 pe ansamblul zonei euro. Conform proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2017, deficitul bugetar a scăzut de la o pondere de 1,5% din PIB în anul 2016 la 1,1% din PIB în anul 2017 (Graficul 12). Măsurile de consolidare structurală au avut, în medie, o contribuție limitată.

Graficul 12

Soldul bugetar și orientarea politicii fiscale



Sursa: Eurostat și proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2017.

Notă: Orientarea politicii fiscale se măsoară ca variația ponderii soldului primar ajustat ciclic în PIB după excluderea măsurilor temporare, precum asistența din fonduri publice acordată sectorului financiar. O valoare pozitivă a orientării politicii fiscale implică o înăsprire a politicii fiscale și invers.

Conform proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului, orientarea politicii fiscale în zona euro, măsurată ca variație a soldului primar ajustat ciclic, a fost, în linii mari, neutră în anul 2017 (Graficul 12)¹. Pe ansamblul zonei euro, orientarea neutră a politicii fiscale poate fi considerată adecvată în vederea asigurării unui echilibru între necesitatea stabilizării macroeconomice și cea a sustenabilității fiscale. Cu toate acestea, dintr-o perspectivă la nivel de țară, structura orientării politicii fiscale la nivel agregat în zona euro pare să fi fost suboptimală. Unele state din zona euro în care continuă să fie necesare măsuri de înăsprire a politicii fiscale, și anume cele care înregistrează încă ponderi ale datoriei publice în PIB ridicate, nu au realizat ajustările fiscale structurale indispensabile limitării riscurilor la adresa sustenabilității datoriei publice. În același timp, alte țări cu poziții fiscale sustenabile nu au utilizat spațiul fiscal disponibil.

Îmbunătățirea soldului bugetar primar, creșterea economică favorabilă și ratele scăzute ale dobânzilor au determinat reducerea în continuare a ponderii datoriei publice în PIB la nivel agregat în zona euro de la 88,9% în anul 2016 la 87% în anul 2017, conform proiecțiilor experților Eurosistemului (Graficul 13). Totuși, o serie

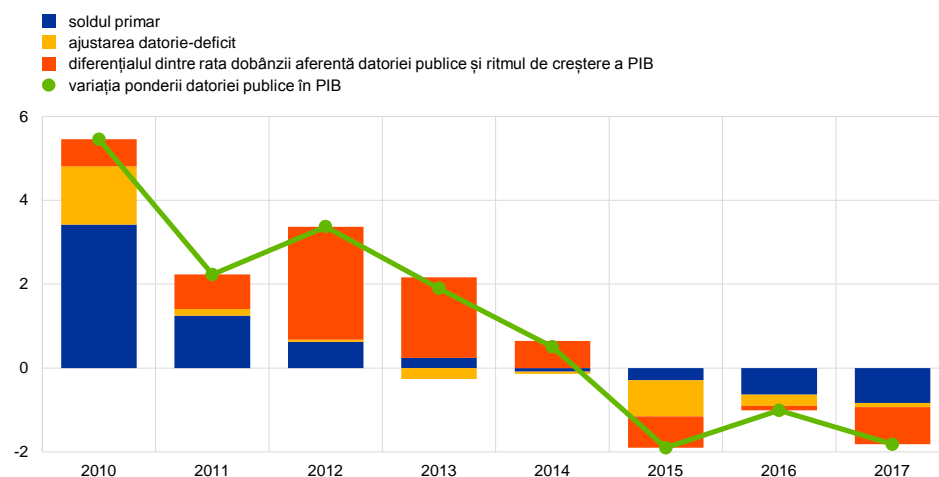
¹ Pentru informații privind conceptul orientării politicii fiscale în zona euro, a se vedea articolul intitulat „The euro area fiscal stance”, *Buletin economic*, ediția 4/2016, BCE.

de țări din zona euro au consemnat niveluri încă ridicată ale datoriei publice, fiind astfel vulnerabile la o inversare bruscă a traiectoriei ratelor dobânzilor sau la reinstaurarea instabilității pe piețele financiare.

Graficul 13

Factorii determinanți ai datoriei publice

(variația ponderii în PIB)



Sursa: Eurostat și proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2017.

Notă: Ponderea soldului primar în PIB se află într-o relație inversă cu ponderea datoriei publice în PIB, și anume excedentul primar reduce ponderea datoriei.

Conformarea statelor membre cu cerințele Pactului de stabilitate și creștere (PSC) a continuat să aibă un caracter eterogen. Referitor la aspectele pozitive, respectarea criteriului privind deficitul bugetar nominal s-a îmbunătățit în continuare. Ulterior închiderii procedurii de deficit excesiv (PDE) în cazul Greciei și al Portugaliei în anul 2017 și în condițiile în care se anticipează că Franța și-a corectat deficitul excesiv în același an, Spania va fi singura țară din zona euro care continuă să facă obiectul unei PDE în anul 2018. Totuși, în privința aspectelor negative, conformarea cu cerințele referitoare la efortul bugetar structural prevăzute de componenta preventivă a PSC a fost, în general, relativ redusă, fapt confirmat, de asemenea, de previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2017.

În general, experiența crizelor a demonstrat că economiile mai flexibile sunt mai rezistente la șocuri și tind să consemneze redresări mai rapide și rate mai înalte de creștere economică pe termen lung. De asemenea, statele din zona euro care și-au reformat piețele bunurilor și serviciilor și/sau piețele forței de muncă au înregistrat performanțe bune ulterior. Efectele depline ale acestor reforme sunt încă în curs de materializare, fiind susținute inclusiv de politicile financiare și macroeconomice favorabile.

În condițiile continuării și extinderii procesului de redresare economică, s-ar putea face mai mult pentru depășirea principalelor obstacole în calea unei creșteri economice mai susținute și mai favorabile incluziunii în zona euro, de exemplu, s-ar putea implementa reforme structurale care să stimuleze dinamica

productivității muncii – factor-cheie în ridicarea nivelului de trai² – sau măsuri care să faciliteze redresarea bilanțieră și creșterea eficienței procedurilor judiciare și extrajudiciare³.

După cum se arată în Caseta 3, informațiile disponibile sugerează că o politică monetară acomodativă nu obstrucționează implementarea reformelor, însă este mai puțin probabil să se întreprindă reforme majore într-un mediu macroeconomic mai benign și supus unor presiuni externe mai reduse. În același timp, impedimentele întâmpinate în procesul de implementare a reformelor, îndeosebi constrângerile de ordin politic și interesele directe, sunt încă percepute ca fiind importante⁴.

Conform evaluării Comisiei Europene privind punerea în aplicare a reformelor pe baza recomandărilor specifice fiecărei țări (RST) emise de către aceasta pentru 2017, foarte puține dintre respectivelor RST au fost încadrate în categoriile „abordate integral” sau „progrese substanțiale”, cea mai mare parte consemnând „anumite progrese”, „progrese limitate” sau „niciun progres”. Acest lucru sugerează că există o marjă semnificativă de continuare a progreselor în direcția punerii în aplicare a reformelor.

Caseta 1

Politici structurale pe piețele forței de muncă din zona euro

Pe parcursul anului 2017, condițiile pe piețele forței de muncă din zona euro au continuat să se îmbunătățească. Redresarea economică generatoare de locuri de muncă a antrenat o creștere a numărului de persoane ocupate de aproximativ 7,5 milioane de la jumătatea anului 2013 și o reducere susținută a șomajului. De asemenea, redresarea piețelor forței de muncă s-a extins considerabil, inclusiv la nivelul sectoarelor economice (Graficul A). Cu toate acestea, atât șomajul total, cât și cel în rândul tinerilor continuă să înregistreze niveluri înalte și indicatorii cuprinzători ai șomajului reflectă un grad ridicat de subutilizare a forței de muncă⁵.

² A se vedea articolul intitulat „[The slowdown in euro area productivity in a global context](#)”, *Buletin economic*, ediția 3/2017, BCE.

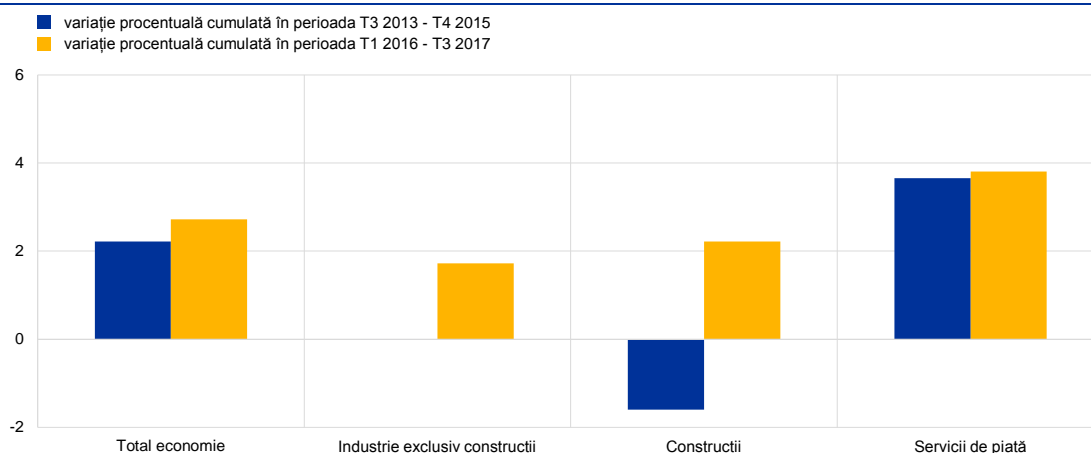
³ A se vedea caseta intitulată „[Private sector indebtedness and deleveraging in the euro area countries](#)”, *Buletin economic*, ediția 4/2017, BCE.

⁴ A se vedea caseta intitulată „[Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies](#)”, *Buletin economic*, ediția 6/2017, BCE.

⁵ Pe lângă rata oficială a șomajului, măsurile cuprinzătoare ale subutilizării forței de muncă includ: (i) persoanele care nu caută în prezent un loc de muncă, dar sunt disponibile să înceapă lucrul; (ii) persoanele care caută un loc de muncă în mod activ, dar nu sunt (încă) disponibile să înceapă lucrul; și (iii) persoanele care muncesc mai puține ore decât ar dori. A se vedea caseta intitulată „[Assessing labour market slack](#)”, *Buletin economic*, ediția 3/2017, BCE.

Graficul A

Dinamica ocupării forței de muncă pe sectoare economice



Sursa: Calcule BCE pe baza datelor Eurostat.

Notă: Sunt prezentate sectoarele selecționate. Serviciile de piață includ: comerțul, transporturile și serviciile de cazare; serviciile în domeniul tehnologiei informației și comunicațiilor (TIC); serviciile financiare și de asigurări; serviciile imobiliare; și serviciile pentru întreprinderi.

Piețele forței de muncă din zona euro au beneficiat de extinderea redresării activității economice. În plus, există indicii că măsurile de politică structurală au contribuit la creșterea sensibilității ocupării la PIB pe perioada redresării economice în unele țări din zona euro⁶. Acestea includ măsuri care sporesc flexibilitatea piețelor forței de muncă prin relaxarea regimului de protecție a locurilor de muncă, de exemplu prin intermediul diminuării plăților compensatorii la încetarea raporturilor de muncă sau al creșterii gradului de flexibilitate a salariilor. În același timp, este posibil ca și reformele de pe piețele bunurilor și serviciilor – inclusiv cele menite să reducă birocracia sau să faciliteze accesul pe piață al firmelor nou-înființate, precum și cele care diminuează nivelul de protecție a companiilor sau profesiilor existente pe piață – să fi contribuit la creșterea vitezei sau a intensității procesului de ajustare a angajărilor la nivelul firmelor.

Privind în perspectivă, respondenții la un sondaj ad-hoc desfășurat de BCE în rândul principalelor companii din zona euro pe tema reformelor structurale în zona euro au citat ca importante reformele menite să îmbunătățească în continuare flexibilitatea forței de muncă și calitatea educației (Graficul B)⁷. Eforturile pentru sporirea flexibilității programelor de lucru, facilitarea utilizării contractelor temporare și relaxarea legislației privind protecția locurilor de muncă au fost trei dintre cele mai importante patru priorități în materie de reformă subliniate de cel puțin 80% dintre respondenți. De asemenea, aproximativ 50% dintre respondenți au sugerat că reformele care au drept scop creșterea flexibilității forței de muncă exercită probabil cel mai puternic impact asupra rezultatelor companiilor – având în vedere importanța acestora pentru redobândirea competitivității și, totodată, faptul că ar permite firmelor să reacționeze mai bine la accentuarea volatilității cererii și la modificarea caracteristicilor acesteia. În plus, mai mult de 90% dintre companii au scos în evidență importanța reformelor pentru îmbunătățirea calității sistemelor de educație și de formare profesională. Acestea sunt considerate deosebit de relevante din perspectiva orientării către seturi de competențe axate pe cunoștințe, a digitalizării și a deficitelor structurale persistente la nivelul

⁶ A se vedea Caseta 3 din articolul intitulat „The employment-GDP relationship since the crisis”, *Buletin economic*, ediția 6/2016, BCE.

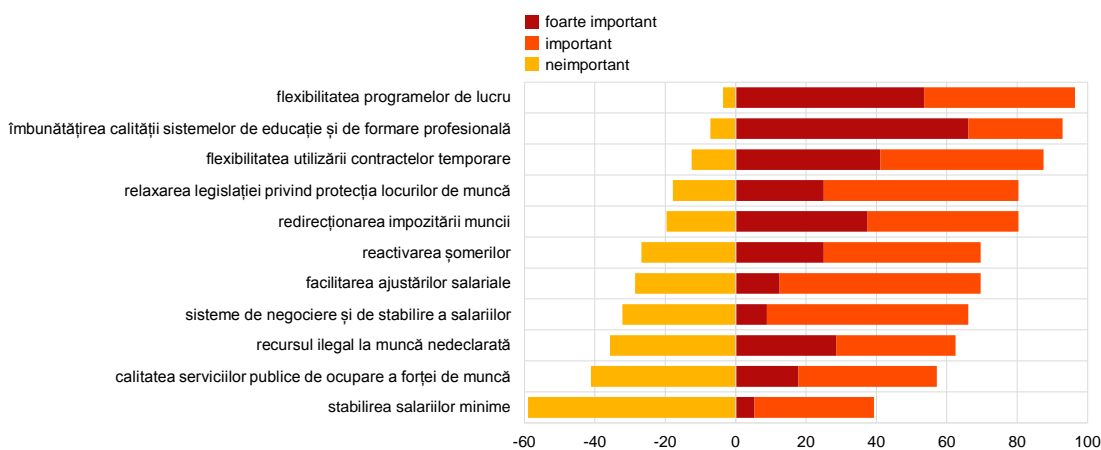
⁷ A se vedea caseta intitulată „Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies”, *Buletin economic*, ediția 6/2017, BCE.

competențelor ingineresti. De asemenea, rezultatele sondajului au indicat nevoia de reforme pe piețele bunurilor și serviciilor și de progrese suplimentare pe calea pieței unice, ambele fiind necesare pentru a valorifica pe deplin avantajele oferite de reformele pe piețele forței de muncă⁸.

Graficul B

Reforme necesare pe piețele forței de muncă în zona euro conform unui sondaj ad-hoc desfășurat în rândul companiilor

(procentul companiilor respondente; răspunsuri clasificate în funcție de ratingul total)



Sursa: ECB Structural Reforms Survey și calcule BCE.

Notă: Pe baza răspunsurilor companiilor la întrebarea „Cum evaluați necesitățile în materie de reformă pe piețele forței de muncă din țările din zona euro în sectorul dumneavoastră de activitate?” Procentele negative se referă la respondenții care au considerat aspectele respective „neimportante”.

Pe ansamblu, condițiile pe piețele forței de muncă din zona euro au continuat să se amelioreze pe parcursul anului 2017. Nivelul de ocupare a forței de muncă și oferta de forță de muncă s-au majorat, iar șomajul s-a redus. Îmbunătățirea a avut un caracter generalizat la nivelul țărilor și al sectoarelor economice. Reformele structurale au contribuit la aceste evoluții, însă sunt necesare eforturi suplimentare pentru a consolida competențele și flexibilitatea forței de muncă într-un context economic aflat în permanentă schimbare.

Caseta 2

Înțelegerea dinamicii modeste a inflației

Prelungirea recentă a perioadei cu inflație scăzută în pofida redresării economice a ridicat întrebări cu privire la limitele modelelor tradiționale. Astfel, curba Phillips – una dintre relațiile fundamentale din macroeconomie – a făcut obiectul unei analize minuțioase.

Care sunt determinanții inflației în cadrul curbei Phillips?

Înainte de toate, anticipațiile privind inflația „ancorează” inflația. Declinul suferit după 2013 de măsurile anticipațiilor privind inflația pe baza sondajelor a generat suspiciuni cu privire la deplasarea în jos a curbei Phillips, în sensul că fiecărui nivel al producției îi corespundea o rată mai

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

scăzută a inflației. Cu toate acestea, efectele programului de achiziționare de active al BCE și îmbunătățirea perspectivelor activității economice din zona euro au limitat aceste riscuri și au sprijinit ancorarea anticipațiilor privind inflația. În cursul anului 2017, aceste suspiciuni au continuat să fie atenuate de redresarea măsurilor anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung atât pe baza sondajelor, cât și a indicatorilor financiari.

Deficitul de cerere din economie este un alt determinant cheie al inflației în cadrul curbei Phillips. În perioada analizată începând cu anul 2012, caracterizată de niveluri scăzute ale inflației IAPC, exclusiv produse energetice și alimente, acesta a avut o contribuție negativă la valorile inflației, dar, în prezent, zona euro asistă la un puternic revirement, iar piața muncii consemnează o ameliorare considerabilă. În consecință, deficitul de cerere din economie acumulat în timpul recesiunii în formă de W este resorbit, iar impactul său negativ asupra inflației se diminuează.

Prețurile importurilor constituie un al treilea determinant important al inflației. Dacă rolul acestora este mai semnificativ pentru inflația totală, în cazul inflației IAPC, exclusiv produse energetice și alimente, acestea au avut o contribuție negativă limitată și în 2017⁹.

Mai este curba Phillips un instrument valabil pentru analiză?

Studiile recente efectuate de Sistemul European al Băncilor Centrale sugerează că este¹⁰. Graficul A prezintă prognozele în afara eșantionului pentru inflația IAPC, exclusiv produse energetice și alimente, dintr-o serie largă de modele de referință bazate pe curba Phillips condiționate de rezultatele efective ale diferitelor măsuri ale anticipațiilor privind inflația și ale deficitului de cerere, precum și de evoluțiile consemnate de prețurile importurilor. Gama estimărilor este relativ extinsă, ceea ce reflectă incertitudinea ridicată a modelelor. Totuși, în perioada analizată, dinamica inflației a fost, într-o măsură destul de mare, în conformitate cu ceea ce ar fi prezis acest set de modele, fiind astfel susținută valabilitatea curbei Phillips drept cadru pentru înțelegerea dinamicii inflației¹¹. Cu toate acestea, inflația a fluctuat mai aproape de palierul inferior, reflectând influența altor factori neincluși în majoritatea modelelor utilizate.

⁹ Pentru o descompunere pe baza unui model, a se vedea articolul intitulat „[Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#)”, *Buletin economic*, ediția 4/2017, BCE.

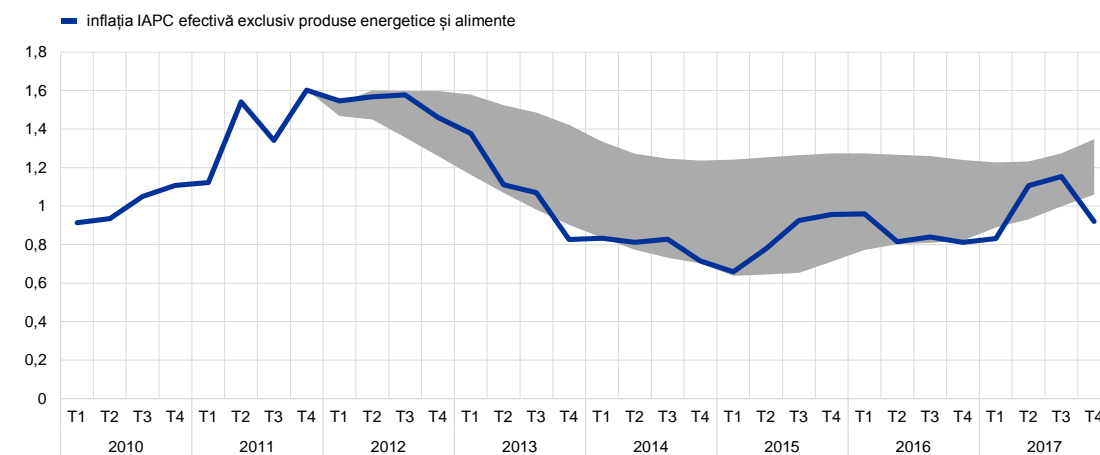
¹⁰ Ciccarelli, M. și Osbat, C. (eds.), „[Low inflation in the euro area: Causes and consequences](#)”, *Occasional Paper Series*, nr. 181, BCE, ianuarie 2017.

¹¹ Utilitatea curbei Phillips pentru înțelegerea inflației în zona euro este, de asemenea, susținută de Jarociński, M. și Lenza, M., „[An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area](#)”, *Working Paper Series*, nr. 1966, BCE, septembrie 2016, și Bobeica, E. și Jarociński, M., „[Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't](#)”, *Working Paper Series*, nr. 2000, BCE, ianuarie 2017.

Graficul A

Prognoza condiționată a curbei Phillips pentru perioada post-criză

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Punctul de plecare al prognozei îl constituie primul trimestru din 2012. Zona gri reprezintă prognoza condiționată a inflației IAPC, exclusiv produse energetice și alimente, calculată pe baza unei regresii în care aceasta depinde de valoarea sa anterioară, de valoarea anterioară a prețurilor importurilor, de valoarea anterioară a deficitului de cerere (o estimare pe baza unui model de deviație a PIB de la nivelul potențial, dinamica PIB, rata șomajului, o estimare bazată pe un model al *gap*-ului de șomaj și respectiv estimarea deviației PIB realizată de Comisia Europeană) și de o măsură a anticipațiilor privind inflația (măsurile *Consensus Economics* pe orizonturi de la unu la șapte trimestre și cele din Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză pe orizonturi de unu, doi și respectiv cinci ani).

Tendința generală manifestată de diferitele modele ale curbei Phillips de a supraestima inflația sugerează că modelele de referință nu reușesc să redea impactul mai multor determinanți. Printre aceștia se numără o eventuală evaluare greșită a deficitului de cerere pe plan intern sau a anticipațiilor privind inflația, un impact mai mare al factorilor globali, în plus față de cel asociat prețurilor importurilor, sau o modificare a răspunsului inflației la deficitul de cerere (respectiv panta curbei Phillips).

Deficitul de cerere este neobservabil și are o natură multidimensională. Analiza mai multor indicatori privind deficitul de cerere din economie contribuie la protecția împotriva riscului de evaluare greșită, dar fără să îl elimine. Faptul că inflația IAPC, exclusiv produse energetice și alimente, a fluctuat mai aproape de palierul inferior al modelelor curbei Phillips ar putea sugera că nivelul deficitului de cerere din economie a fost mai ridicat. Într-adevăr, rata șomajului a coborât, dar ponderea persoanelor subocupate (respectiv persoanele care lucrează cu normă redusă, dar care ar dori să lucreze mai multe ore, precum și persoanele descurajate) a crescut după Marea Recesiune, evoluție care nu este pe deplin surprinsă de rata șomajului observat¹².

În plus, modelele tradiționale ale curbei Phillips care includ numai deficitul de cerere pe plan intern ar putea ignora impactul mai amplu al evoluțiilor globale ce decurg din integrarea economică sporită și din contestabilitatea pieței forței de muncă și a pieței de bunuri și servicii.

¹² A se vedea caseta intitulată „Assessing labour market slack”, *Buletin economic*, ediția 3/2017, BCE, și Cœuré, B., „Scars or scratches? Hysteresis in the euro area”, discurs susținut la Centrul Internațional pentru Studii Monetare și Bancare, Geneva, 19 mai 2017.

Această teorie este dificil de surprins din punct de vedere empiric¹³, în condițiile unui sprijin limitat pentru includerea în analizele curbei Phillips a măsurilor deficitului de cerere la nivel global și a măsurilor integrării în lanțurile globale de valoare adăugată în vederea studierii inflației în zona euro¹⁴. De asemenea, supraestimarea inflației de către modelul standard ar putea reflecta diminuarea rigidităților nominale¹⁵ pe fondul recentelor reforme structurale, precum cele privind reducerea ponderii contractelor colective¹⁶. Prin urmare, panta curbei Phillips este posibil să se fi modificat, dar, în practică, este dificil din punct de vedere statistic să se distingă schimbările la nivelul pantei curbei Phillips de o evaluare greșită a deficitului de cerere.

În concluzie, deși modelele tradiționale oferă o bună înțelegere a determinantilor inflației în zona euro, acestea nu surprind pe deplin complexitatea mediului economic actual în ceea ce privește generarea inflației. Cu toate acestea, deficitul de cerere economică continuă să prezinte importanță, anticipându-se că, în zona euro, redresarea activității economice va conduce la o creștere treptată a inflației de bază.

Caseta 3

Ce factori determină implementarea reformelor structurale?

Odată cu debutul crizei, ritmul de implementare a reformelor structurale s-a intensificat, îndeosebi în țările din zona euro mai vulnerabile. Totuși, în ultimii ani, acest ritm a stagnat, apărând întrebarea „Ce factori determină implementarea reformelor?”. În vederea clarificării acestei chestiuni, caseta face o trecere în revistă a literaturii de specialitate dedicate factorilor care ar putea să favorizeze sau să obstrucționeze implementarea reformelor.

Structurile economice inițiale ale unui stat pot avea o influență semnificativă asupra necesității de a întreprinde reforme. O țară aflată departe de bunele practici în domeniile de politică respective va trebui să depună eforturi mai susținute de reformare pentru a îmbunătăți funcționarea instituțiilor sale comparativ cu un stat mai apropiat de respectarea acestor practici. Într-adevăr, observația este menționată frecvent în literatura de specialitate¹⁷.

¹³ La fel de dificil de identificat este și impactul comerțului electronic asupra inflației; se poate aduce argumentul că gradul mai ridicat de digitalizare a condus la creșterea concurenței și la reducerea costurilor cu administrarea stocurilor, fapt care ar putea avea o influență în sensul scăderii asupra inflației.

¹⁴ A se vedea articolul intitulat „[Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#)”, *Buletin economic*, ediția 4/2017, BCE, și Nickel, C., „[The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone](#)”, VoxEU.org, 28 iulie 2017.

¹⁵ A se vedea Porqueddu, M. și Fabiani, S., „[Changing prices... changing times: evidence for Italy](#)”, *Working Paper Series*, nr. 2002, BCE, ianuarie 2017, și Izquierdo, M., Jimeno, J.F., Kosma, T., Lamo, A., Millard, S., Röhn, T. și Viviano, E., „[Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#)”, *Occasional Paper Series*, nr. 192, BCE, iunie 2017.

¹⁶ A se vedea caseta intitulată „[Downward wage rigidity and the role of structural reforms in the euro area](#)”, *Buletin economic*, ediția 8/2015, BCE.

¹⁷ A se vedea, de exemplu, Bonfiglioli, A. și Gancia, G., „Economic Uncertainty and Economic Reforms”, mimeo, 2016, și Dias Da Silva, A., Givone, A. și Sondermann, D., „[When do countries implement structural reforms?](#)”, *Working Paper Series*, nr. 2078, BCE, iunie 2017.

Mai mult decât atât, situația economică pare să influențeze probabilitatea de a întreprinde măsuri de tipul politicilor structurale ambițioase. În literatura de specialitate, acest lucru a fost asociat costurilor mai evidente ale statu-quo-ului și reducerii rezistenței la schimbare manifestate de către persoanele cu interese directe în cazul deteriorării pronunțate a bunăstării economice în timpul recesiunilor profunde¹⁸ și al episoadelor marcate de rate ridicate ale șomajului¹⁹.

Situația politică ar putea avea, de asemenea, o anumită influență relevantă²⁰. Mai exact, momentul atins în cadrul ciclului electoral poate fi important: apropierea perioadei alegerilor ar putea antrena reducerea numărului de reforme (îndeosebi a celor care sunt de natură să implice costuri semnificative pe termen scurt). În schimb, guvernele nou-alese par mai dispuse să pună în aplicare reforme atunci când momentul următoarelor campanii electorale este departe²¹. În mod asemănător, reformele sunt mai ușor de implementat dacă un partid are majoritatea necesară în toate camerele parlamentului²². Referitor la acest aspect, sprijinul politic în favoarea reformelor este uneori insuficient deoarece consecințele nu sunt întotdeauna clare *ex ante* din punctul de vedere al distribuției asociate impactului acestora (respectiv cine câștigă și cine pierde de pe urma reformelor). În acest context, oamenii au tendința să prefere statu-quo-ul²³. În plus, nivelul insuficient de transparență privind pasivele (contingente) ale administrației publice poate submina ritmul reformelor. Conform mai multor analize, raportările și contabilitatea aferente domeniului fiscal sunt deseori incomplete, iar înțelegerea poziției bugetare de bază a unei țări și a riscurilor asociate poziției respective continuă să aibă un caracter necorespunzător, inclusiv în economiile dezvoltate²⁴.

Până în prezent, literatura de specialitate nu a identificat o legătură clară între consolidarea fiscală și reformele structurale. Pe de o parte, un guvern orientat spre reforme ar putea profita de perioada în care reușește să îmbunătățească soldul bugetar structural pentru a întreprinde, de asemenea, reforme în alte domenii²⁵. Pe de altă parte, capitalul politic ar putea fi suficient doar pentru a lua măsuri într-unul din cele două domenii, diminuând astfel probabilitatea de implementare a unor reforme structurale în perioade de consolidare fiscală²⁶.

¹⁸ A se vedea Bonfiglioli și Gancia, op. cit., Dias Da Silva *et al.* (op. cit.), Drazen, A. și Easterly, W., „Do Crises Induce Reform? Simple Empirical Tests of Conventional Wisdom”, *Economics and Politics*, Vol. 13, nr. 2, 2001, pp. 129-157, și Agnello, L., Castro, V., Jalles, J.T. și Sousa, R.M., „What determines the likelihood of structural reforms?”, *European Journal of Political Economy*, Vol. 37, ediția C, 2015, pp. 129-145.

¹⁹ A se vedea Dias Da Silva *et al.* (op. cit.) și Duval, R. și Elmeskov, J., „The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets”, *Working Paper Series*, nr. 596, BCE, martie 2006.

²⁰ A se vedea Leiner-Killinger, N., López Pérez, V., Stiegert, R. și Vitale, G., „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature”, *Occasional Paper Series*, nr. 66, BCE, iulie 2007.

²¹ A se vedea Alesina, A., Perotti, R. și Tavares, J., „The Political Economy of Fiscal Adjustments”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 29(1), 1998, pp. 197-266, și Duval, R., „Is there a role for macroeconomic policy in fostering structural reforms? Panel evidence from OECD countries over the past two decades”, *European Journal of Political Economy*, Vol. 24, nr. 2, 2008, pp. 491-502.

²² A se vedea Dias Da Silva *et al.* (op. cit.).

²³ A se vedea Fernandez, R. și Rodrik, D., „Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty”, *American Economic Review*, Vol. 81, nr. 5, 1991, pp. 1146-1155. Un exemplu îl reprezintă angajații care se opun privatizării deoarece nu știu dacă ulterior implementării reformelor competențele lor vor fi necesare (a se vedea, de exemplu, De Haan, J., Lundström, S. și Sturm, J.E., „Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey”, *Journal of Economic Surveys*, Vol. 20, nr. 2, 2006, pp. 157-191).

²⁴ A se vedea Wyplosz, C., „Large and Unknown Implicit Liabilities: Policy Implications for the Eurozone”, Graduate Institute of International Economics și Centre for Economic Policy Research, 2004.

²⁵ Dias Da Silva *et al.* (op. cit.) constată că acesta este cazul în câteva domenii.

²⁶ A se vedea Duval și Elmeskov, op. cit.

Nu există multe studii despre efectele ratelor dobânzilor asupra procesului de implementare a reformelor. Conform lui Dias Da Silva *et al.*, în cazul unor domenii și specificații de reformă, rate mai reduse ale dobânzilor pe termen scurt pot fi asociate cu o probabilitate mai ridicată a punerii în aplicare a reformelor. În privința altor specificații, nu există o relație semnificativă. Relația inversă semnificativă statistic ar putea fi interpretată ca reflectând efectul pozitiv anticipat al ratelor dobânzilor mai reduse asupra soldului bugetului general consolidat (prin costuri de finanțare ale statului relativ mai scăzute) sau asupra creșterii economice și a locurilor de muncă, oferind, în schimb, factorilor de decizie în materie de politică fiscală mai mult spațiu de manevră pentru a compensa acea parte a populației afectată de reforme²⁷.

Reformele pe piețele bunurilor și serviciilor au tendința de a deschide calea reformelor pe piețele forței de muncă²⁸. Acest fapt este în concordanță cu argumentul conform căruia reformele pe piețele bunurilor și serviciilor îmbunătățesc condițiile necesare relaxării legislației privind protecția locurilor de muncă deoarece acestea stimulează posibilitățile de ocupare a forței de muncă pe ansamblu prin facilitarea accesului pe piață al noilor companii²⁹. În același timp, reformele pe piețele bunurilor și serviciilor reduc rentele și, prin urmare, probabil și rezistența la reformele pe piețele forței de muncă³⁰.

Pe lângă determinanții interni, și presiunile externe accelerează ritmul de implementare a reformelor structurale. Programele de asistență financiară sau directivele europene în contextul pieței unice au exercitat presiuni asupra guvernelor naționale în direcția punerii în aplicare a reformelor pe piețele bunurilor și serviciilor³¹. Ritmul reformelor a fost, de asemenea, mai intens pe parcursul celor cinci ani dinaintea aderării la Uniunea Europeană (acest fapt poate fi legat inclusiv de motivația de a îndeplini criteriile de aderare), în timp ce contrariul este valabil pentru anii ulteriori aderării³².

În concluzie, aceste constatări sugerează faptul că îndeosebi existența unor condiții inițiale fragile, un context macroeconomic advers și presiunile externe determină o orientare mai fermă în direcția reformelor. Totodată, un climat politic favorabil (de exemplu, un cadru în care partidul aflat la guvernare deține majoritatea în toate camerele parlamentului, iar campaniile electorale importante sunt suficient de departe) pare, pe ansamblu, să faciliteze aplicarea politicilor structurale. De asemenea, conform anumitor studii, politica monetară acomodativă este asociată unei implementări mai extinse a reformelor, însă relația dintre cele două elemente nu este întotdeauna robustă. În ceea ce privește politica fiscală, direcția impactului acesteia asupra procesului de punere în aplicare a reformelor pare să depindă de domeniul de politică analizat.

²⁷ A se vedea Gordon, R.J., „Macroeconomic Policy in the Presence of Structural Maladjustment”, NBER *Working Paper* nr. 5739, National Bureau of Economic Research, 1996.

²⁸ A se vedea Dias Da Silva *et al.* (op. cit.).

²⁹ A se vedea Høj, J., Galasso, V., Nicoletti, G. și Dang, T.-T., „The Political Economy of Structural Reform: Empirical Evidence from OECD Countries”, OECD Economics Department *Working Paper* nr. 501, OECD publishing, Paris, 2006, și Blanchard, O. și Giavazzi, F., „Macroeconomic Effects of Regulations and Deregulation in Goods and Labour Markets”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, nr. 3, 2003, pp. 879-907.

³⁰ A se vedea Saint-Paul, G., *The Political Economy of Labour Market Institutions*, Oxford University Press, Oxford, 2000.

³¹ Acest aspect este similar ideilor susținute de Tompson, W. și Price, R., în „The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries”, OECD publishing, Paris, 2009, și de Bonfiglioli și Gancia, op. cit.

³² A se vedea Dias Da Silva *et al.* (op. cit.).

1.3 Evoluții financiare și monetare

În anul 2017, piețele financiare din zona euro au fost în mare măsură impulsionate de perspectivele macroeconomice favorabile, precum și de persistența caracterului acomodativ al politicii monetare implementate de BCE. În acest context, ratele dobânzilor pe piața monetară și randamentele obligațiunilor pe termen mai lung s-au menținut la niveluri foarte scăzute. Totodată, cotațiile acțiunilor s-au majorat semnificativ atât în cazul băncilor, cât și al societăților nefinanciare, în condițiile în care îmbunătățirea perspectivelor macroeconomice a condus la creșterea așteptărilor privind câștigurile și la sporirea apetitului pentru risc. Dinamica masei monetare a fost robustă, iar cea a creditului a continuat să se redreseze treptat.

Ratele dobânzilor pe piața monetară din zona euro s-au stabilizat la niveluri foarte scăzute

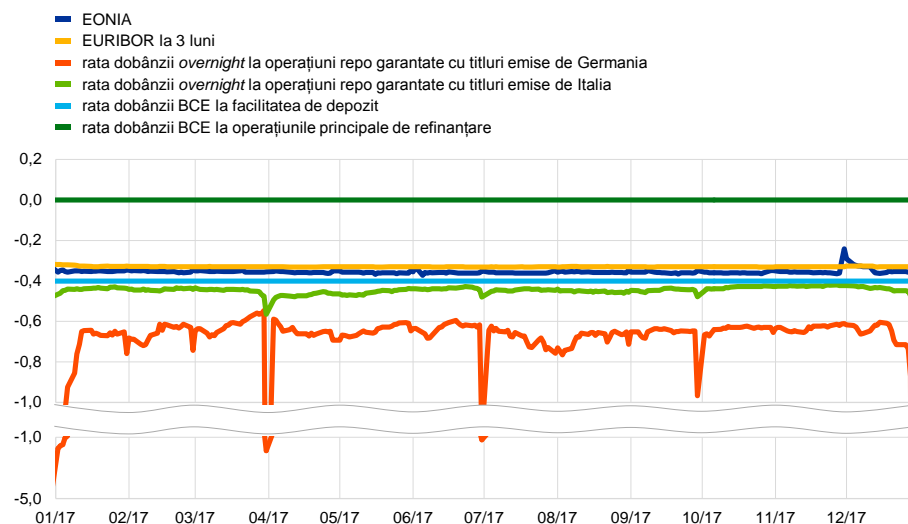
Ratele dobânzilor pe piața monetară au continuat să se situeze la niveluri deosebit de scăzute, pe fondul menținerii nemodificate a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și al persistenței unei politici monetare acomodative pe tot parcursul anului 2017.

Rata dobânzii la depozitele *overnight* (EONIA) s-a menținut stabilă și a înregistrat o medie de aproximativ -36 de puncte de bază (Graficul 14), în timp ce rata dobânzii EURIBOR la 3 luni s-a diminuat ușor, stabilizându-se în apropierea valorii de -33 de puncte de bază. Evoluția a fost în consonanță cu tendința ascendentă a lichidității excedentare în sectorul bancar din zona euro ca urmare a măsurilor neconvenționale de politică monetară ale BCE. Surplusul de lichiditate s-a majorat cu 600 de miliarde EUR pe parcursul anului, situându-se la aproximativ 1 800 de miliarde EUR la sfârșitul lui 2017 (a se vedea și Secțiunea 2.3). Pe piața monetară garantată, ratele dobânzii la operațiunile repo având ca garanție titluri emise de țările din zona euro au continuat să înregistreze niveluri diferite. Unele dintre acestea s-au situat în apropierea ratei dobânzii BCE la facilitatea de depozit, iar altele au fost cu mult inferioare acestui nivel, pe fondul condițiilor de piață diferite pe fiecare segment. De exemplu, cererea robustă pentru garanții de calitate ridicată s-a reflectat în modificări semnificative ale ratelor dobânzii la finele fiecărui trimestru.

Graficul 14

Ratele dobânzilor de pe piața monetară

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE și Bloomberg.

Notă: Cele mai recente date se referă la 3 noiembrie 2017.

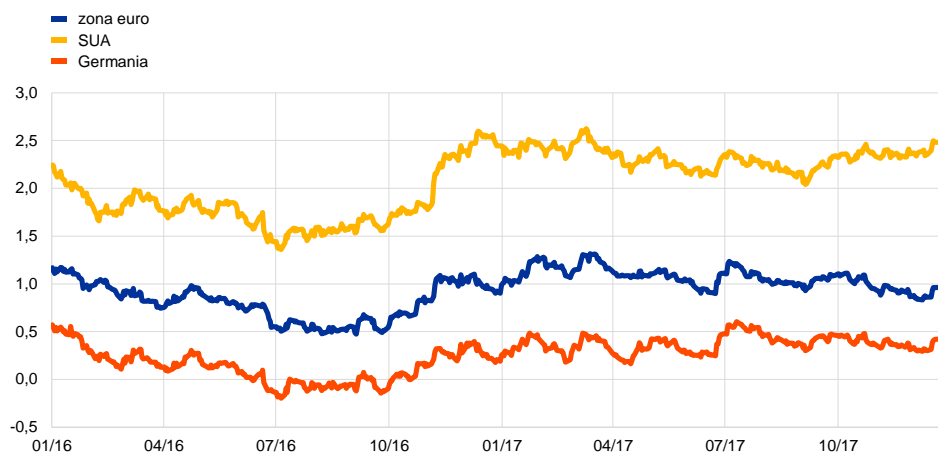
Randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro s-au menținut, în linii mari, stabile, în timp ce cotațiile acțiunilor s-au majorat considerabil

Randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro au fost, în linii mari, stabile pe parcursul anului 2017, deși au înregistrat medii superioare celor din 2016, reflectând impactul net exercitat de consolidarea treptată a perspectivelor macroeconomice interne și externe (Graficul 15) și, implicit, de încorporarea în prețuri a dispariției riscului deflaționist, precum și de persistența politicii monetare acomodative a BCE. Randamentul obligațiunilor suverane cu scadența la zece ani din zona euro, calculat ca medie ponderată cu PIB al țărilor emitente, s-a situat la 1,0% în data de 29 decembrie 2017, nivel nemodificat față de media înregistrată în decembrie 2016. *Spread*-urile între randamentele obligațiunilor guvernamentale cu scadența la zece ani emise în zona euro și cele ale *Bund*-urilor germane cu scadența similară s-au diminuat, îndeosebi în cazul Portugaliei și Greciei, în contextul îmbunătățirii ratingurilor de credit ale acestor state în perioada analizată.

Graficul 15

Randamentele obligațiunilor suverane cu scadența la 10 ani în zona euro, SUA și Germania

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream 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 29 decembrie 2017.

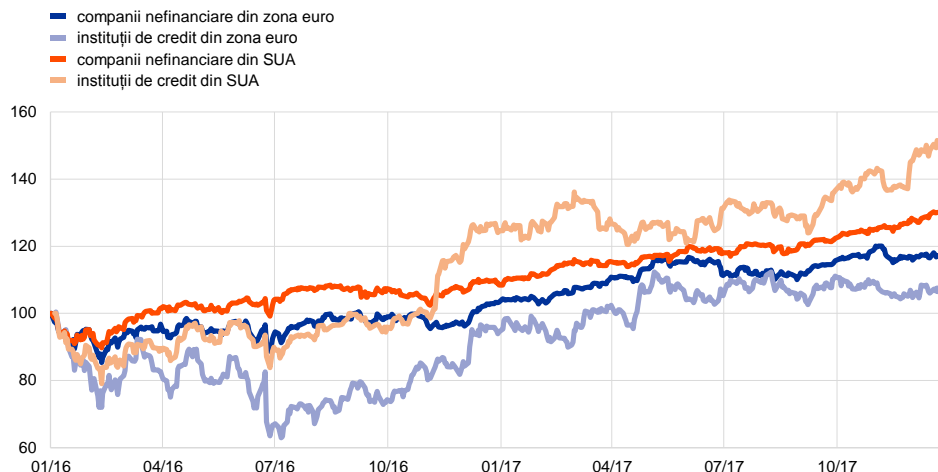
Cotațiile acțiunilor din zona euro s-au majorat sensibil în anul 2017, într-un context marcat de consolidarea creșterii economice pe plan intern și extern, precum și de nivelul scăzut al ratelor dobânzilor. Astfel, indicele cu bază largă aferent cotațiilor acțiunilor societăților nefinanciare a crescut cu 12% în perioada analizată, iar cel aferent cotațiilor acțiunilor bancare s-a majorat cu 14%. Cotațiile acțiunilor societăților nefinanciare din Statele Unite au consemnat o dinamică ușor superioară celei din zona euro, pe fondul anticipării unui impact pozitiv asupra câștigurilor în urma reducerii preconizate a impozitării firmelor. Totuși, atât în Statele Unite, cât și în zona euro, prima de risc aferentă pieței acțiunilor³³, care măsoară randamentul suplimentar solicitat de investitori pentru deținerea de acțiuni în detrimentul obligațiunilor pe termen lung, a înregistrat în continuare niveluri sensibil superioare celor din perioada anterioară declanșării crizei financiare din anul 2008.

³³ Pentru detalii privind metodologia de calcul a acestei prime de risc, a se vedea caseta intitulată „Recent drivers of euro area equity prices”, *Buletin economic*, ediția 5/2017, BCE.

Graficul 16

Indicii bursieri pentru zona euro și SUA

(indice: 1 ianuarie 2016 = 100)



Sursa: Thomson Reuters Datastream.

Notă: Indicii utilizați sunt indicii bancar EURO STOXX și indicii de piață Datastream aferent companiilor nefinanciare pentru zona euro și, respectiv, indicii bancar S&P și indicii de piață Datastream aferent companiilor nefinanciare pentru Statele Unite. Cele mai recente date se referă la 29 decembrie 2017.

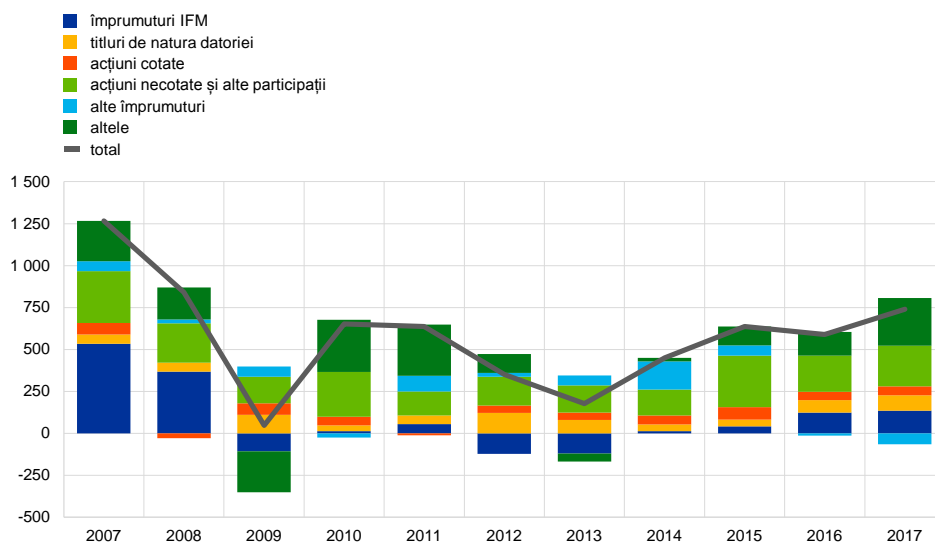
Fluxurile de finanțare din surse externe s-au consolidat atât pe segmentul companiilor nefinanciare, cât și pe cel al gospodăriilor populației

În ansamblu, condițiile de finanțare au asigurat în continuare un mediu propice investițiilor corporative. În anul 2017, fluxurile de finanțare din surse externe către companiile nefinanciare s-au consolidat, depășind media înregistrată în anul anterior (Graficul 17). Dintr-o perspectivă pe termen mai lung, redresarea consemnată de fluxurile de finanțare din surse externe către companiile nefinanciare comparativ cu minimele atinse în trimestrul IV 2013 a fost susținută de: (i) costurile de finanțare favorabile, inclusiv relaxarea condițiilor de creditare bancară; (ii) expansiunea în curs a activității economice; și (iii) numărul mare de fuziuni și achiziții. De asemenea, politica monetară acomodativă a BCE a contribuit la crearea unor condiții favorabile finanțării companiilor nefinanciare de pe piață. Mai precis, inițierea în luna iunie 2016 a programului de achiziționare de obligațiuni emise de sectorul corporativ (CSPP) a sprijinit emisiunea netă de titluri de natura datoriei în sectorul companiilor nefinanciare (a se vedea Secțiunea 2.2).

Graficul 17

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 (alte instituții financiare, 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 securizare. Poziția „altele” reprezintă diferența dintre suma totală și instrumentele enumerate în grafic. Include creditele intragrup și creditele comerciale. Cele mai recente date se referă la trimestrul III 2017.

Importanța surselor de finanțare nebancaară a crescut considerabil de la declanșarea crizei³⁴. În timp ce fluxul net al împrumuturilor acordate de instituțiile financiare monetare (IFM) a consemnat o tendință de restrângere și a devenit negativ pe parcursul anumitor ani din timpul crizei și din perioada imediat următoare, fluxul finanțării din alte surse (spre exemplu, emisiuni de acțiuni cotate sau necotate și titluri de natura datoriei) s-a menținut în teritoriul pozitiv. Ponderea în creștere a surselor de finanțare nebancaară în totalul finanțării companiilor nefinanciare din zona euro reflectă atât factori ciclici, cât și structurali (Casetă 4). Totuși, fluxul net al împrumuturilor IFM acordate companiilor nefinanciare a redevenit pozitiv din anul 2014.

Din perspectiva stocurilor, împrumuturile au reprezentat în continuare cel mai important instrument de finanțare din partea sectorului financiar din zona euro în ansamblul său, consemnând în trimestrul III 2017 o pondere de aproximativ 56% în totalul împrumuturilor acordate companiilor nefinanciare. Deținerile sectorului financiar de acțiuni cotate au reprezentat aproximativ 29% din totalul celor emise de companiile nefinanciare, în creștere ușoară față de 2013. Titlurile de natura datoriei din portofoliul sectorului financiar (exclusiv Eurosistemul) au reprezentat în trimestrul III 2017 circa 68% din totalul celor emise de companiile nefinanciare, de asemenea în creștere ușoară comparativ cu anul 2013. Sectorul IFM a fost în continuare cea mai importantă sursă de finanțare prin împrumuturi a companiilor

³⁴ Pentru mai multe detalii, a se vedea articolul intitulat „The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation”, *Buletin economic*, ediția 4/2016, BCE.

nefinanciare, deținând în trimestrul III 2017 aproximativ 73% din împrumuturile acordate acestora de sectorul financiar în ansamblu, deși această pondere s-a comprimat ușor față de 2013³⁵.

La rândul său, dinamica anuală a împrumuturilor totale acordate gospodăriilor populației s-a consolidat în anul 2017, în principal datorită împrumuturilor bancare. În structură, de departe cel mai însemnat aport la dinamizarea în ansamblu a împrumuturilor către populație a revenit în continuare creditelor pentru achiziția de locuințe. Totodată, ritmul de creștere a creditelor de consum s-a accelerat, în timp ce dinamica altor împrumuturi s-a redus.

De asemenea, în primele trei trimestre ale anului 2017, avuția netă a gospodăriilor populației a crescut într-un ritm robust. Mai precis, prețurile locuințelor au continuat să se majoreze, generând câștiguri semnificative din reevaluarea patrimoniului imobiliar al gospodăriilor populației (Caseta 6). Creșterea cotațiilor acțiunilor în anul 2017 a condus, de asemenea, la câștiguri aferente deținerilor de active financiare ale gospodăriilor populației și a avut o contribuție pozitivă considerabilă la sporirea avuției nete. Gradul de îndatorare brută a acestui sector – măsurat ca pondere în venitul disponibil brut nominal al populației – a continuat să se diminueze în anul 2017, deși s-a menținut sensibil superior mediei din perioada anterioară crizei.

Dinamica masei monetare s-a menținut relativ stabilă

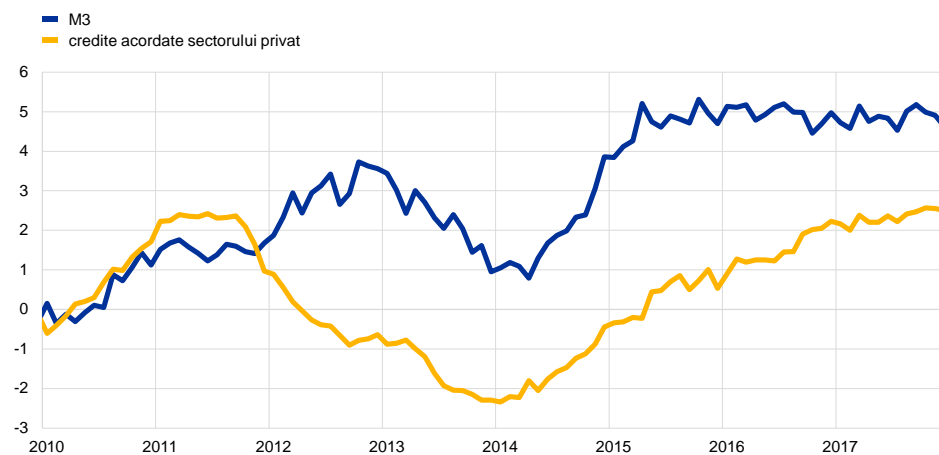
În anul 2017, masa monetară și-a continuat expansiunea într-un ritm robust (Graficul 18). Dinamica anuală a M3 s-a situat la 4,6% în luna decembrie 2017, comparativ cu 5,0% la sfârșitul anului anterior. Creșterea masei monetare din perioada analizată a fost în consonanță cu ritmul constant de expansiune monetară consemnat de la jumătatea anului 2015. Dinamica M3 a fost în continuare impulsivă de evoluția 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. Trendul ascendent al activității economice și 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, s-a menținut în linii mari nemodificată, situându-se la 8,6% în luna decembrie 2017, față de 8,8% în aceeași perioadă a anului anterior.

³⁵ Pentru mai multe detalii, a se vedea Secțiunea 1.2 din [Report on financial structures](#), BCE, octombrie 2017.

Graficul 18

M3 și credite acordate sectorului privat

(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE.

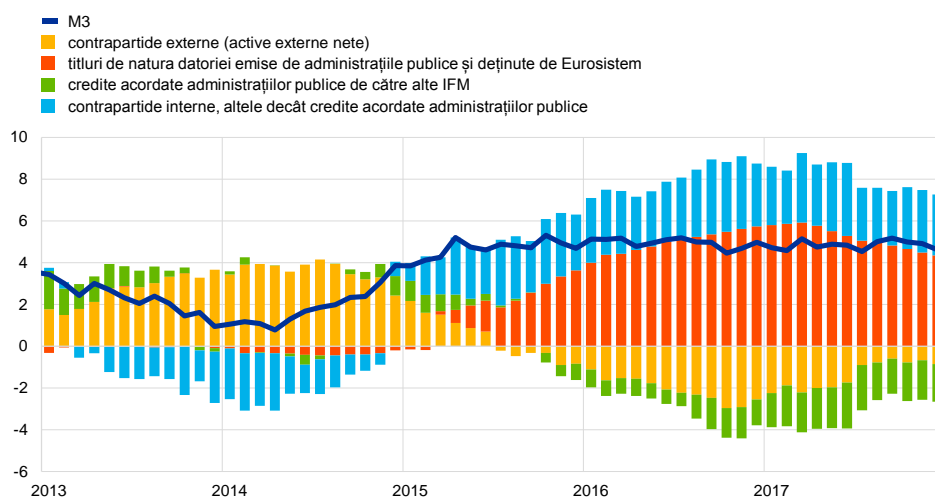
Contrapartidele interne au reprezentat în continuare principalul determinant al expansiunii masei monetare

Achizițiile Eurosistemului de obligațiuni guvernamentale (a se vedea coloanele roșii din Graficul 19), derulate în principal în contextul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public, au avut un aport pozitiv la dinamica M3. Începând cu luna aprilie 2017, achizițiile lunare medii din cadrul programului de achiziționare de active au fost reduse cu 20 de miliarde EUR, ceea ce a condus la diminuarea impactului acestora asupra variației M3. Totodată, contrapartidele interne, altele decât creditele acordate administrațiilor publice, au exercitat un impact pozitiv asupra dinamicii M3 pe parcursul anului 2017 (a se vedea coloanele albastre din Graficul 19). La această evoluție au contribuit doi factori. În primul rând, redresarea în curs a creditelor acordate sectorului privat (Graficul 18) a avut un aport pozitiv la ritmul de creștere a M3. Acest indicator include atât împrumuturile IFM acordate sectorului privat, cât și deținerile IFM de titluri emise de sectorul privat non-IFM din zona euro. Acestea din urmă cuprind și achizițiile Eurosistemului, în cadrul CSPP, de titluri de natura datoriei emise de sectorul non-IFM. În al doilea rând, avansul M3 a fost susținut și de comprimarea în continuare a pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul și rezervele), incluse în categoria contrapartidelor interne, altele decât credite acordate administrațiilor publice. Variația anuală a acestor pasive se menține în teritoriul negativ din trimestrul II 2012, în parte datorită operațiunilor țintite de refinanțare pe termen mai lung derulate de BCE, care au acționat probabil ca alternativă la finanțarea de pe piață pe termen lung. Evoluția a fost determinată și 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. În schimb, vânzările de obligațiuni guvernamentale efectuate de sectorul IFM din

zona euro exclusiv Eurosistemul au contribuit la variația anuală negativă a creditelor acordate administrațiilor publice de către IFM exclusiv Eurosistemul, acționând astfel ca factor inhibitor al dinamicii M3 (a se vedea coloanele verzi din Graficul 19). La aceasta s-a adăugat influența similară a activelor externe nete ale sectorului IFM asupra ritmului anual de creștere a M3 (a se vedea coloanele galbene din Graficul 19).

Graficul 19 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.

Caseta 4

Dimensiunea structurală a finanțării companiilor nefinanciare și a gospodăriilor populației din zona euro

Structura de finanțare a sectorului privat nefinanciar joacă un rol esențial în transmisia politicii monetare la nivelul economiei reale și în reziliența acesteia din urmă la șocuri. Spre deosebire de Statele Unite, unde finanțarea de pe piață deține rolul dominant, sectorul privat nefinanciar din zona euro a apelat în principal la bănci pentru finanțarea cheltuielilor sale.

Ponderea împrumuturilor bancare (sau împrumuturi IFM) în stocul total de finanțare din surse externe a companiilor nefinanciare s-a redus considerabil în zona euro începând cu anul 2007. Din punctul de vedere al stocurilor, împrumuturile bancare constituiau 12,4% din finanțarea din surse externe a companiilor nefinanciare în trimestrul III 2017 (Tabelul A), respectiv cu 4,1 puncte procentuale mai puțin decât în anul 2007³⁶. În același timp, ponderea creditelor bancare în finanțarea prin îndatorare a companiilor nefinanciare s-a situat la 27,7% în

³⁶ Finanțarea totală din surse externe include finanțarea prin îndatorare și finanțarea prin emisiune de acțiuni atrase de companiile nefinanciare.

trimestrul III 2017, fiind cu 9,2 puncte procentuale inferioară celei consemnate în 2007³⁷.

Ponderea împrumuturilor bancare în finanțarea din surse externe și, respectiv, în finanțarea prin îndatorare atrase de companiile nefinanciare și reducerea acestor ponderi sunt semnificativ mai consistente dacă nu este luată în considerare finanțarea intrasectorială. În acest caz, ponderea creditelor bancare a reprezentat 44,9% din finanțarea prin îndatorare a companiilor nefinanciare în anul 2017, în scădere de la 59,5% în anul 2007. Contractarea finanțării acordate de bănci companiilor nefinanciare în perioada cuprinsă între 2007 și 2017 a fost determinată, în principal, de evoluțiile produse la nivelul structurii de finanțare a companiilor mari. În schimb, finanțarea întreprinderilor mici și mijlocii, care alcătuiesc coloana vertebrală a economiei zonei euro, continuă să fie asigurată îndeosebi prin credite bancare. În trimestrul III 2017, titlurile de natura datoriei emise de companiile nefinanciare, împrumuturile acordate de sectorul non-IFM și împrumuturile acordate de „Restul lumii” au reprezentat cumulativ 13,0% din finanțarea din surse externe și, respectiv, 29,2% din finanțarea prin îndatorare atrase de companiile nefinanciare. În comparație cu anul 2007, ponderile acestora în finanțarea din surse externe și în finanțarea prin îndatorare atrase de companiile nefinanciare au crescut cu 4,0 puncte procentuale și, respectiv, 9,1 puncte procentuale. Împrumuturile acordate de sectorul non-IFM și de „Restul lumii” includ, printre altele, creditele acordate de entitățile cu scop special firmelor-mamă, finanțate prin emisiunea de titluri de natura datoriei de către respectivele filiale³⁸. La rândul lor, acțiunile cotate, acțiunile necotate și alte participații emise de companiile nefinanciare au constituit 55,4% din finanțarea din surse externe a companiilor nefinanciare în trimestrul III 2017. Ponderea cumulată a acestora a rămas, în linii mari, nemodificată față de anul 2007, deoarece impactul în sens descendent al nivelului mai scăzut al prețurilor acțiunilor este compensat de emisiunea netă de acțiuni și de majorarea rezultatului reportat pe perioada crizei³⁹.

³⁷ Finanțarea prin îndatorare este definită ca pasivele totale exclusiv acțiunile cotate, acțiunile necotate și alte participații emise.

³⁸ Entitățile cu scop special care oferă finanțare sunt, în general, rezidente într-un alt stat din zona euro decât cel al firmei-mamă sau în afara zonei euro pentru a beneficia de un regim de impozitare favorabil și de tehnologii financiare.

³⁹ Rezultatul reportat este încadrat în categoria „tranzacții nefinanciare” în conturile sectoriale. Similar contabilității întreprinderilor, acesta este înregistrat ca finanțare din surse interne (nu ca tranzacții financiare). Cu toate acestea, valoarea de piață a soldurilor participațiilor emise de companiile nefinanciare s-ar putea majora prin intermediul reevaluărilor ca urmare a îmbunătățirii bilanțurilor companiilor nefinanciare.

Tabelul A**Structura bilanțieră a companiilor nefinanciare din zona euro**

(pondere în stocul total al pasivelor)

	2007		2017		Variație în perioada 2007-2017	
	Total	Exclusiv finanțarea intrasectorială	Total	Exclusiv finanțarea intrasectorială	Total	Exclusiv finanțarea intrasectorială
Împrumuturi IFM	16,5	19,9	12,4	14,9	-4,1	-5,0
Titluri de natura datoriei emise	2,5	3,0	4,1	5,0	1,6	1,9
Acțiuni cotate emise	19,7	23,7	17,9	21,6	-1,8	-2,1
Împrumuturi acordate de sectorul non-IFM	2,5	3,1	4,6	5,5	2,0	2,4
Împrumuturi acordate de „Restul lumii”	3,9	4,7	4,4	5,2	0,4	0,5
Acțiuni necotate și alte participații emise	35,6	42,8	37,5	45,2	1,9	2,4
Finanțare intrasectorială	16,9	-	17,0	-	0,1	-
Altele	2,3	2,7	2,2	2,6	-0,1	-0,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0
Element memorandum: pondere în finanțarea totală prin îndatorare						
Împrumuturi IFM	37,0	59,5	27,7	44,9	-9,2	-14,6
Titluri de natura datoriei emise	5,6	9,1	9,3	15,0	3,6	5,9
Împrumuturi acordate de sectorul non-IFM	5,7	9,2	10,2	16,5	4,5	7,4
Împrumuturi acordate de „Restul lumii”	8,8	14,1	9,8	15,8	1,0	1,7
Finanțare intrasectorială	37,8	-	38,2	-	0,4	-
Altele	5,1	8,2	4,8	7,8	-0,3	-0,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0

Sursa: BCE și calcule BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la trimestrul III 2017. Pasivele totale ale companiilor nefinanciare cuprind doar creditele comerciale din alte sume de plătit. În conturile naționale, pasivele totale includ participațiile la valoarea de piață. „Împrumuturile acordate de sectorul non-IFM” cuprind împrumuturile acordate companiilor nefinanciare de alte instituții financiare și de societățile de asigurare și fondurile de pensii. „Finanțarea intrasectorială” include creditele intragrup și creditele comerciale. „Altele” se referă la diferența dintre suma totală și instrumentele enumerate în tabel. Finanțarea totală prin îndatorare este definită ca finanțarea totală exclusiv acțiunile cotate, acțiunile necotate și alte participații emise.

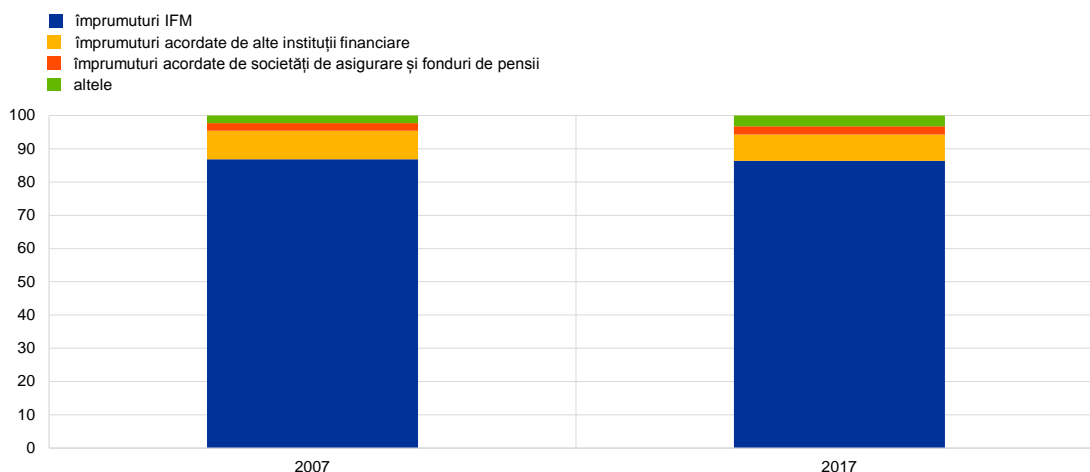
Ponderile împrumuturilor bancare și ale celor acordate de alte instituții financiare în totalul împrumuturilor acordate gospodăriilor populației din zona euro s-au menținut practic neschimbate pe parcursul ultimilor zece ani. În ceea ce privește stocurile, în trimestrul III 2017, creditele bancare și cele acordate de alte instituții financiare au reprezentat 86,4% și, respectiv, 7,9% din totalul împrumuturilor acordate gospodăriilor populației (Graficul A). Cea mai mare parte a împrumuturilor bancare acordate populației (75,3% din totalul împrumuturilor bancare acordate sectorului gospodăriilor populației) o constituie creditele pentru achiziționarea de locuințe. Restul îl reprezintă creditele de consum (și anume credite pentru consumul personal de bunuri și servicii) și categoria reziduală „alte împrumuturi acordate populației” (de exemplu, împrumuturi acordate întreprinderilor familiale, împrumuturi în scopuri educative). Acestea alcătuiesc 11,7% și, respectiv, 13,0% din totalul creditelor bancare acordate populației. Marea majoritate a împrumuturilor bancare acordate gospodăriilor populației din zona euro au scadențe mai lungi, reflectând structura acestora în funcție de destinație. Alte surse de finanțare sunt reprezentate de împrumuturile acordate de alte instituții financiare și de societățile de asigurare și fondurile de pensii. Alte instituții financiare includ, de exemplu, instituțiile nebancale specializate în acordarea de credite de consum și societățile

vehicul investițional implicate în securitizarea creditelor ipotecare și a celor de consum acordate de către bănci, în timp ce societățile de asigurare și fondurile de pensii oferă credite destinate achiziționării de locuințe. Totuși, aceste instituții joacă un rol relevant din punctul de vedere al volumului împrumuturilor în acordarea de finanțare gospodăriilor populației numai într-un număr redus de țări din zona euro.

Graficul A

Structura bilanțieră a gospodăriilor populației din zona euro

(pondere în stocul total al împrumuturilor acordate)



Sursa: BCE și calcule BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la trimestrul III 2017. „Altele” se referă la diferența dintre suma totală și sectoarele creditoare enumerate în grafic.

Creșterea ponderii finanțării nebancale în totalul finanțării din surse externe a companiilor nefinanciare din zona euro începând cu anul 2008 se datorează atât factorilor ciclici, cât și celor structurali. În trecut, creditele bancare constituiau principala sursă de finanțare externă a firmelor.⁴⁰ În zona euro, fluxul net de finanțare bancară către firme s-a redus în perioada de vârf a Marii Recesiuni și a crizei financiare și a datorii suverane din zona euro, ulterior înregistrând o redresare progresivă (Graficul B). Scăderea creditării bancare s-a datorat atât factorilor de natura cererii, cât și celor de natura ofertei. Restrângerea activității economice și necesitatea redresării bilanțurilor au condus la comprimarea cererii de credite din partea companiilor nefinanciare, iar scăderea capacității de plată a firmelor și deteriorarea bilanțurilor băncilor au determinat înăsprirea standardelor de creditare și reducerea ofertei de credite⁴¹. Totodată, companiile nefinanciare și-au sporit volumul emisiunilor nete de titluri de natura datoriei în perioada crizei pentru a compensa disponibilitatea mai redusă a creditelor bancare și, mai recent, pentru a beneficia de condițiile favorabile de finanțare de pe piață, stimulate de programul BCE de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ. Împrumuturile acordate firmelor de alte instituții financiare au crescut, de asemenea, reflectând avansul creditelor acordate societăților-mamă de entitățile cu scop special care oferă finanțare. În plus, companiile nefinanciare au apelat într-o măsură mai mare la creditele comerciale și la creditele intrasectoriale și au finanțat o pondere mai ridicată din activitățile proprii din fonduri generate la nivel intern și din rezultatul reportat mai consistent cu scopul de a atenua

⁴⁰ A se vedea și caseta intitulată „Trends in the external financing structure of euro area non-financial corporations”, *Buletin economic*, ediția 5/2016, BCE.

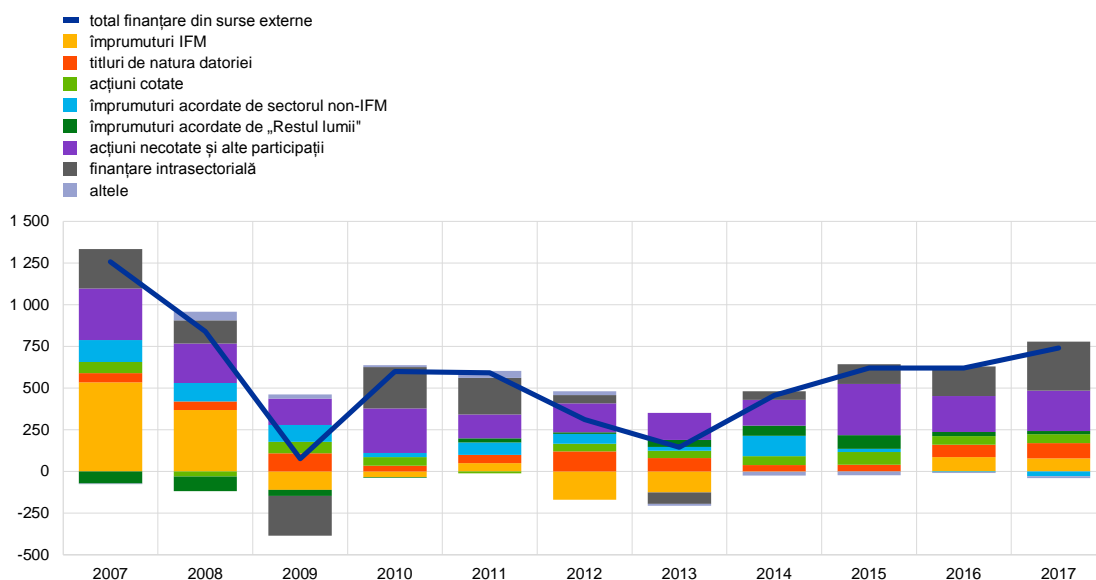
⁴¹ A se vedea și articolul intitulat „The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation”, *Buletin economic*, ediția 4/2016, BCE.

impactul negativ al ofertei mai scăzute de credite asupra disponibilității finanțării din surse externe prin îndatorare. În general, din momentul declanșării crizei, sursele de finanțare nebancaară au devenit mult mai importante.

Graficul B

Finanțarea din surse externe a companiilor nefinanciare din zona euro, pe instrumente

(fluxuri anuale; miliarde EUR)



Sursa: BCE și calcule BCE.

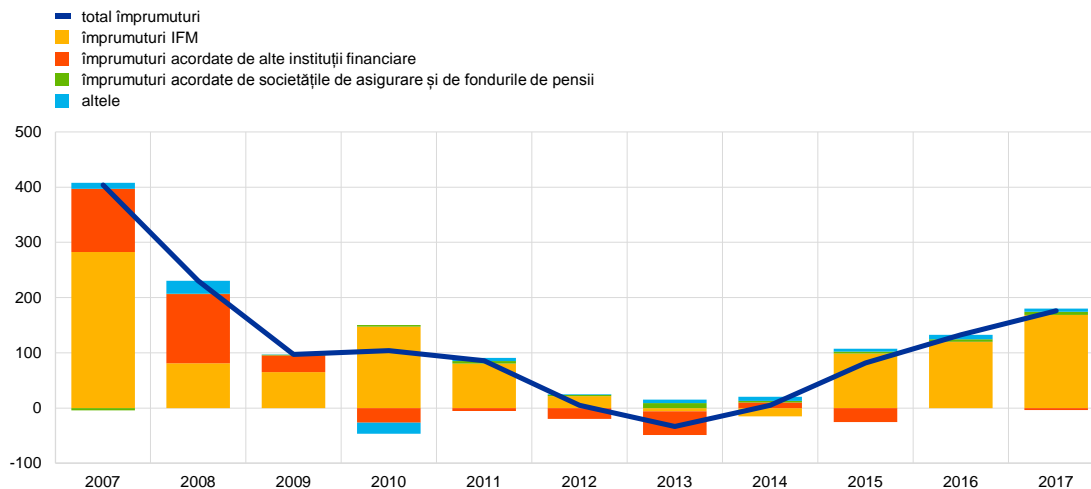
Notă: Cele mai recente date se referă la trimestrul III 2017. Finanțarea totală a companiilor nefinanciare cuprinde doar creditele comerciale din alte surse de plătit. „Împrumuturile acordate de sectorul non-IFM” cuprinde împrumuturile acordate companiilor nefinanciare de alte instituții financiare, de societățile de asigurare și de fondurile de pensii. „Finanțarea intrasectorială” include creditele intragrup și creditele comerciale. „Altele” se referă la diferența dintre suma totală și instrumentele enumerate în grafic.

Sectorul gospodăriilor populației din zona euro continuă să apeleze cu precădere la creditele bancare pentru finanțarea achizițiilor de bunuri imobile și de consum și, spre deosebire de sectorul întreprinderilor, acesta nu s-a îndreptat către alte surse de finanțare. Fluxul împrumuturilor acordate gospodăriilor populației din zona euro s-a atenuat odată cu izbucnirea Marii Recesiuni și a devenit negativ după declanșarea crizei financiare și a crizei datoriei suverane din zona euro. Ca și în cazul companiilor nefinanciare, criza a avut ca rezultat reducerea împrumuturilor bancare acordate gospodăriilor populației (Graficul C), reflectând acțiunea factorilor de cerere și ofertă. Totodată, scăderea împrumuturilor acordate gospodăriilor populației de alte instituții financiare a fost mai pronunțată decât în cazul creditelor bancare și, spre deosebire de acestea din urmă, împrumuturile acordate de alte instituții financiare nu s-au redresat după depășirea crizei financiare. Această evoluție a reflectat în special acțiunea a doi factori. În primul rând, s-a evaporat creșterea creditelor de care băncile aveau nevoie pentru a susține securitizarea împrumuturilor și care stătea la baza unei părți consistente din împrumuturile acordate gospodăriilor populației de alte instituții financiare. În al doilea rând, contribuția însemnată a societăților vehicul investițional la turbulențele de pe piețele financiare și modificările cadrului de reglementare au condus la diminuarea cererii și ofertei de produse securitizate.

Graficul C

Împrumuturi acordate gospodăriilor populației din zona euro, pe sectoare creditoare

(fluxuri anuale; miliarde EUR)



Sursa: BCE și calcule BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la trimestrul III 2017. „Altele” se referă la diferența dintre suma totală și sectoarele creditoare enumerate în grafic.

Pe ansamblu, creșterea importanței surselor de finanțare nebancale în finanțarea din surse externe a companiilor nefinanciare poate accelera transmisia politicii monetare. Mai precis, unele non-IFM își pot ajusta expunerile la risc într-un mod mai flexibil decât băncile ca răspuns la modificările survenite în ciclul economic și în cel financiar. Cu toate acestea, rămâne de văzut dacă tendința actuală către un tipar de finanțare a economiei reale bazat într-o mai mare măsură pe piață va continua odată ce creditarea bancară se va redresa pe deplin. Totodată, este posibil ca firmele să fi devenit mai puțin vulnerabile la orice reducere viitoare a ofertei de credite bancare sau a disponibilității resurselor de finanțare de pe piață, ca urmare a diversificării mai ample a surselor de finanțare. În schimb, în ceea ce privește finanțarea externă a gospodăriilor populației, acestea rămân dependente de creditele bancare întrucât finanțarea din alte surse este în continuare limitată.

2 Politica monetară: răbdare, consecvență și prudență

Măsurile de politică monetară adoptate de BCE în ultimii ani au vizat susținerea redresării economice a zonei euro și revenirea inflației la un nivel inferior, dar apropiat de 2% pe termen mediu, corespunzător stabilității prețurilor. Aceste măsuri s-au transmis cu succes la nivelul condițiilor de finanțare a populației și firmelor. Bilanțul Eurosistemului a continuat să se extindă pe parcursul anului 2017, în principal datorită continuării programului de achiziționare de active și operațiunilor țintite de refinanțare pe termen mai lung.

2.1 Orientarea politicii monetare: grad foarte substanțial de acomodare

Redresarea economică a continuat să se consolideze la începutul anului, însă rata scăzută a inflației de bază a reclamat o politică consecventă

Ca urmare a deciziilor adoptate de Consiliul guvernatorilor în luna decembrie 2016, propagarea măsurilor de politică monetară ale BCE s-a realizat în continuare într-o manieră eficientă din perspectiva condițiilor de finanțare de pe piață și de creditare a firmelor și gospodăriilor populației din zona euro (a se vedea Secțiunea 2.2)⁴². Deși, în ansamblu, au devenit mai puțin pronunțate la începutul anului, riscurile la adresa perspectivelor creșterii economice s-au menținut în sensul unui nivel mai redus al acesteia și au fost asociate predominant factorilor globali, incertitudinilor politice și persistenței vulnerabilităților bilanțiere din anumite sectoare. Totodată, perspectivele unei traiectorii ascendente a inflației depindeau încă de prevalența condițiilor foarte favorabile de finanțare, condiționate în mare măsură de orientarea acomodativă a politicii monetare.

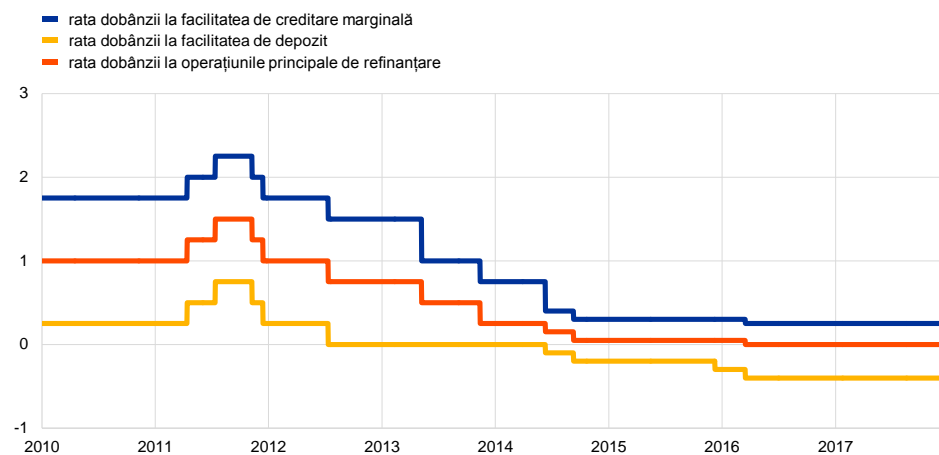
Coroborarea rezultatului analizei economice cu semnalele evidențiate de analiza monetară a confirmat necesitatea unui grad foarte substanțial de acomodare monetară în vederea acumulării de presiuni inflaționiste în zona euro într-o manieră durabilă și sustenabilă, în pofida rezilienței în creștere a redresării economice. Acest context a reclamat o politică consecventă din partea Consiliului guvernatorilor, respectiv reiterarea deciziilor adoptate în cadrul ședinței de politică monetară din luna decembrie 2016. Aceasta a presupus menținerea nemodificată a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE (Graficul 20) și confirmarea ritmului și orizontului preconizate pentru achizițiile din cadrul APP, precum și transmiterea de semnale privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor și a APP.

⁴² În luna decembrie 2016, Consiliul guvernatorilor a hotărât să ajusteze parametrii programului de achiziționare de active (APP) începând cu luna ianuarie 2017 pentru a asigura buna implementare în continuare a acestuia, precum și să accepte volume limitate de garanții sub formă de numerar pentru facilitățile de împrumut de titluri din cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public, pentru a veni în sprijinul lichidității pe piața operațiunilor repo din zona euro și a susține funcționarea acesteia. Modificările operate asupra parametrilor APP au constat în reducerea de la doi ani la un an a scadenței reziduale minime a titlurilor emise de sectorul public, eligibile în cadrul programului de achiziții aferent și permiterea achizițiilor de titluri cu un randament la scadență inferior ratei dobânzii la facilitatea de depozit a BCE, în măsura în care vor fi necesare.

Graficul 20

Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE

(procente p.a.)



Sursa: BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la 31 decembrie 2017.

Semnalele privind orientarea viitoare a politicii monetare au fost ajustate pentru a reflecta evaluarea mai favorabilă a riscurilor și reducerea probabilității de materializare a unor evenimente adverse neprevăzute

Tabloul de la jumătatea anului 2017 indica faptul că procesul de redresare economică s-a consolidat în continuare, iar creșterea PIB era proiectată să se intensifice într-un ritm relativ mai alert decât se anticipase anterior și să devină generalizată la nivelul țărilor și sectoarelor. În consecință, în luna iunie 2017, Consiliul guvernatorilor a reevaluat balanța riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice ca fiind, în linii mari, echilibrată. Având în vedere sporirea rezilienței și robusteții ritmului de creștere economică, s-au diminuat și riscurile extreme în sensul scăderii la adresa perspectivelor privind stabilitatea prețurilor, implicând cvasi-epuizarea probabilității de manifestare a unor scenarii adverse, precum cele legate de riscurile deflaționiste.

Pentru a-și alinia procesul de comunicare la evaluarea mai favorabilă a riscurilor, Consiliul guvernatorilor a hotărât în luna iunie 2017 să nu mai facă referire la noi reduceri ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE în cadrul semnalelor transmise cu privire la orientarea politicii monetare, referiri care aveau rol de semnal privind un eventual răspuns al politicii monetare la evenimente neprevăzute severe. Pe de altă parte, Consiliul guvernatorilor a subliniat că este nevoie de răbdare pentru acumularea treptată de presiuni inflaționiste. De asemenea, Consiliul guvernatorilor și-a reafirmat angajamentul de consecvență în privința măsurilor de politică, în vederea menținerii gradului foarte substanțial de acomodare monetară care este încă necesar pentru materializarea unei ajustări susținute a traiectoriei inflației.

Transmiterea semnalelor referitoare atât la nivelul ratelor dobânzilor de referință, cât și la ritmul achizițiilor de active reflectă în general importanța interacțiunii dintre diferitele instrumente de politică din perspectiva influențării conduitei politicii monetare. Astfel, diferitele elemente ale setului cuprinzător de măsuri de politică monetară se completează și se susțin reciproc pentru menținerea condițiilor de finanțare foarte acomodative necesare în vederea facilitării revenirii sustenabile a ratei inflației la niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Din acest punct de vedere, semnalele transmise de Consiliul guvernatorilor în anul 2017 s-au referit nu numai la condițiile în care urmează să fie retrase măsurile stimulative, ci și la etapizarea modificărilor măsurilor de politică monetară.

Măsurile de politică monetară au fost recalibrate în luna octombrie, în condițiile menținerii condițiilor foarte favorabile de finanțare

Datele noi din trimestrul III 2017, inclusiv proiecțiile macroeconomice din luna septembrie ale experților BCE, semnalau continuarea expansiunii economice solide și generalizate atât la nivelul țărilor, cât și al sectoarelor economice. Persistența ritmului robust de creștere economică a fost de natură să consolideze convingerea Consiliului guvernatorilor că rata inflației va tinde treptat către un nivel inferior, dar apropiat de 2% pe termen mediu, cu condiția menținerii unor condiții foarte favorabile de finanțare. Pe de altă parte, evoluția inflației continua să fie modestă, iar măsurile inflației de bază încă nu prezentau indicii mai convingătoare privind o tendință susținută de creștere. Inflația scăzută putea fi considerată drept un indiciu al nivelurilor încă semnificative ale decalajului negativ dintre cerere și ofertă pe piețele bunurilor și serviciilor și pe piețele forței de muncă, în pofida relativei accelerări a dinamicii salariale. Prin urmare, abordarea prudentă a indicat necesitatea menținerii unui stimul monetar amplu pentru a asigura ajustarea susținută a traiectoriei inflației, justificând astfel o recalibrare a instrumentelor de politică monetară ulterior sfârșitului anului.

În aceste condiții, Consiliul guvernatorilor a adoptat, în luna octombrie 2017, o serie de decizii în vederea îndeplinirii obiectivului său privind stabilitatea prețurilor.

- În primul rând, Consiliul guvernatorilor a reiterat că anticipează menținerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE la nivelurile actuale pe o perioadă extinsă, care va depăși cu mult orizontul achizițiilor nete de active.
- În al doilea rând, perspectivele economice mai favorabile și consolidarea încrederii în convergența ratelor inflației au permis Consiliului guvernatorilor să diminueze ritmul de desfășurare a programului de achiziționare de active. Astfel, începând cu luna ianuarie 2018, se intenționează continuarea achizițiilor într-un ritm lunar de 30 de miliarde EUR până la sfârșitul lunii septembrie 2018 sau ulterior, dacă va fi necesar, și, în orice caz, până când Consiliul guvernatorilor va observa o ajustare susținută a traiectoriei inflației. Totodată, Consiliul guvernatorilor și-a reafirmat angajamentul de a extinde dimensiunea și/sau durata programului dacă 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.

- În al treilea rând, s-a anunțat că Eurosistemul va reinvesti principalul aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului de achiziționare de active pe o perioadă extinsă după încheierea achizițiilor nete de active și, în orice caz, atât timp cât va fi necesar. Menținerea dimensiunii stocului de active achiziționate va contribui la asigurarea în continuare atât a condițiilor favorabile de lichiditate, cât și a orientării adecvate a politicii monetare.
- În al patrulea rând, s-a decis prelungirea operațiunilor de refinanțare sub forma unor licitații cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală cel puțin până la încheierea ultimei perioade de constituire a rezervelor minime obligatorii din 2019, pentru a se asigura atât continuarea implementării fără sincope a politicii monetare, cât și condiții favorabile pe piețele monetare din zona euro.

Persistența acestui sprijin monetar amplu, furnizat prin achizițiile nete suplimentare de active, prin stocul considerabil de active achiziționate și reinvestirile care urmează să fie efectuate, precum și prin semnalele privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor, va menține condițiile de finanțare foarte favorabile care sunt încă necesare pentru revenirea susținută a ratelor inflației către un nivel inferior, dar apropiat de 2% pe termen mediu, corespunzător stabilității prețurilor.

Caseta 5

Ratele de referință pe piața monetară din zona euro: evoluții recente

Ratele de referință în sectorul financiar pot fi definite în sens larg ca indici utilizați ca referință pentru stabilirea sumelor datorate în legătură cu un instrument sau contract financiar sau a valorii unui instrument financiar. Una dintre cele mai răspândite rate de referință pe piețele monetare la nivel global este LIBOR (*London Interbank Offered Rate*), în timp ce în Europa cel mai frecvent sunt utilizate EURIBOR (*euro interbank offered rate*) și EONIA (*euro overnight index average*). Acești indici de referință se stabilesc pe baza contribuțiilor voluntare din partea unor paneluri de bănci sub formă de opinii ale experților asupra prețurilor predominante pe piață („cotații”), în cazul EURIBOR sau pe baza tranzacțiilor efective, în cazul EONIA.

În ultimii ani, BCE a urmărit îndeaproape și și-a asumat un rol activ în procesul de reformare a ratelor de referință, în condițiile în care acestea trebuie să aibă un caracter solid pentru funcționarea eficientă a sistemului financiar și pentru transmisia politicii monetare. Piețele financiare se bazează într-o măsură considerabilă pe aceste rate ca referință pentru contractele financiare, cum ar fi creditele cu garanții sub formă de ipotecă, titlurile cu dobândă variabilă sau instrumentele derivate. De asemenea, ratele de referință stau la baza evaluărilor zilnice pentru o serie de instrumente financiare. Drept urmare, incapacitatea de a menține indici de referință solizi și fiabili ar putea perturba funcționarea piețelor, cu posibile implicații semnificative asupra stabilității financiare.

Reforme profunde ale ratelor de referință sunt în curs în zona euro și nu numai. Aceste reforme se desfășoară în general cu respectarea unui set de principii elaborate de Organizația Internațională a Reglementatorilor de Valori Mobiliare (*International Organization of Securities Commissions – IOSCO*) în anul 2013, ca răspuns la scandalurile legate de manipularea LIBOR, dar și cu respectarea prevederilor [Regulamentului UE privind indicii de referință](#). Cei mai utilizați indici de referință din Europa, EURIBOR și EONIA, fac obiectul unor reforme lansate de

autoritatea care îi administrează, respectiv Institutul European pentru Piețele Monetare (*European Money Markets Institute – EMMI*). Ca urmare a acestor reforme, ar putea fi necesară adaptarea în anii viitori a practicilor și contractelor de pe piață la un nou cadru.

În ceea ce privește EURIBOR, care este rata dobânzii de referință pe segmentul negarantat al pieței interbancare în euro, publicată pentru scadențe cuprinse între o săptămână și 12 luni, EMMI a făcut propuneri în sensul aplicării unei metodologii de calcul bazate pe tranzacții, și nu pe cotații. Testarea derulată la începutul anului 2017 nu a putut stabili fezabilitatea unei astfel de metodologii bazate exclusiv pe tranzacții, din cauza volumelor insuficiente de pe piața monetară. Din acest motiv, EMMI colaborează în prezent cu participanții pe piață la elaborarea unei eventuale metodologii hibrid pentru EURIBOR, care să combine datele aferente tranzacțiilor cu opinii ale experților. Se preconizează că elaborarea modelului hibrid și evaluarea de impact se vor finaliza în semestrul I 2018 și vor fi urmate de o consultare a factorilor implicați. Între timp, pentru calculul EURIBOR se va utiliza în continuare metodologia actuală bazată pe cotații.

În cazul EONIA, respectiv rata dobânzii de referință la depozitele *overnight* pe segmentul negarantat, calculată integral pe baza tranzacțiilor de pe piața interbancară, EMMI a anunțat la 1 februarie 2018, în urma unui studiu asupra segmentului negarantat al pieței monetare, că nu se mai impune derularea unui proces exhaustiv de reformare a acestei rate, întrucât volumele de creditare interbancară sunt reduse, iar activitatea este în continuare concentrată. Totodată, EMMI a evidențiat că, în ipoteza în care condițiile pe piață rămân nemodificate, nu se justifică armonizarea acestei rate cu Regulamentul UE privind indicii de referință. Totuși, EMMI a subliniat faptul că poate evalua posibilitatea adaptării parametrilor metodologici în vederea sporirii robusteții EONIA, dacă este cazul.

Caracterul solid al EURIBOR și al EONIA, rate de referință care se bazează pe contribuțiile voluntare ale băncilor, tinde să devină o sursă majoră de preocupări, întrucât sprijinul provenit de la instituțiile participante s-a redus în timp. Deși se convenise ca băncile respective să raporteze zilnic cotații bazate pe opinii ale experților (în cazul EURIBOR) sau operațiunile lor negarantate de creditare *overnight* de pe piața interbancară (în cazul EONIA), mai multe bănci au părăsit în ultimul timp un panel sau altul, invocând drept motiv principal pentru retragerea lor faptul că procesul de reformă a determinat împovărarea excesivă a procedurilor interne. De asemenea, contribuția la calculul ratelor de referință implică riscuri reputaționale și de răspundere.

Regulamentul UE privind indicii de referință poate furniza un mecanism de siguranță doar temporar în cazul în care băncile continuă să părăsească panelurile instituțiilor raportoare. Regulamentul cuprinde dispoziții speciale cu privire la indicii de referință precum EURIBOR și EONIA, considerați „critici”⁴³. Concret, autoritatea de reglementare – care, în cazul EONIA și EURIBOR, este Autoritatea pentru servicii și piețe financiare din Belgia – poate impune obligativitatea contribuțiilor la stabilirea ratei de referință dacă este periclitat caracterul reprezentativ al acesteia, cum ar fi în situația părăsirii panelurilor de către bănci. Deși acest mecanism poate servi drept măsură de siguranță, aplicarea sa este limitată la o perioadă de maximum doi ani, motiv pentru care nu constituie o soluție pe termen lung în eventualitatea compromiterii viabilității indicelui de referință.

⁴³ În data de 11 august 2016 și 28 iunie 2017, Comisia Europeană a calificat EURIBOR și, respectiv, EONIA drept „indici de referință critici” în contextul Regulamentului privind indicii de referință, având în vedere importanța lor crucială pentru piețe și numărul mare de contracte care le utilizează ca referință.

Având în vedere importanța pentru piețe a unor rate de referință solide și fiabile, BCE a anunțat în data de 21 septembrie 2017 că va publica, cel târziu la orizontul anului 2020, o rată a dobânzii *overnight* la operațiunile negarantate, pe baza datelor colectate în conformitate cu [Regulamentul privind statisticile referitoare la piețele monetare](#). Această rată a dobânzii se va adăuga ratelor dobânzilor de referință existente stabilite de sectorul privat și va servi drept rată a dobânzii de referință cu rol de măsură de siguranță. În următorii doi ani, BCE va stabili caracteristicile principale ale ratei dobânzii, va elabora metodologia de calcul și va testa robustețea ratei. În tot acest timp, BCE se va angaja într-un proces transparent de comunicare implicând consultări publice. [Prima consultare publică](#) a fost lansată în data de 28 noiembrie 2017 cu scopul de a colecta opiniile factorilor interesați cu privire la principalele caracteristici ale ratei și la ora publicării acesteia.

De asemenea, o inițiativă separată a fost lansată pe piața monetară în euro, în cadrul căreia nou-înființatul grup de lucru privind ratele cu risc zero în euro va asigura o platformă de discuții pentru sectorul privat în legătură cu ratele de rezervă și aspectele referitoare la tranziția către eventuale rate alternative în euro pe termen scurt. Activitatea acestui grup vizează implementarea recomandării din luna iulie 2014 a *Official Sector Steering Group* din cadrul Consiliului pentru Stabilitate Financiară, respectiv identificarea și adoptarea unei sau mai multe rate cu risc zero în fiecare dintre zonele monetare principale. Grupul de lucru va avea în componență entități din sectorul privat și va fi prezidat de un reprezentant al sectorului privat. Va fi sprijinit în activitatea sa de autorități publice, iar BCE va asigura secretariatul⁴⁴.

2.2 Propagarea eficace a măsurilor de politică monetară ale BCE

Propagarea măsurilor de politică monetară implementate începând cu luna iunie 2014 a continuat să sprijine condițiile de creditare pentru firme și populație și a consolidat fluxul de credite la nivelul zonei euro în anul 2017. Cumpărările de active derulate în cadrul Programului de achiziționare de active (APP), menținerea aceluiași niveluri scăzute ale ratelor dobânzilor reprezentative, semnalele privind orientarea viitoare a evoluției acestor două instrumente, precum și operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL) au asigurat condiții de finanțare foarte favorabile și au reprezentat în continuare un factor important al consolidării procesului de redresare economică în zona euro.

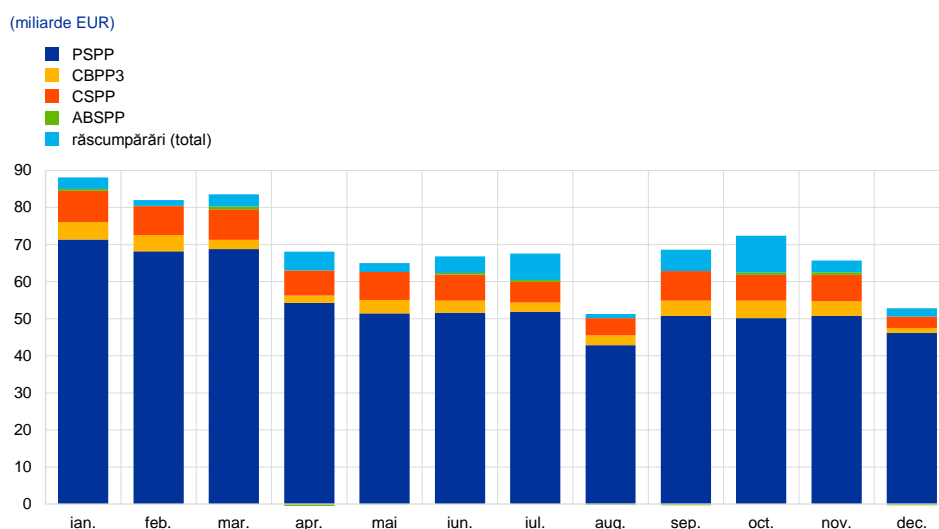
Implementarea APP a fost lipsită de sincope atât la nivelul programelor de achiziționare de active din sectorul privat, respectiv programul de achiziționare de titluri garantate cu active (ABSPP), programul de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ (CSPP) și cel de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate (CBPP3), cât și la nivelul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public (PSPP). Cel din urmă se referă la obligațiuni emise de administrațiile centrale, cele regionale, agențiile și entitățile supranaționale din zona euro. Volumele achizițiilor au fost, în medie, corespunzătoare țintelor lunare stabilite de Consiliul guvernatorilor, respectiv 80 de miliarde EUR în intervalul ianuarie-martie și 60 de miliarde EUR în perioada aprilie - decembrie (Graficul 21). Pe fondul

⁴⁴ Mandatul grupului de lucru, precum și informații suplimentare sunt disponibile pe [website-ul BCE](#).

fluctuațiilor sezoniere ale lichidității pe piață, volumul achizițiilor a fost inferior țintei lunare în lunile august și decembrie, fapt compensat de volumele ușor superioare înregistrate în restul anului. La nivel național, volumele achizițiilor lunare au prezentat, de asemenea, variații ușoare ca urmare a importanței în creștere a operațiunilor de reinvestire a obligațiunilor ajunse la maturitate, proces inițiat în luna martie 2017 pentru titlurile cumpărate în cadrul PSPP. Pe ansamblu, achizițiile lunare au cunoscut, în termeni relativi, numai devieri marginale în raport cu volumele țintite. Stocul de titluri achiziționate în cadrul PSPP, o măsură relevantă pentru a evalua distribuția volumelor cumpărărilor, s-a menținut în strânsă concordanță cu valoarea intenționată potrivit grilei de repartitie pentru subscrierea la capital, ținând seama de achizițiile-substitut și de stabilizarea procesului de reinvestire a obligațiunilor ajunse la maturitate.

Graficul 21

Achizițiile și răscumpărările lunare nete de active în cadrul APP în anul 2017



Sursa: BCE.

Notă: Achiziții lunare nete la valoarea contabilă; sume efective lunare privind răscumpărările. Răscumpărările de principal aferente titlurilor achiziționate în cadrul PSPP sunt reinvestite de către Eurosistem, într-un mod flexibil și în timp util, în luna în care ajung la scadență, în conformitate cu principiul celei mai bune execuții, sau în următoarele două luni, în funcție de condițiile de lichiditate de pe piață.

Ultima operațiune de tipul OTRTL-II, decontată în martie 2017, a înregistrat o alocare brută de 233,5 miliarde EUR, antrenând o creștere a lichidității nete în valoare de 204 miliarde EUR⁴⁵. Pentru toate operațiunile din categoria OTRTL-II (OTRTL-II.1 – OTRTL-II.4), băncile din zona euro au consemnat un volum total al împrumuturilor cifrat la 740,2 miliarde EUR, respectiv 62% din totalul finanțării disponibile de 1 200 de miliarde EUR.

⁴⁵ Suma brută a fost alocată unui număr de 474 de bănci. Limita de ofertare, corespunzătoare valorii finanțării disponibile minus alocarea din OTRTL anterioare, s-a situat la 693 de miliarde EUR. Rata de utilizare, reprezentând raportul dintre alocarea aferentă OTRTL-II.4 efectuată în luna martie 2017 și limita de ofertare, s-a plasat la 34%. Impactul lichidității nete este calculat prin luarea în calcul a rambursărilor voluntare aferente OTRTL-I și a reducerii volumului de oferte depuse în cadrul OPR ca urmare a reorientării către OTRTL. A se vedea și caseta intitulată „The targeted longer-term refinancing operations: an overview of the take-up and their impact on bank intermediation”, *Buletin economic*, ediția 3/2017, BCE.

Măsurile de politică monetară influențează economia prin intermediul a trei canale de transmisie: canalul de semnalizare, canalul de reechilibrare a portofoliilor și canalul propagării directe⁴⁶. În primul rând, APP a conferit susținere credibilității semnalelor BCE privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor reprezentative, potrivit cărora se anticipează menținerea acestora la nivelurile actuale pe o perioadă îndelungată. Rata dobânzii negativă la facilitatea de depozit a potențat efectul APP asupra întregii curbe a randamentelor prin diminuarea componentei anticipațiilor aferente ratelor dobânzilor pe termen mai lung. În al doilea rând, APP a determinat reechilibrarea portofoliilor investitorilor prin orientarea acestora către segmente mai riscante ale pieței. Achizițiile de active în curs au înlocuit deținerile sectorului bancar de obligațiuni pe termen mediu și lung cu rezerve ale băncii centrale, ceea ce presupune reducerea riscului de durată al investitorilor (a se vedea Secțiunea 2.3). Restrângerea corespunzătoare a primelor de maturitate stimulează orientarea investițiilor către alte active, precum împrumuturile acordate populației și companiilor, asigurând transmisia măsurilor de politică monetară și la nivelul debitorilor care nu beneficiază de acces direct la piețele de capital. În cele din urmă, OTRTL își dovedesc eficacitatea prin intermediul unui mecanism de propagare directă. Ratele dobânzilor pe care băncile trebuie să le achite în contul acestor fonduri depind de creditarea populației și a companiilor, ceea ce asigură transmisia condițiilor favorabile de finanțare. De asemenea, volumul suplimentar de lichiditate netă a contribuit la diminuarea costurilor de finanțare marginală a băncilor participante.

În ansamblu, măsurile de politică monetară adoptate de BCE începând cu luna iunie 2014 au exercitat un impact pozitiv substanțial asupra performanțelor economice din zona euro. Se estimează că impactul general asupra dinamicii PIB real al zonei euro și inflației din zona euro se situează, în ambele cazuri, în jurul valorii de 1,9 puncte procentuale în perioada 2016 - 2020⁴⁷.

Măsurile BCE au menținut condiții de finanțare foarte favorabile

Măsurile de politică monetară au determinat ancorarea ratelor dobânzilor pe piață la niveluri scăzute. Ratele dobânzilor pe termen scurt pe piața monetară și randamentele titlurilor de stat pe termen mai lung din zona euro au fost relativ stabile pe parcursul anului (a se vedea Secțiunea 1.3). Aceste condiții s-au propagat la nivelul condițiilor de finanțare din economie de-a lungul celor trei canale menționate mai sus.

⁴⁶ O analiză mai detaliată a celor mai importante trei canale de transmisie se regăsește în caseta intitulată „Impact of the ECB’s non-standard measures on financing conditions: taking stock of recent evidence”, *Buletin economic*, ediția 2/2017, BCE.

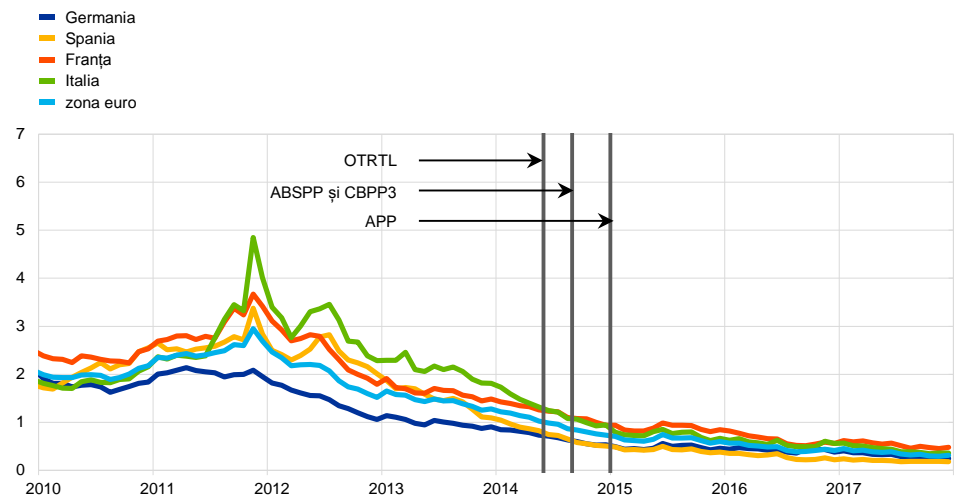
⁴⁷ A se vedea Draghi, M., „The state and prospects of the euro area recovery”, discurs susținut la Congresul bancar european, Frankfurt, 18 noiembrie 2016. A se vedea și Gambetti, L. și Musso, A., „The macroeconomic impact of the ECB’s expanded asset purchase programme (APP)”, *Working Paper Series*, nr. 2075, BCE, iunie 2017, care identifică un impact semnificativ al APP atât asupra PIB real (0,18 puncte procentuale în trimestrul I 2015 și care ajunge la un nivel foarte redus în trimestrul IV 2016), cât și asupra inflației IAPC (în creștere de la un impact foarte scăzut în trimestrul I 2015 până la 0,18 puncte procentuale la finele anului 2015 și la 0,36 puncte procentuale în trimestrul IV 2016), comparativ cu o situație contrafactuală în absența acestor măsuri de politică monetară.

Costurile de finanțare ale băncilor s-au menținut deosebit de favorabile în decursul anului 2017, la niveluri semnificativ mai scăzute decât cele observate anterior lansării de către BCE a setului de măsuri de relaxare a creditării în luna iunie 2014 (Graficul 22). *Spread*-urile aferente obligațiunilor emise de băncile din zona euro au continuat să se restrângă semnificativ (Graficul 23). Această evoluție a beneficiat, în luna martie, de sprijin din partea ultimei operațiuni din categoria OTRTL-II, prin care băncile au avut posibilitatea de a înlocui o parte din finanțarea de pe piață cu fonduri obținute prin intermediul OTRTL. În ansamblu, aceste evoluții au determinat reducerea în continuare a costurilor de finanțare totale la nivelul băncilor și au conferit un grad de eterogenitate mai redus costurilor de finanțare ale băncilor situate în diferite țări ale zonei euro.

Graficul 22

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.)

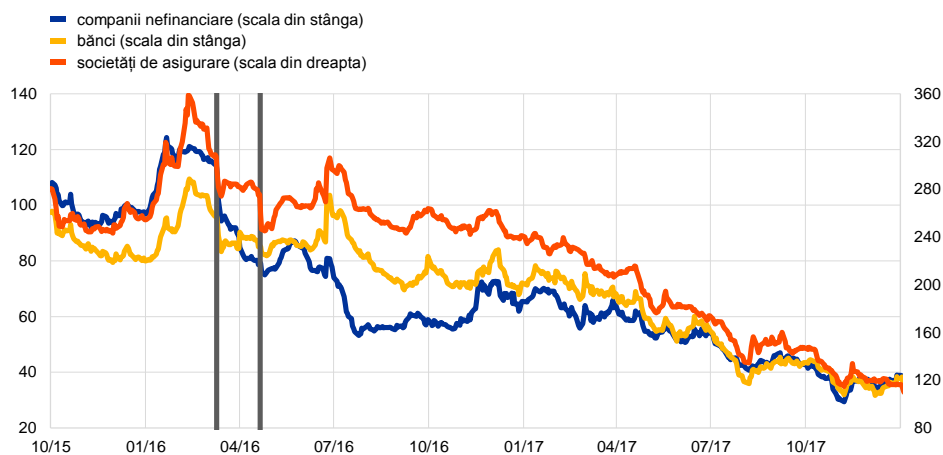


Sursa: BCE, indicele global Merrill Lynch și calcule BCE.

Graficul 23

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 spread-urilor asociate operațiunilor swap pe active. Linile verticale indică ședințele Consiliului Guvernatorilor din 10 martie 2016 și 21 aprilie 2016. Indicii conțin și obligațiuni subordonate. Cele mai recente date se referă la 4 ianuarie 2018.

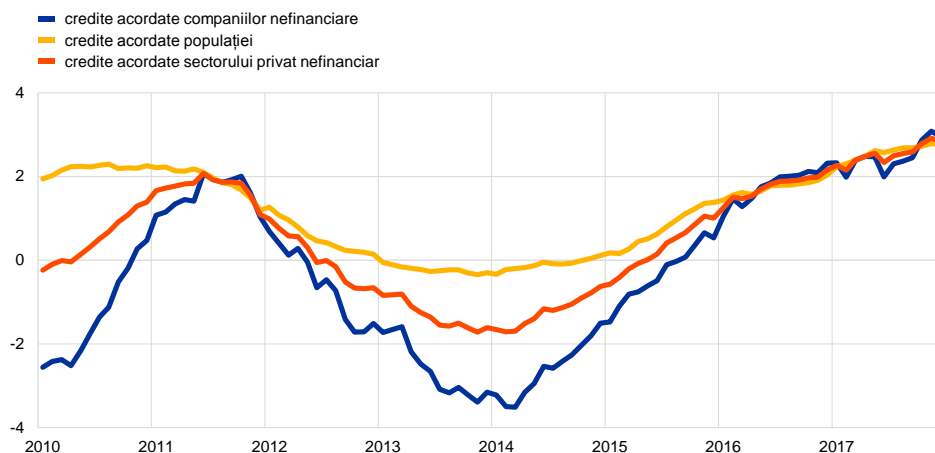
Declinul costurilor de finanțare ale băncilor a exercitat, de asemenea, presiuni în sensul scăderii asupra costurilor de refinanțare ale firmelor prin canalul propagării directe, precum și prin nivelul mai scăzut al ratelor dobânzii cu risc zero. Ratele agregate ale dobânzilor la creditele acordate companiilor nefinanciare și populației au consemnat reduceri superioare ratelor dobânzii de referință pe piață ulterior anunțului BCE referitor la măsurile de relaxare a creditării. Ratele dobânzilor la creditele acordate de către bănci companiilor nefinanciare și populației s-au diminuat cu 123 și, respectiv, 108 puncte de bază în intervalul iunie 2014 - decembrie 2017. Companiile nefinanciare cu acces direct la piețele de capital au beneficiat și de scăderea randamentelor obligațiunilor corporative, indusă de CSPP. Spread-urile aferente obligațiunilor corporative cu risc investițional redus s-au îngustat cu 26 de puncte de bază în cursul anului 2017, în concordanță cu evoluțiile consemnate la nivelul băncilor și al societăților de asigurare (Graficul 23). Aceste efecte au fost resimțite și la nivelul obligațiunilor corporative cu risc investițional ridicat, care nu îndeplinesc criteriile de eligibilitate aplicate cumpărărilor efectuate în cadrul CSPP, pe măsură ce investitorii și-au ajustat portofoliile⁴⁸.

⁴⁸ A se vedea „Corporate sector purchase programme (CSPP) – Questions & answers” pentru informații privind criteriile de eligibilitate aferente CSPP.

Graficul 24

Credite acordate de IFM companiilor nefinanciare și populației

(variații procentuale anuale; creditele acordate companiilor nefinanciare și populației sunt ajustate sezonier și cu efecte de calendar; creditele acordate sectorului privat nefinanciar sunt neajustate)



Sursa: BCE.

Redresarea dinamicii creditului continuă

Ameliorarea constantă a condițiilor de creditare din zona euro a fost reflectată nu numai de scăderea ratelor dobânzilor și a *spread*-urilor, dar și de majorarea volumului de împrumuturi acordate sectorului privat și de accesul permanent al companiilor la piața obligațiunilor. Băncile participante la sondajul privind creditul bancar în zona euro au semnalat utilizarea lichidității suplimentare furnizate prin intermediul programului de achiziționare de active preponderent în scopul acordării de împrumuturi, ceea ce sugerează continuarea ameliorării ofertei de credite în anul 2017⁴⁹. De asemenea, cererea netă de credite a sporit, iar băncile au relaxat standardele de creditare și termenii și condițiile creditării asociate creditelor noi, îndeosebi în ceea ce privește creditele acordate gospodăriilor populației. Prin urmare, a continuat redresarea treptată a creditului acordat sectorului privat din zona euro. În același timp însă, un efect de sens contrar asupra dinamicii creditului îl exercită în continuare procesul de consolidare a bilanțurilor băncilor și nivelurile încă ridicate ale creditelor neperformante din unele state, în pofida înregistrării unor progrese.

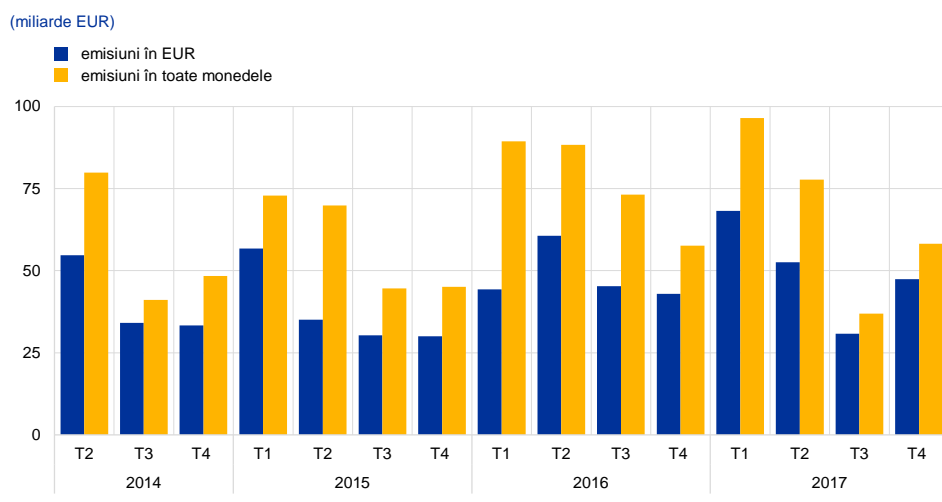
Dinamica anuală a împrumuturilor bancare acordate sectorului privat nefinanciar, alcătuit din gospodăriile populației și companiile nefinanciare, s-a poziționat la 2,8% în decembrie 2017, în creștere față de 2,2% în același interval al anului anterior. Ritmul anual de creștere a creditelor acordate societăților nefinanciare a avansat la 2,9%, față de 2,3% în aceeași perioadă a anului anterior, în cazul gospodăriilor populației acesta consemnând o accelerare la 2,8% în decembrie 2017, de la 2,0% în decembrie 2016. Volumul obligațiunilor emise de companiile nefinanciare cu sediul în zona euro s-a menținut stabil, emisiunile noi de obligațiuni în euro

⁴⁹ A se vedea „The euro area bank lending survey – Third quarter of 2017”, BCE, octombrie 2017.

cifrându-se la 199 de miliarde EUR, comparativ cu 193 de miliarde EUR pe parcursul anului 2016 (Graficul 25). Accesul companiilor nefinanciare la piețele de capital s-a bucurat în continuare de sprijin din partea cumpărărilor nete de obligațiuni corporative în cadrul CSPP.

Graficul 25

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



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 cu sediul în zona euro. „Emisiunile în toate monedele” cuprind toate emisiunile noi lansate de companiile nefinanciare cu sediul în zona euro.

Măsurile de politică monetară ale BCE au contribuit substanțial și la ameliorarea condițiilor de creditare pentru întreprinderile mici și mijlocii (IMM) care, în mod obișnuit, nu beneficiază de acces direct la piețele obligațiunilor. Cele mai recente rezultate ale Sondajului privind accesul la finanțare al firmelor din zona euro semnaleză îmbunătățirea în continuare a condițiilor de finanțare din surse externe, reflectând prelungirea tendinței observate în edițiile anterioare ale sondajului⁵⁰. IMM au confirmat creșterea disponibilității băncilor de a oferi finanțare, inclusiv de a acorda credite la rate mai scăzute ale dobânzilor. IMM din toate țările mari ale zonei euro au indicat variații nete pozitive în ceea ce privește disponibilitatea băncilor de a acorda credite. Pentru prima dată de la lansarea sondajului menționat, IMM au perceput perspectivele economice generale drept un factor favorizant al disponibilității de a acorda finanțare din surse externe. O reducere au consemnat și costurile de finanțare ale acestor întreprinderi. *Spread*-ul dintre ratele dobânzilor la creditele cu valoare foarte scăzută și cele aferente împrumuturilor mari s-a restrâns cu 118 de puncte de bază pe parcursul intervalului cuprins între sfârșitul lunii mai 2014 și luna decembrie 2017.

⁵⁰ A se vedea „Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – October 2016 to March 2017”, BCE, mai 2017.

2.3 Evoluțiile bilanțului Eurosistemului

Dimensiunea și structura bilanțului Eurosistemului

De la declanșarea crizei financiare în 2007-2008, Eurosistemul a luat o serie de măsuri de politică monetară atât convenționale, cât și neconvenționale, care au exercitat un impact direct asupra dimensiunii și structurii bilanțului Eurosistemului de-a lungul timpului. Aceste măsuri au cuprins operațiuni garantate de finanțare a contrapartidelor cu scadența inițială de până la 4 ani, precum și achiziții de active pe diverse segmente ale pieței, în scopul de a îmbunătăți mecanismul de transmisie a politicii monetare și de a relaxa condițiile de finanțare în zona euro. La sfârșitul anului 2017, dimensiunea bilanțului Eurosistemului atinsese un maxim istoric de 4 500 de miliarde EUR, în creștere cu 800 de miliarde EUR față de finele anului 2016.

Programul extins de achiziționare de active și alocarea ultimei operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung în luna martie 2017 au condus atât la expansiunea bilanțului, cât și la modificarea structurii acestuia. La finele anului 2017, activele de politică monetară s-au cifrat la 3 200 de miliarde EUR, reprezentând 70% din totalul activelor din bilanțul Eurosistemului, în creștere față de 61% la sfârșitul anului 2016. Acestea au cuprins împrumuturi către instituții de credit din zona euro, cu o pondere de 17% din totalul activelor (în creștere față de 16% la finele anului 2016), și titluri deținute în scopuri de politică monetară, reprezentând aproximativ 53% din totalul activelor (în creștere de la 45% la finele anului 2016), după cum indică Graficul 26. Alte active financiare au inclus, 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 financiare solvabile care se confruntă cu probleme temporare de lichiditate. Aceste alte active financiare sunt supuse unor cerințe interne de raportare ale Eurosistemului și unor restricții ce decurg mai ales din interdicția de finanțare monetară și din cerința de neinterferare cu politica monetară, care sunt prevăzute în diverse texte legislative⁵¹.

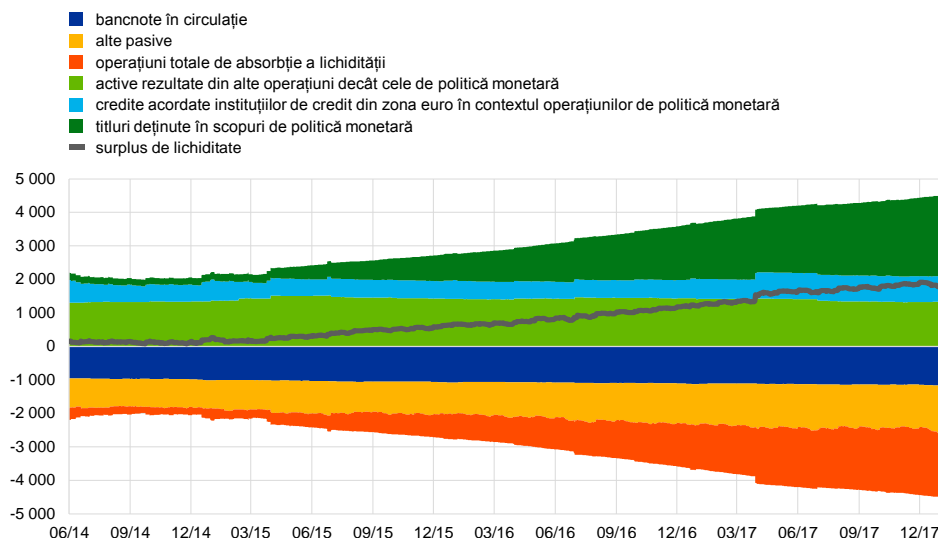
Pe partea de pasive, principalul impact a fost observat la nivelul deținerilor de rezerve ale contrapartidelor care, pe seama continuării politicii monetare acomodative în anul 2017, au consemnat un avans de 600 de miliarde EUR până la 1 900 miliarde EUR, reprezentând 42% din pasiv la sfârșitul anului 2017, în creștere față de 36% la finele anului 2016. Bancnotele în circulație au înregistrat o scădere relativă, până la 26% (față de 31% la finele anului 2016), deși ca valoare absolută acestea s-au majorat, în concordanță cu tendința de creștere istorică. Alte pasive, între care capitalul și conturile de reevaluare, au deținut o pondere de 32%, în scădere față de 33% la sfârșitul anului 2016, deși ca valoare absolută acestea au înregistrat o majorare cu 200 de miliarde EUR (Graficul 26).

⁵¹ Interdicția de finanțare monetară este prezentată în articolul 123 din [Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene](#). Pentru restricții asupra activelor rezultate din alte operațiuni decât cele de politică monetară, a se vedea în special Orientarea BCE privind operațiunile naționale de administrare a activelor și pasivelor de către băncile centrale naționale (BCE/2014/9), [Acordul](#) din 19 noiembrie 2014 privind activele financiare nete, precum și [Acordul](#) din 17 mai 2017 privind asistența pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență.

Graficul 26

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.

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 a publicat 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). În cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public (PSPP), BCE prezintă informații referitoare la deținerile de titluri în funcție de țara emitentă⁵², inclusiv scadența medie ponderată.

La finele anului 2017, APP a consemnat o valoare de 2 300 de miliarde EUR⁵³. Din această valoare, deținerile de titluri în cadrul ABSPP au totalizat 25 de miliarde EUR (1% din portofoliul total al APP), iar cele aferente CBPP3 s-au ridicat la valoarea de 241 de miliarde EUR (11% din portofoliul total al APP). Dintre programele de achiziționare de titluri din sectorul privat, CSPP a avut cea mai mare contribuție la APP în anul 2017, respectiv cumpărări nete de 82 de miliarde EUR, conducând la o valoare totală a deținerilor în cadrul CSPP de 132 de miliarde EUR, respectiv 6% din deținerile totale în cadrul APP. În anul 2017, BCE a inițiat publicarea unei

⁵² Deținerile de titluri emise de instituții supranaționale sunt publicate la nivel agregat.

⁵³ Deținerile aferente APP sunt prezentate la cost amortizat.

liste complete a deținerilor în cadrul CSPP, care include denumirile emitenților, datele scadente și ratele cupoanelor obligațiunilor, precum și a unor informații agregate privind aceste dețineri în funcție de țara de origine a riscului, ratingul acordat și sectorul de activitate. Cumpărările de titluri în cadrul CSPP se efectuează pe baza unei referințe care reflectă, în mod proporțional, toate emisiunile de titluri eligibile aflate în derulare. Aceasta implică ponderarea cu nivelul de capitalizare a pieței din fiecare dintre jurisdicțiile diferite de emisiune în cadrul acestei referințe.

PSPP reprezenta cea mai mare parte din APP, cu o valoare de 1 900 de miliarde EUR, constituind 83% din totalul deținerilor de titluri aferente programului, comparativ cu 82% la finalul anului 2016. În cadrul PSPP, alocarea de achiziții pe jurisdicții este stabilită prin grila de repartitie pentru subscrierea la capitalul BCE. În limitele cotelor individuale care le sunt alocate, BCE și BCN din zona euro 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 7,7 ani la sfârșitul anului 2017, în scădere ușoară față de 8,3 ani la finele anului 2016, cu unele variații de la o jurisdicție la alta. Restrângerea scadenței medii ponderate reflectă, în principal, deciziile adoptate de Consiliul Guvernatorilor în luna decembrie 2016, respectiv de (i) a se reduce de la doi ani la un an scadența reziduală minimă a titlurilor eligibile în cadrul PSPP și de (ii) a se permite achiziții de titluri cu un randament la scadență inferior ratei dobânzii la facilitatea de depozit a BCE, în măsura în care vor fi necesare.

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, stimulând investitorii să își reechilibreze 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.

Eurosistemul reinvestește principalul aferent titlurilor din cadrul programului de achiziționare de active pe măsură ce acestea ajung la scadență. Reinvestirile derulate în cadrul programelor de achiziționare de active din sectorul privat au continuat în anul 2017, situându-se la 24,3 miliarde EUR, în timp ce reinvestirile în cadrul PSPP au fost lansate în luna martie 2017 și s-au ridicat la valoarea de 24,9 miliarde EUR pe parcursul anului. Ca o reflectare a importanței în creștere a reinvestirilor, în luna noiembrie 2017, BCE a început să publice sumele lunare privind răscumpărările anticipate în cadrul APP pe un orizont mobil de 12 luni.

Titlurile achiziționate în cadrul APP sunt disponibile pentru a fi împrumutate în vederea susținerii lichidității pieței obligațiunilor și a celei de operațiuni repo, fără a diminua în mod nejustificat volumul activității normale pe cea de-a doua piață. BCE publică, cu periodicitate lunară, soldul mediu lunar agregat al titlurilor date cu împrumut de Eurosistem. Pentru ameliorarea în continuare a penuriei de garanții de pe piață, începând cu luna decembrie 2016, Eurosistemul a început să accepte drept garanție pentru operațiunile de creditare sume limitate de numerar, pe lângă titluri,

care până în acel moment reprezentau singura categorie de garanții acceptată. De asemenea, BCE publică, în fiecare lună, informații cu privire la valoarea medie lunară agregată a garanțiilor în numerar constituite.

Evoluțiile operațiunilor de refinanțare ale Eurosistemului

Soldul operațiunilor de refinanțare ale Eurosistemului s-a majorat de la sfârșitul anului 2016 cu 168,3 miliarde EUR, până la 764,0 de miliarde EUR la finele anului 2017. Evoluția poate fi pusă, în principal, pe seama alocării sumei de 233,5 miliarde EUR în cadrul ultimei operațiuni OTRTL-II din luna martie 2017, care, deși a fost compensată parțial, în anul 2017, de reducerea volumelor operațiunilor principale de refinanțare și de rambursările aferente operațiunilor OTRTL-I, a determinat totuși o creștere netă substanțială a stocului de lichiditate. Scadența medie ponderată aferentă lichidității oferite prin intermediul operațiunilor reversibile de furnizare de lichiditate s-a redus de la circa 3 ani la sfârșitul anului 2016 până la aproximativ 2,7 ani la finele anului 2017. Având în vedere că ultima operațiune OTRTL-II (cu scadența inițială de 4 ani) a fost decontată la scurt timp după începutul anului 2017 (martie), scadența medie ponderată a operațiunilor de refinanțare ale Eurosistemului s-a diminuat ulterior pe parcursul anului.

3 Sectorul financiar european: este rezistent la șocuri, dar se confruntă cu dificultăți

BCE analizează evoluția stabilității financiare în sistemele financiare din zona euro și UE pentru a identifica vulnerabilitățile și sursele de risc sistemic. De asemenea, BCE asigură Comitetului european pentru risc sistemic (CERS) suport analitic în domeniul stabilității financiare și contribuie la inițiative de reglementare importante. Apariția unor posibile riscuri sistemice este contracarată prin intermediul politicilor macroprudențiale.

BCE îndeplinește aceste atribuții împreună cu celelalte bănci centrale din Eurosistem și din Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC). La nivelul BCE, funcțiile macro și microprudențiale cooperează îndeaproape în ceea ce privește identificarea principalelor riscuri și vulnerabilități în sectorul financiar european și, respectiv, aspectele de reglementare.

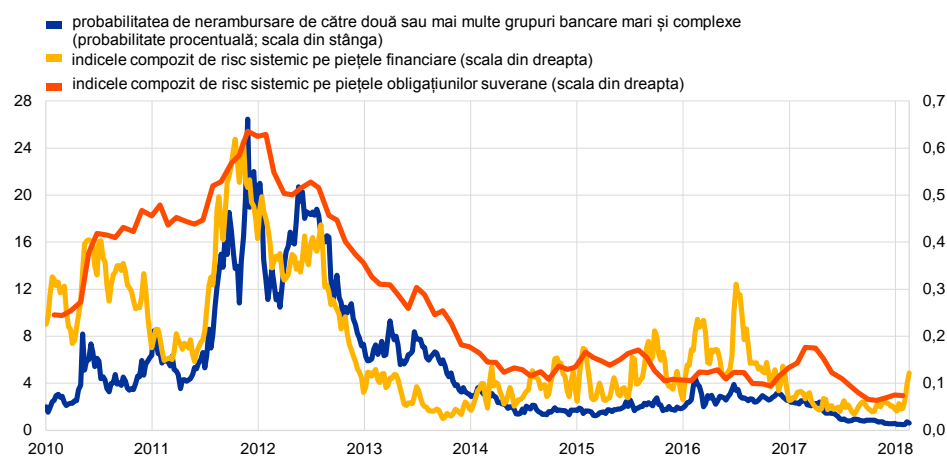
3.1 Riscuri și vulnerabilități în sistemul financiar din zona euro

Analiza riscurilor sistemice realizată de BCE este prezentată în raportul său semestrial intitulat *Financial Stability Review*⁵⁴. Majoritatea indicatorilor de risc sistemic din zona euro s-au menținut la niveluri reduse în 2017 (Graficul 27), ceea ce indică faptul că stabilitatea financiară a consemnat evoluții pozitive pe parcursul anului analizat. Îmbunătățirea condițiilor economice în zona euro a stimulat piețele activelor și a contribuit la înregistrarea unei volatilități scăzute la nivelul claselor de active în cursul anului 2017 (a se vedea și Secțiunea 1). Nivelul de stres în sectorul bancar din zona euro s-a menținut redus întrucât investitorii anticipau ameliorarea profitabilității băncilor în contextul majorării volumului creditului și al lărgirii marjelor de dobândă la creditele nou acordate, în cazul în care perspectivele de creștere economică ar continua să se îmbunătățească, iar ratele dobânzilor ar crește. În schimb, riscul sistemic pe piețele obligațiunilor suverane a crescut la începutul anului 2017, parțial ca urmare a amplificării incertitudinilor politice în unele țări din zona euro. Rezultatele alegerilor din principalele țări din zona euro au diminuat ulterior aceste incertitudini, determinând scăderea indicatorului de risc sistemic pe piețele obligațiunilor suverane în a doua jumătate a anului 2017. De altfel, indicatorii de risc sistemic în zona euro au continuat să înregistreze niveluri reduse, în pofida semnalelor de amplificare a incertitudinilor geopolitice la nivel mondial, de exemplu, în Peninsula Coreea, unde tensiunile au fost în creștere.

Graficul 27

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. 2010-feb. 2018)



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.

⁵⁴ A se vedea *Financial Stability Review*, BCE, mai 2017 și *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2017. În exercitarea funcției microprudențiale, Supravegherea bancară a BCE, în cooperare cu autoritățile naționale competente, identifică și evaluează periodic riscurile la adresa sectorului bancar din zona euro pentru a se asigura că băncile supravegheate în mod direct contracarează principalele riscuri în mod eficace. Principalele riscuri se reflectă în prioritățile de supraveghere ale MUS (Mecanismul unic de supraveghere), care sunt publicate anual (a se vedea [Prioritățile în materie de supraveghere pentru anul 2018](#)).

În acest context, în cursul anului 2017 au fost identificate patru riscuri majore la adresa stabilității financiare în zona euro.

În primul rând, posibilitatea unei reevaluări bruște și de amploare a primelor de risc la nivel global a rămas principalul risc în 2017. În ansamblu, perioada analizată a fost caracterizată de volatilitate scăzută pe piețele financiare, de evaluări la niveluri ridicate ale activelor și de prime de risc reduse pe unele piețe, ceea ce indică un apetit crescut pentru asumarea de riscuri. Mai precis, marjele corespunzătoare emitenților cu cel mai înalt nivel de risc pe piețele obligațiunilor s-au menținut foarte scăzute, reflectând convingerile participanților pe piață că probabilitatea de apariție a vulnerabilităților era mică. Deși aceste evoluții s-au datorat parțial îmbunătățirii condițiilor macroeconomice și au fost, astfel, determinate de factori fundamentali, s-au înmulțit indiciile potrivit cărora piețele financiare ar putea să nu manifeste suficientă atenție față de posibilitatea schimbării rapide a sentimentului operatorilor pe piață.

Al doilea risc major a fost asociat perspectivei de profitabilitate ale băncilor din zona euro. Profitabilitatea băncilor din zona euro a consemnat o ușoară ameliorare pe fondul creșterii veniturilor, altele decât cele din dobânzi. Rentabilitatea financiară a băncilor a fost de 3,2% în primele trei trimestre ale anului 2017, față de 2,5% în aceeași perioadă a anului anterior. La rândul său, solvabilitatea băncilor a continuat să se îmbunătățească, ratele fondurilor proprii de nivel 1 de bază situându-se la 14,5% în trimestrul III 2017, în creștere față de 13,9% în anul 2016⁵⁵.

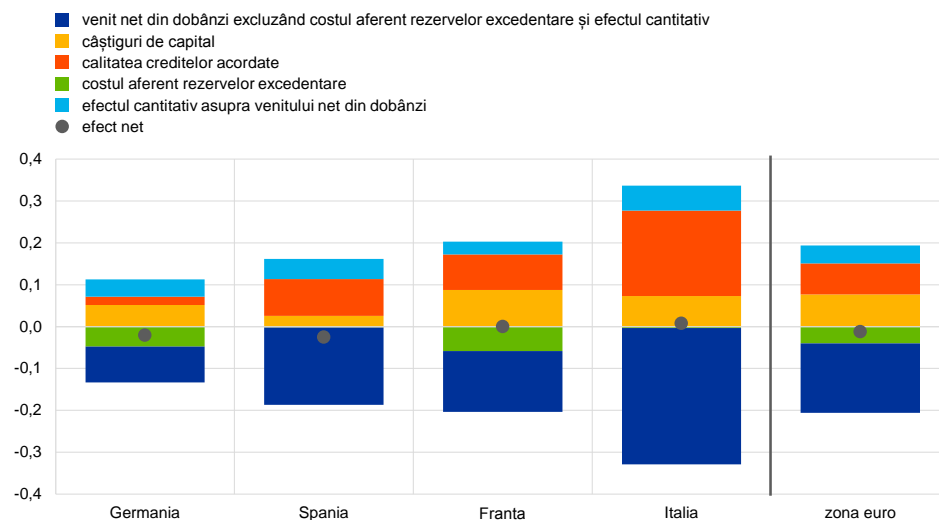
Măsurile de politică monetară ale BCE ar putea avea un impact asupra profitabilității bancare prin intermediul a două canale principale. În primul rând, contextul caracterizat de niveluri reduse ale ratelor dobânzilor contribuie la comprimarea marjelor de dobândă ale băncilor, conducând astfel la diminuarea veniturilor nete din dobânzi. În al doilea rând, rata negativă a dobânzii la facilitatea de depozit a BCE generează un cost direct cu surplusul de lichiditate la nivelul sistemului bancar din zona euro în ansamblul său. Totuși, până în prezent, aceste aspecte negative au fost, în linii mari, compensate de efectele pozitive pe care o creștere economică robustă și generalizată le exercită asupra profitabilității bancare. Astfel, cheltuielile băncilor cu provizioanele scad pe măsură ce crește calitatea creditelor acordate, pe fondul îmbunătățirii perspectivei economice. Totodată, majorarea volumului de împrumuturi în contextul redresării economice, precum și câștigurile de capital generate de prețurile în creștere ale activelor stimulează profitabilitatea băncilor. Nu în ultimul rând, cu toate că ratele dobânzilor la depozitele pe segmentul de retail manifestă o rigiditate în sens descendent, depozitele de valoare mare, în special cele ale nerezidenților, sunt adesea remunerate la rate negative, diminuând astfel impactul nefavorabil al ratelor dobânzilor nominale negative asupra veniturilor nete din dobânzi ale băncilor. În general, efectul net al măsurilor de politică monetară asupra profitabilității băncilor din zona euro în perioada cuprinsă între 2014 și 2017 (Graficul 28) a fost în continuare limitat, deși au existat ușoare diferențe de la o țară la alta.

⁵⁵ Date referitoare la toate grupurile bancare naționale după cum sunt raportate în [datele bancare consolidate ale BCE](#).

Graficul 28

Componentele profitabilității bancare

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



Sursa: Altavilla, C., Andreeva, D., Boucinha, M. și Holton, S., „Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area”, *Occasional Paper Series*, BCE, care urmează să fie publicată.

Notă: Impactul politicii monetare asupra randamentelor obligațiunilor și efectele asociate asupra ratelor dobânzilor la creditele bancare și a volumului împrumuturilor sunt în concordanță cu proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului. Câștigurile de capital se calculează pe baza datelor publicate de Autoritatea bancară europeană. 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.

În pofida acestor evoluții pozitive, perspectivele sectorului bancar s-au menținut modeste. Acest aspect s-a reflectat și în cotațiile relativ scăzute ale acțiunilor băncilor din zona euro, valoarea de piață a acestora fiind în continuare semnificativ mai mică decât valoarea contabilă. Îndoielile manifestate de piețe s-au referit în principal la doi factori. În primul rând, o serie de dificultăți structurale au continuat să exercite un impact asupra eficienței costurilor în cazul multor bănci din zona euro, precum și asupra posibilităților de diversificare a veniturilor. În al doilea rând, deși pe parcursul anului s-au consemnat progrese semnificative în soluționarea problemei stocurilor mari de credite neperformante (Graficul 29), acestea s-au menținut neuniforme la nivelul băncilor și al țărilor, înregistrându-se o serie de decalaje. Ratele înalte de neperformanță au continuat să exercite presiuni asupra profitabilității bancare, atât direct, prin nivelul ridicat al provizioanelor, cât și indirect, întrucât creditele neperformante consumă capacitatea bilanțieră.

BCE și-a adus contribuția la dezbaterile privind modul în care pot fi abordate celelalte probleme existente în sectorul bancar. De exemplu, o platformă de tranzacționare a creditelor neperformante ar putea contribui la intensificarea procesului de curățare a bilanțurilor băncilor⁵⁶. În mod similar, co-investițiile realizate de sectorul privat și de cel public (în conformitate cu normele privind ajutoarele de stat) ar putea comprima asimetriile informaționale dintre potențialii cumpărători și vânzătorii de credite neperformante⁵⁷. În ceea ce privește problemele structurale,

⁵⁶ A se vedea Special Feature A din *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2017.

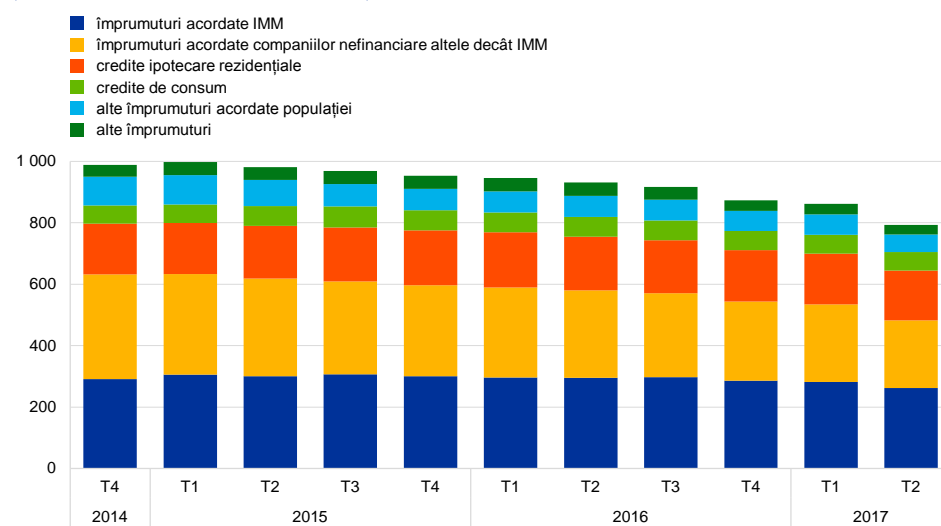
⁵⁷ A se vedea Special Feature C din *Financial Stability Review*, BCE, mai 2017.

consolidarea și digitalizarea în continuare a sectorului bancar ar putea contribui la îmbunătățirea eficienței costurilor. Acțiunile de reducere a stocului de credite neperformante ar putea, de asemenea, să contribuie la intensificarea activității bancare la nivel transfrontalier, ceea ce ar putea conduce, la rândul ei, la o diversificare geografică mai amplă a veniturilor⁵⁸. Fuziunile și achizițiile la nivel transfrontalier, în special, ar putea stimula integrarea activității bancare de retail. Finalizarea uniunii bancare și alte măsuri de politică în sectorul financiar, precum armonizarea reglementărilor privind fiscalitatea și insolvența, ar fi utile în această privință⁵⁹.

Graficul 29

Creditele neperformante pe sectoare și tipuri de credit

(T4 2014-T2 2017; date trimestriale; miliarde EUR)



Sursa: date BCE în scop de supraveghere.
Notă: Pe baza instituțiilor semnificative. IMM înseamnă întreprinderi mici și mijlocii.

Celelalte două riscuri identificate la adresa stabilității financiare au provenit din afara sectorului bancar. În primul rând, preocupările cu privire la sustenabilitatea datoriei sectorului public și a celui privat au crescut în prima jumătate a anului, stabilizându-se ulterior, în special pe măsură ce perspectivele economice s-au îmbunătățit, iar incertitudinile privind politica economică s-au diminuat după alegerile naționale care au avut loc în principalele țări din zona euro. Gradul de îndatorare a sectorului privat din zona euro s-a menținut ridicat atât după standardele istorice, cât și după cele internaționale, ceea ce a făcut ca îndeosebi firmele să devină vulnerabile la o creștere pronunțată a ratelor dobânzilor. În al doilea rând, în sectorul financiar nebancaar, fondurile de investiții și-au continuat expansiunea, intrările de capital fiind susținute de ameliorarea perspectivelor de creștere economică și de volatilitatea scăzută pe piețele financiare. Totodată, expunerea fondurilor de investiții la titluri cu calificative inferioare și scadențe mai lungi a fost din ce în ce mai mare, în timp ce

⁵⁸ A se vedea Special Feature B din *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2017.

⁵⁹ A se vedea tema specială din *Financial integration in Europe*, BCE, mai 2017.

rezervele de lichiditate din fondurile de investiții în obligațiuni s-au redus în continuare. Intrările și ieșirile din fondurile de investiții pot fi deosebit de sensibile la fluctuațiile sentimentului pieței. Spre deosebire de legislația referitoare la fondurile OPCVM, reglementările europene nu prevăd, în prezent, cerințe statutare stricte cu privire la nivelul de îndatorare în cazul fondurilor alternative de investiții. Pentru a preveni acumularea de riscuri la nivelul întregului sector, dezvoltarea unui cadru pentru implementarea armonizată a limitelor macroprudențiale de îndatorare în cazul fondurilor alternative de investiții a rămas o inițiativă principală în procesul de extindere a politicii macroprudențiale dincolo de sfera sectorului bancar⁶⁰.

O analiză a structurii 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 nebancaar. Aceasta a avut loc în contextul procesului de raționalizare a activelor sectorului bancar, care pare să fi avut în continuare un efect limitat asupra eficienței totale a sistemului financiar, indicatorul cost/venit al băncilor înregistrând încă niveluri ridicate pe ansamblu⁶¹.

Caseta 6

Evoluții pe piețele imobiliare rezidențiale și comerciale din zona euro

Expansiunea ciclică a piețelor imobiliare rezidențiale din zona euro a continuat în anul 2017, prețurile aferente și volumul creditelor ipotecare consemnând un avans moderat la nivel agregat. În general, vulnerabilitățile pe piețele imobiliare rezidențiale par să fie limitate pe ansamblul zonei euro, chiar dacă se observă o creștere treptată a acestora. Astfel, cu toate că dinamica anuală nominală a prețurilor pe piețele imobiliare rezidențiale s-a intensificat, depășind nivelul de 4% în trimestrul III 2017, aceasta a rămas la o valoare inferioară mediei istorice și mult sub nivelurile anterioare declanșării crizei (Graficul A). Dinamica prețurilor pe piețele imobiliare rezidențiale s-a datorat cererii robuste, fiind susținută tot mai mult de redresarea veniturilor populației. Se pare că prețurile erau în concordanță cu sau ușor superioare valorilor fundamentale aferente zonei euro în ansamblu (Graficul A)⁶². Deși ritmul anual de creștere a creditului destinat achiziționării de locuințe a continuat să se accelereze, depășind valoarea de 3% în termeni anuali către finele anului 2017, gradul de îndatorare a populației s-a menținut pe o traiectorie descendentă, reprezentând 58% din PIB în trimestrul III 2017 (Graficul B).

⁶⁰ A se vedea Special Feature A din *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2016.

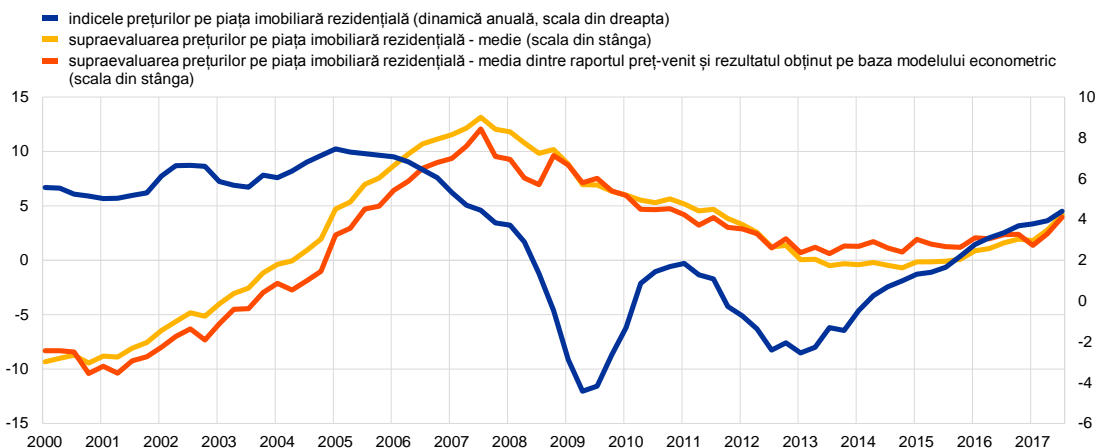
⁶¹ A se vedea *Report on financial structures*, BCE, octombrie 2017.

⁶² Estimările evaluărilor sunt caracterizate de un grad ridicat de incertitudine, iar interpretarea acestora poate deveni mai complicată la nivel de țară, date fiind trăsăturile naționale specifice (de exemplu, tratamentul fiscal aplicat activelor imobiliare sau factori structurali, precum regimul de ocupare a locuinței).

Graficul A

Dinamica anuală a prețurilor pe piața imobiliară rezidențială și supraevaluările în zona euro

(procente)



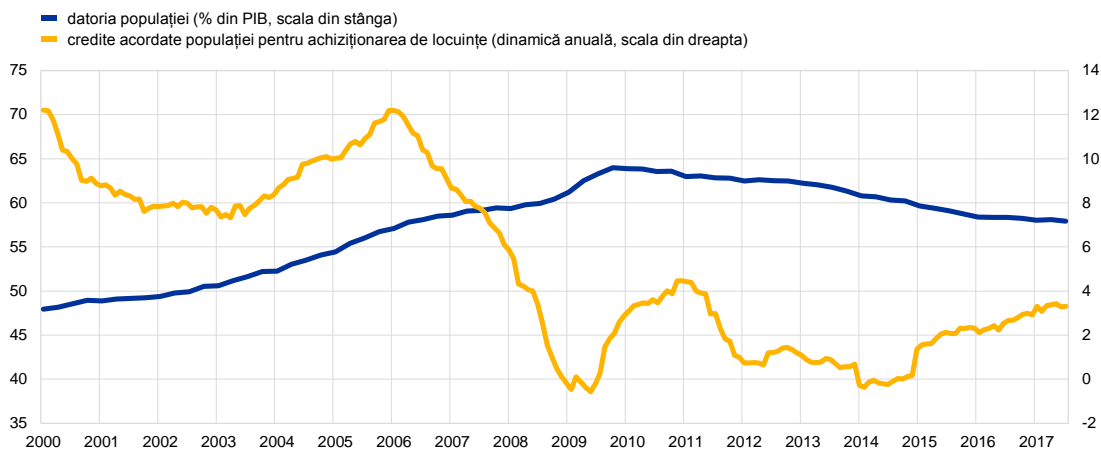
Sursa: BCE și calcule BCE.

Notă: Prima măsură a supraevaluării (linia galbenă) reprezintă media celor patru indicatori diferiți de evaluare (raportul preț-venit, raportul preț-chirie, rezultatul obținut pe baza modelului de evaluare a activelor și rezultatul obținut pe baza modelului econometric de tip BVAR), iar cea de-a doua măsură a supraevaluării (linia roșie) reprezintă media a doi indicatori de evaluare (raportul preț-venit și rezultatul obținut pe baza modelului econometric).

Graficul B

Credite acordate populației pentru achiziționarea de locuințe și datoria populației în zona euro

(procente)



Sursa: BCE și calcule BCE.

Notă: Cele mai recente date privind creditul se referă la luna septembrie 2017, iar cele pentru datoria populației la trimestrul III 2017.

În pofida unui număr redus de indicii referitoare la acumularea unor vulnerabilități pe piața imobiliară rezidențială din întreaga zonă euro, situația a avut un caracter eterogen la nivel național, iar BCE a monitorizat activ fiecare țară din zona euro pe parcursul anului 2017, în contextul exercitării funcției sale macroprudențiale, o atenție sporită fiind acordată statelor membre cărora CERS le-a adresat avertismente în ultima parte a anului 2016⁶³.

⁶³ În luna noiembrie 2016, CERS a adresat, în mod individual, [avertismente privind vulnerabilitățile pe termen mediu din sectoarele imobiliare rezidențiale](#) următoarelor țări din zona euro: Belgia, Luxemburg, Țările de Jos, Austria și Finlanda.

În anul 2017, o serie de măsuri macroprudențiale vizând vulnerabilitățile pe piețele imobiliare rezidențiale au fost adoptate de către autoritățile naționale sau au intrat în vigoare în mai multe țări, după cum urmează:

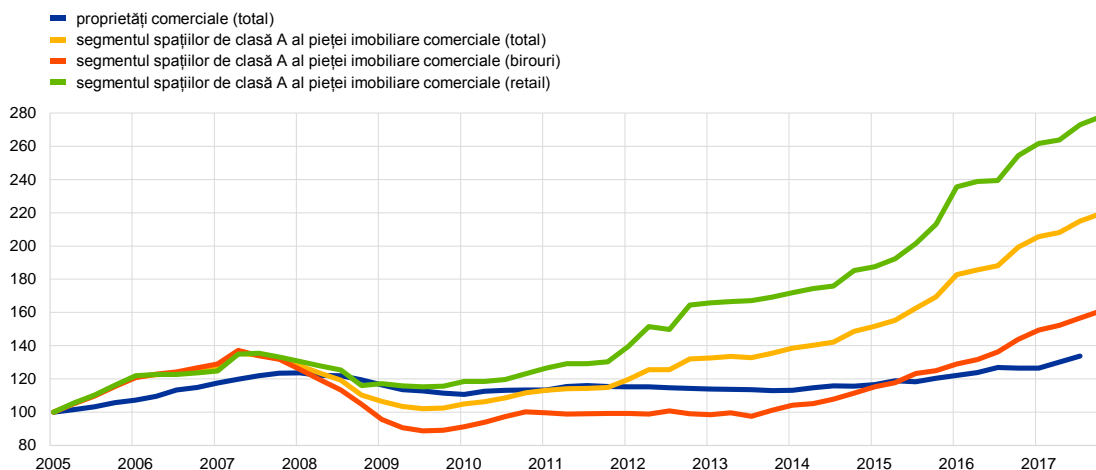
- Finlanda a introdus, începând cu luna ianuarie 2018, un nou nivel minim al ponderii medii de risc de 15% pentru creditele ipotecare rezidențiale aplicabil instituțiilor de credit care au trecut la abordarea bazată pe modele interne. Măsura va rămâne în vigoare doi ani, va viza creditele destinate achiziționării de locuințe situate în Finlanda și se va aplica pe bază consolidată.
- În Lituania, reglementările care stabilesc principalele standarde de creditare, inclusiv cerința de calculare a ponderii creditului în valoarea garanției imobiliare (LTV) și a ponderii serviciului datoriei bancare în venit (DSTI), au fost extinse și asupra persoanelor fizice care desfășoară activități de construcții sau de leasing cu scop lucrativ.
- În Belgia, băncilor care aplică abordarea bazată pe modele interne li s-a recomandat menținerea celor 5 puncte procentuale suplimentare în cazul ponderilor de risc aferente creditelor ipotecare rezidențiale locale. S-a emis această recomandare în urma expirării unei măsuri macroprudențiale similare.
- Slovacia a înăsprit măsurile orientate către debitor la începutul anului 2017 (de exemplu, plafonarea LTV, DSTI și a scadenței) în contextul unui „pachet de măsuri responsabile referitoare la creditare”.
- În Irlanda, măsurile orientate către debitor au făcut obiectul unui proces de revizuire și recalibrare. Mai precis, începând cu luna ianuarie 2017, în cazul persoanelor care achiziționează pentru prima dată o locuință, se permite depășirea plafonului de 90% impus pentru LTV cu un procent de 5% din creditele noi acordate, iar în cazul debitorilor care achiziționează cea de-a doua proprietate și următoarele, se poate depăși plafonul de 80% prevăzut pentru LTV cu un procent de 20% din creditele noi acordate.

Piața imobiliară comercială din zona euro a cunoscut, în ultimii ani, o dinamică puternică a prețurilor și a volumelor tranzacțiilor. În anul 2016, prețurile pe piața imobiliară comercială din zona euro au consemnat un ritm anual de creștere de 5,1%, față de 3,8% și 1,9% în anii 2015 și, respectiv, 2014. Aceste majorări au provenit din segmentul spațiilor de clasă A al acestei piețe (unde prețurile au urcat cu 18% în termeni anuali în 2016, comparativ cu 14% în anul anterior) și, în special, din segmentul spațiilor de retail de clasă A (Graficul C), unde prețurile s-au menținut pe un trend ascendent și în anul 2017.

Graficul C

Indicii prețurilor pe piața imobiliară comercială din zona euro

(T1 2005-T4 2017; indice: T1 2005 = 100)



Sursa: Jones Lang LaSalle și estimările experimentale ale BCE bazate pe MSCI și date naționale.

Notă: În unitățile de retail sunt incluse restaurantele, centrele comerciale și hotelurile. Indicii agregați aferenți zonei euro cuprind date din Belgia, Germania, Irlanda, Grecia, Spania, Franța, Italia, Luxemburg, Țările de Jos, Austria, Portugalia și Finlanda.

În multe dintre țările care au înregistrat cele mai ample majorări ale prețurilor pe piața imobiliară comercială în anul 2017, investițiile în acest segment au fost finanțate mai ales prin investiții străine directe de către investitori instituționali și fonduri instituționale și mai puțin prin credite bancare. Fondurile și trusturile de investiții imobiliare au căpătat mai multă importanță în calitate de vehicule prin care plasamentele către acest sector sunt direcționate de administratorii de active din Statele Unite și de alți investitori străini care urmăresc să obțină randamente ridicate într-un mediu caracterizat de rate scăzute ale dobânzii. În principiu, în cazul unei scăderi bruște a prețurilor ca urmare a reevaluării activelor pe piața imobiliară comercială, dependența tot mai strânsă de finanțare externă prin vânzare de participații ar trebui să atenueze posibilitatea propagării efectelor negative directe asupra sistemului bancar. Cu toate acestea, avansul investițiilor străine directe ar putea determina, de asemenea, cicluri de avânt/prăbușire caracterizate de un grad sporit de volatilitate. Deși nu se observă o majorare a creditului bancar acordat sectorului imobiliar comercial, băncile dețin, în unele țări, expuneri mari din creditele acordate acestui sector, ceea ce le face vulnerabile la potențiale corecții negative ale prețurilor pe piața imobiliară comercială. Este evident că sectorul imobiliar comercial nu prezintă, prin natura și dimensiunea sa, o importanță sistemică similară celei asociate segmentului rezidențial. BCE va continua monitorizarea evoluțiilor de pe piața imobiliară comercială din zona euro, acordând o atenție deosebită contextelor naționale foarte diferite în care acestea au loc.

3.2 Funcția macroprudențială a BCE

Responsabilitatea pentru deciziile privind măsurile de politică macroprudențială în zona euro se împart între autoritățile naționale (autoritatea națională competentă sau autoritatea națională desemnată) și BCE. Autoritățile naționale din cadrul zonei euro își păstrează prerogativa de activare și punere în aplicare a măsurilor macroprudențiale.

BCE evaluează periodic oportunitatea acestor măsuri despre care ar trebui să fie informată în mod corespunzător de autoritățile naționale. BCE poate ridica obiecții la adresa măsurilor adoptate de autoritățile naționale și are prerogativa de a le suplimenta, mai precis de a le consolida sau de a aplica cerințe mai ridicate, 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 2017, BCE și autoritățile naționale au desfășurat în continuare dezbateri ample și deschise, atât la nivel tehnic, cât și la nivel de politică macroprudențială, cu privire la utilizarea instrumentelor macroprudențiale și la dezvoltarea metodelor de evaluare a diferitelor tipuri de riscuri sistemice. Aceste eforturi au îmbunătățit procesul de evaluare a adecvării conduitei politicii macroprudențiale în zona euro în ansamblul său și în țările care fac obiectul supravegherii bancare la nivel european.

Politica macroprudențială în anul 2017

În cursul anului 2017, BCE a continuat demersurile de consolidare a rolului său de coordonare a politicii macroprudențiale și a comunicării publice cu privire la aspectele macroprudențiale pentru a îmbunătăți transparența și a evidenția rolul important al politicii macroprudențiale.

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. Aceasta a primit notificări referitoare la un număr de peste 100 de astfel de decizii pe parcursul anului 2017, majoritatea referindu-se la stabilirea amortizoarelor anticiclice de capital, precum și la identificarea instituțiilor de credit de importanță sistemică și la calibrarea amortizoarelor de capital ale acestora. Totodată, BCE a primit notificări cu privire la implementarea amortizorului de risc sistemic și la punerea în aplicare, în unele țări, a prevederilor articolului 458 din Regulamentul privind cerințele de capital.

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, iar Consiliul guvernatorilor BCE a agreat toate deciziile privind amortizorul anticiclic de capital adoptate de autoritățile naționale pe parcursul anului. În afară de Slovacia și Lituania, toate celelalte țări au decis stabilirea unei rate de 0% pentru amortizorul anticiclic de capital. În iulie 2016, Slovacia a introdus o rată a amortizorului anticiclic de capital de 0,5% care urma să intre în vigoare de la 1 august 2017 și, pe fondul acumulării în continuare a riscurilor sistemice ciclice, a majorat rata respectivă la 1,25% în iulie 2017, cu efect de la 1 august 2018. În Lituania, o rată de 0,5% a amortizorului anticiclic de capital va fi aplicată începând cu 31 decembrie 2018.

În anul 2017, BCE, autoritățile naționale și Consiliul pentru Stabilitate Financiară au actualizat evaluarea anuală a băncilor de importanță sistemică globală (G-SIB) în țările din zona euro după consultările cu Comitetul de la Basel pentru supraveghere

bancară. Ca urmare a acestei evaluări, șapte bănci din Germania, Spania, Franța, Italia și Țările de Jos au fost incluse în categoriile 1, 2 și 3 convenite la nivel internațional pentru băncile de importanță sistemică globală, ceea ce implică rate ale amortizoarelor de capital de 1,0%, 1,5% și, respectiv, 2,0%⁶⁴. Aceste rate ale amortizoarelor sunt aplicabile începând cu 1 ianuarie 2019, urmând a fi implementate progresiv.

BCE a evaluat, de asemenea, deciziile autorităților naționale cu privire la amortizoarele de capital pentru 109 alte instituții de importanță sistemică (O-SII)⁶⁵. Consiliul guvernatorilor a agreeat deciziile autorităților naționale.

În scopul creșterii transparenței cu privire la activitatea sa în domeniul politicii macroprudențiale, BCE a continuat să publice Buletinul macroprudențial cu frecvență semestrială. A treia ediție a acestei publicații a furnizat informații despre instrumentele macroprudențiale ale BCE și despre abordarea acestora referitoare la aspectele macroprudențiale, accentul fiind pus pe: (i) metodologia BCE pentru determinarea ratei minime a amortizoarelor de capital în cazul O-SII identificate; (ii) asigurarea calității testării la stres din perspectivă descendentă (*top down*) și (iii) expunerea unui potențial sistem european de asigurare a depozitelor la cazuri de intrare în dificultate a băncilor și beneficiile aferente contribuțiilor calculate în funcție de risc. A patra ediție a buletinului a analizat: (i) impactul pe termen scurt al cerinței minime de fonduri proprii și de pasive eligibile (MREL) asupra piețelor financiare și băncilor din perspectiva stabilității financiare; (ii) modelul dezvoltat pentru evaluarea impactului exercitat de schimbările în capitalizarea băncilor în funcție de regimul care se aplică, respectiv recapitalizare internă sau salvare cu sprijin financiar public (iii) aspectele de politică macroprudențială cuprinse în avizele BCE publicate recent cu privire la propunerile Comisiei Europene de modificare a normelor bancare la nivelul UE.

În vederea extinderii în continuare a comunicării publice, în 2017 BCE a început să publice pe website-ul propriu o [sinteză](#) a măsurilor macroprudențiale care sunt aplicate în prezent în țările care fac obiectul Supravegherii bancare a BCE. [Website-ul CERS](#) oferă informații similare, inclusiv pentru statele membre UE din afara zonei euro.

Cooperarea cu Comitetul european pentru risc sistemic

BCE a furnizat în continuare sprijin analitic, statistic, logistic și administrativ Secretariatului Comitetului european pentru risc sistemic (CERS), care răspunde de activitatea de zi cu zi a CERS. BCE a contribuit la activitățile desfășurate în continuare de CERS pentru identificarea și monitorizarea riscurilor sistemice potențiale. Printre altele, BCE a co-prezidat grupul de experți ai Comitetului consultativ tehnic al CERS care a elaborat raportul intitulat „[Resolving](#)

⁶⁴ [Lista G-SIB din 2017](#) este disponibilă pe website-ul Consiliului pentru Stabilitate Financiară.

⁶⁵ A se vedea „ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII)”, [Macprudential Bulletin](#), ediția a 3-a, BCE, iunie 2017.

[non-performing loans in Europe](#)”, publicat în iulie 2017. Raportul identifică problemele de natură macroprudențială și de stabilitate financiară care derivă din nivelurile ridicate ale stocurilor de credite neperformante, precum și impedimentele în calea rezoluției creditelor neperformante. Totodată, raportul pune la dispoziția factorilor de decizie orientări practice cu privire la măsurile care trebuie adoptate pentru formularea unui răspuns general la problema reprezentată de creditele neperformante.

BCE a contribuit, de asemenea, la raportul CERS intitulat „[Financial stability implications of IFRS 9](#)”, publicat tot în iulie 2017. Raportul a fost elaborat în urma unei solicitări din partea Comisiei pentru afaceri economice și monetare a Parlamentului European și analizează implicațiile pe care introducerea noului standard de contabilitate, IFRS (Standardul Internațional de Raportare Financiară) 9, le poate avea asupra stabilității financiare. Concluzia raportului este că, în general, se preconizează că IFRS 9 va fi deosebit de benefic pentru stabilitatea financiară, întrucât acesta facilitează recunoașterea timpurie a pierderilor din activitatea de creditare. Totuși, raportul identifică o serie de dificultăți de natură practică în valorificarea beneficiilor preconizate, dar și unele efecte prociclice potențiale.

În plus, BCE a sprijinit CERS în demersul acestuia de analizare a datelor aflate la dispoziția sa în conformitate cu Regulamentul privind infrastructura pieței europene. În anul 2017 au fost publicate patru lucrări științifice pe baza acestor date⁶⁶.

Informații mai detaliate despre CERS pot fi găsite pe [website-ul](#) său, precum și în [Raportul anual din 2016](#) al acestuia.

3.3 Contribuțiile BCE la inițiativele de reglementare

În conformitate cu una dintre responsabilitățile prevăzute în mandatul său, în 2017 BCE a avut contribuții substanțiale în materie de analiză și politică la o serie de inițiative în domeniul reglementării la nivel internațional și european. Principalele activități de reglementare desfășurate de BCE în perioada analizată au inclus: (i) finalizarea cadrului Basel privind cerințele de capital și de lichiditate (Basel III); (ii) revizuirea cadrului de reglementare micro și macroprudențial pentru băncile din UE; (iii) revizuirea cadrului de gestionare a crizelor și de rezoluție; (iv) activitatea cu privire la finalizarea uniunii bancare; și (v) crearea unui cadru de reglementare a activităților nebancale. Totodată, BCE a participat la dezbaterile privind viitorul cadru de reglementare la nivelul UE privind redresarea, rezoluția și supravegherea contrapartidelor centrale (a se vedea Secțiunile 4.2 și 9.2) și a contribuit la evaluarea Sistemului european al supraveghetorilor financiari (SESF).

⁶⁶ „[Compressing over-the-counter markets](#)”, „[Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market](#)”, „[Syndicated loans and CDS positioning](#)” și „[Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives](#)”.

Finalizarea cadrului Basel privind cerințele de capital și de lichiditate

La data de 7 decembrie 2017, Grupul guvernatorilor băncilor centrale și al responsabililor autorităților de supraveghere al Comitetului de la Basel pentru supraveghere bancară (CBSB) a convenit asupra unui pachet de reforme pentru finalizarea cadrului Basel III. BCE a participat în mod activ la discuțiile pe teme de politică referitoare la finalizarea cadrului Basel III și a contribuit pe deplin la realizarea analizelor de impact. Privind în perspectivă, punerea în aplicare a pachetului Basel III definitivat la nivelul tuturor jurisdicțiilor și monitorizarea cu atenție a progresului vor fi esențiale. În acest sens, BCE consideră importantă menținerea unui nivel ridicat al cooperării internaționale care a caracterizat activitatea desfășurată în perioada post-criză, întrucât standardele convenite la nivel global sunt fundamentale pentru asigurarea stabilității financiare.

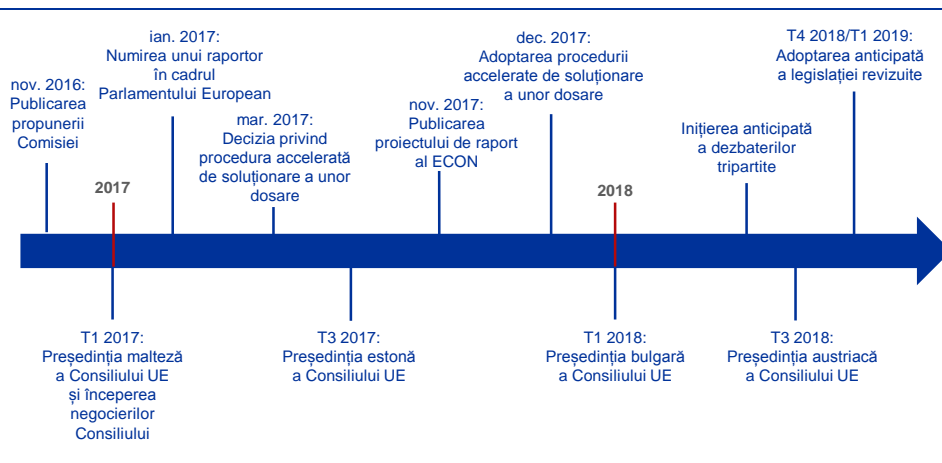
Revizuirea cadrului de reglementare micro și macroprudențial pentru băncile din UE

La data de 23 noiembrie 2016, Comisia Europeană a publicat un pachet cuprinzător de reforme în domeniul reglementării bancare, în scopul consolidării în continuare a rezilienței sectorului bancar și al promovării integrării financiare în cadrul UE⁶⁷. Prin intermediul propunerii se implementează în legislația europeană principalele elemente ale agendei de reforme în domeniul reglementării la nivel mondial. Standardele globale cuprind cerințele de adecvare a capitalului și de lichiditate pentru bănci dezvoltate de CBSB, și anume indicatorul de finanțare stabilă netă, indicatorul efectului de levier și revizuirea în profunzime a portofoliului de tranzacționare. În plus, propunerea aduce modificări suplimentare unei serii de aspecte ale cadrului de supraveghere, inclusiv în ceea ce privește competențele supraveghetorilor (cadru aferent Pilonului 2) și prevederile referitoare la derogările de la cerințele de capital, la întreprinderile-mamă intermediare, la opțiunile și marjele de apreciere naționale, la proporționalitatea și tratamentul grupurilor de țări terțe.

⁶⁷ [Propunerea de directivă](#) a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivei 2013/36/UE în ceea ce privește entitățile exceptate, societățile financiare holding, societățile financiare holding mixte, remunerarea, măsurile și competențele de supraveghere și măsurile de conservare a capitalului și [propunerea de regulament](#) a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Regulamentului (UE) nr. 575/2013 în ceea ce privește indicatorul efectului de levier, indicatorul de finanțare stabilă netă, cerințele privind fondurile proprii și pasivele eligibile, riscul de credit al contrapărții, riscul de piață, expunerile față de contrapărți centrale, expunerile față de organisme de plasament colectiv, expunerile mari, raportarea și cerințele de publicare a informațiilor și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012.

Figura 1

Calendarul principalelor evenimente



Sursa: BCE.

Notă: ECON se referă la Comisia pentru afaceri economice și monetare din cadrul Parlamentului European.

În noiembrie 2017, BCE a publicat un [aviz](#) cu privire la aceste propuneri. Avizul evidențiază importanța implementării standardelor CBSB în cadrul legislativ al UE pentru asigurarea unor condiții de concurență echitabile la nivel mondial. Totodată, BCE propune introducerea clauzelor de revizuire în cazul tuturor standardelor care fac în continuare obiectul discuțiilor la nivelul CBSB.

În ceea ce privește evaluarea cadrului aferent Pilonului 2, BCE este de părere că, deși propunerea Comisiei este orientată în mod corect către asigurarea unei convergențe sporite în domeniul supravegherii, acțiunile de supraveghere sunt restrânse prea mult în aspectele esențiale. Este important ca supraveghetorii să aibă suficientă flexibilitate în a măsura riscurile, în a stabili cerințele de fonduri proprii suplimentare specifice fiecărei instituții, care urmează să îi fie impuse acesteia, și pentru a dispune de marjă de apreciere referitoare la structura respectivelor cerințe.

Pachetul Comisiei cuprinde o serie de propuneri care au impact asupra elaborării și funcționării cadrului macroprudențial. Modificările propuse oferă clarificări cu privire la caracteristicile instituționale ale cadrului aferent Pilonului 2, care nu ar trebui utilizate pentru combaterea riscurilor sistemice sau macroprudențiale. Aceste modificări prezintă o importanță deosebită pentru BCE, întrucât contribuie la o mai bună delimitare a atribuțiilor și instrumentelor autorităților din domeniul micro și macroprudențial. Totuși, BCE este de părere că eliminarea Pilonului 2 din setul de instrumente macroprudențiale ar trebui să fie însoțită de revizuirii punctuale ale cadrului macroprudențial și că autoritățile macroprudențiale ar trebui să aibă la dispoziție un set suficient de instrumente pentru a combate în mod eficace riscurile sistemice.

Revizuirea cadrului de gestionare a crizelor și de rezoluție

Propunerea Comisiei cu privire la reformele în domeniul reglementării bancare cuprinde o serie de revizuiți ale cadrului de redresare și rezoluție al UE pentru optimizarea regimului actual, fiind abordate aspecte importante prin: (i) modificarea cerinței minime de fonduri proprii și pasive eligibile (MREL) și implementarea standardului capacității totale de absorbție a pierderilor (TLAC) în cazul băncilor de importanță sistemică globală; (ii) introducerea a două noi competențe armonizate în materie de moratoriu pentru autoritatea competentă și, respectiv, pentru autoritatea de rezoluție și (iii) creșterea armonizării ierarhiei creditorilor prin introducerea unei noi clase de datorii cu rang prioritar „neprivilegiate”, cu rang inferior față de datoriile negarantate cu rang prioritar existente, dar cu rang superior față de datoriile subordonate.

Avizele BCE cu privire la diferitele aspecte ale propunerilor Comisiei au fost publicate în lunile martie și noiembrie 2017.

În ceea ce privește modificarea cerinței MREL și implementarea cerinței TLAC, BCE consideră importante următoarele aspecte: (i) introducerea unei marje de siguranță pentru cerința MREL și eliminarea orientărilor privind MREL; (ii) o departajare mai clară a atribuțiilor și prerogativelor autorității de rezoluție și ale supraveghetorului cu privire la anumite aspecte (de exemplu, nerespectarea cerinței MREL, impunerea unui moratoriu); (iii) punerea în aplicare a propunerii referitoare la excepția de la restricțiile aferente sumei maxime distribuibile (MDA) – în eventualitatea neîndeplinirii cerinței amortizorului combinat adăugată cerinței MREL – pentru o perioadă de 12 luni și (iv) introducerea unei perioade minime de tranziție corespunzătoare pentru ca toate instituțiile de credit să ajungă să respecte cerința MREL, perioadă care poate fi prelungită de autoritatea de rezoluție, de la caz la caz.

Cu toate că propunerea Comisiei referitoare la cele două noi competențe armonizate în materie de moratoriu beneficiază, în general, de sprijin, [Avizul BCE](#) din 8 noiembrie 2017 sugerează o serie de alte modificări cu privire la sfera de aplicare și durata moratorului pre-rezoluție, precum și separarea competenței în materie de moratoriu de măsurile de intervenție timpurie.

În ceea ce privește rangul de prioritate a instrumentelor de natura datoriei negarantate în ierarhia creanțelor în caz de insolvență, instituirea unei preferințe generale acordate deponenților, printr-o abordare pe niveluri, prin introducerea unui al treilea rang de prioritate pentru alte depozite decât cele preferate în mod curent în conformitate cu Directiva privind redresarea și rezoluția bancară, este sugerată în [Avizul BCE](#) din 8 martie 2017.

La nivel internațional, BCE a contribuit în mod activ la dezbaterile Consiliului pentru Stabilitate Financiară (CSF) care au condus la publicarea principiilor directe de sprijinire a autorităților în implementarea standardului CSF referitor la „cerința TLAC internă” (și anume, capacitatea de absorbție a pierderilor pe care autoritățile de rezoluție trebuie să o impună subgrupurilor semnificative) și a celui de-al șaselea raport privind punerea în aplicare a reformelor de rezoluție post-criză.

Activitatea cu privire la finalizarea uniunii bancare

BCE a contribuit la continuarea discuțiilor privind finalizarea uniunii bancare. În acest sens, BCE susține obiectivele pe termen lung prezentate în [comunicarea Comisiei](#) publicată la 11 octombrie 2017.

Este importantă continuarea acțiunilor decisive pentru finalizarea uniunii bancare, astfel încât să poată fi valorificate avantajele oferite de o uniune bancară pe deplin dezvoltată. În acest context, procesele de reducere și partajare a riscurilor ar trebui să se desfășoare în paralel, întrucât acestea prezintă elemente care se potențează reciproc. BCE participă la discuțiile privind măsurile propuse de reducere a riscurilor și a emis avize referitoare la acest subiect. Totodată, atingerea maturității depline de către sistemul european de asigurare a depozitelor în etapa de regim permanent reprezintă un element indispensabil al unei uniuni bancare complete, după cum se precizează în [Avizul BCE](#) aferent. De asemenea, BCE consideră că este foarte importantă instituirea cât mai curând posibil a unui mecanism comun de sprijin pentru Fondul unic de rezoluție. În acest sens, BCE asigură suport tehnic pentru analizele cantitative care se desfășoară în prezent în vederea estimării capacității sectorului bancar de rambursare a sumelor primite ca urmare a activării mecanismului de sprijin. Nu în ultimul rând, în ceea ce privește creditele neperformante, acțiunile întreprinse de BCE pentru a contribui la soluționarea acestei probleme includ, printre altele, publicarea unor orientări pentru bănci și solicitarea de pregătire a unui proiect de societate de administrare a activelor care ar urma să fie pus în aplicare la nivel național.

Crearea unui cadru de reglementare a activităților nebancare

La nivel mondial, BCE a contribuit la activitățile desfășurate sub egida Comitetului privind Sistemul Financiar Global al Băncii Reglementelor Internaționale cu privire la funcționarea pieței contractelor repo prin realizarea unei analize aprofundate a impactului reformelor în domeniul reglementării asupra piețelor contractelor repo. De asemenea, BCE a sprijinit în mod activ demersurile CSF și ale Organizației Internaționale a Comisiilor de Valori Mobiliare de soluționare a vulnerabilităților structurale aferente activităților de administrare a activelor, dată fiind importanța în creștere a acestei părți a sistemului financiar și necesitatea extinderii setului de instrumente macroprudențiale pentru reducerea riscurilor la adresa stabilității financiare care provin din afara sectorului bancar.

La nivel european, Autoritatea bancară europeană a publicat un aviz cu privire la configurarea și calibrarea noului cadru prudențial pentru firmele de investiții, care urmează să fie adaptat modelelor de afaceri diferite ale firmelor de investiții și riscurilor inerente ale acestora. BCE sprijină activitățile menite să asigure faptul că regimul prudențial surprinde în mod corect toate riscurile relevante pentru supravegherea prudențială, precum și riscurile sistemice generate de firmele de investiții. În acest sens, în Comunicarea sa din 11 octombrie 2017, Comisia a specificat în mod clar că va propune ca firmele mari de investiții care desfășoară activități de natură bancară să fie considerate instituții de credit și să facă obiectul supravegherii bancare europene.

Evaluarea Sistemului european al supraveghetorilor financiari

BCE a contribuit la discuțiile privind [evaluarea SESF](#). În septembrie 2017, Comisia a adoptat un pachet de propuneri pentru consolidarea SESF. Propunerile modifică regulamentele de instituire a celor trei autorități europene de supraveghere (AES) și a CERS și aduc modificări Directivei privind accesul la activitate și desfășurarea activității de asigurare și de reasigurare (Solvabilitate II), precum și Regulamentului II privind infrastructura pieței europene. Obiectivele generale ale acestei analize constau în asigurarea convergenței accelerate în domeniul supravegherii la nivelul UE, consolidarea structurii de guvernanta și finanțarea a AES, promovarea în continuare a integrării pieței, întărirea eficienței CERS și îmbunătățirea coordonării macroprudențiale. La data de 2 martie 2018, BCE a publicat [avizul](#) privind evaluarea Regulamentului CERS.

3.4 Funcția microprudențială a BCE

Pe parcursul anului 2017, Supravegherea bancară a BCE a contribuit în continuare la stabilitatea sectorului bancar european și la asigurarea unor condiții de concurență echitabile pentru toate băncile din zona euro. Deși reziliența băncilor din zona euro a crescut în ultimii ani, acestea se confruntă în continuare cu dificultăți considerabile.

Nivelurile ridicate ale creditelor neperformante au constituit în continuare o problemă serioasă în unele țări din zona euro. Acestea reduc profiturile băncilor și limitează capacitatea acestora de a finanța economia. Soluționarea problemei reprezentate de creditelor neperformante s-a numărat, astfel, printre prioritățile Supravegherii bancare a BCE încă de la înființarea sa, aceasta adoptând în 2017 măsuri importante în vederea realizării acestui obiectiv. În martie 2017, Supravegherea bancară a BCE a publicat un [ghid calitativ pentru bănci referitor la tratamentul creditelor neperformante](#). Totodată, pentru a preveni acumularea în viitor de credite neperformante insuficient garantate, o [anexă la ghidul](#) menționat a făcut obiectul unei consultări publice în perioada octombrie-decembrie 2017. Aceasta prezintă, în mod transparent, anticipațiile generale ale BCE în materie de supraveghere în ceea ce privește constituirea de provizioane pentru creditelor neperformante noi, care urmează să reprezinte baza evaluării, de la caz la caz, a politicilor individuale de provizionare ale băncilor.

O altă provocare a avut ca sursă decizia Regatului Unit de a se retrage din Uniunea Europeană, ceea ce va afecta atât băncile din Regatul Unit, cât și pe cele din zona euro. În consecință, BCE a urmărit să se asigure că toate băncile afectate dispun de planuri corespunzătoare pentru situații neprevăzute. În acest scop, BCE a elaborat conduite de politică privind aspecte precum autorizarea, modelele interne, guvernanta internă, gestionarea riscurilor și planificarea redresării. Pentru a asigura transparența, pe website-ul Supravegherii bancare a BCE au fost publicate [întrebări frecvente detaliate](#). Totodată, au fost organizate seminarii cu băncile afectate din Regatul Unit și din zona euro pentru a le informa în legătură cu anticipațiile BCE în materie de supraveghere.

Dată fiind importanța modelelor interne pentru calcularea cerințelor de capital ale băncilor, Supravegherea bancară a BCE a continuat să realizeze pe parcursul anului 2017 analiza țintită a modelelor interne (TRIM). TRIM urmărește: (i) să asigure respectarea standardelor de reglementare de către modelele interne utilizate de bănci; (ii) să armonizeze tratamentul de supraveghere al modelelor interne și (iii) să garanteze că rezultatele modelelor interne sunt determinate de riscurile reale, nu de opțiunile de modelare. După finalizarea acesteia, analiza țintită a modelelor interne va spori încrederea în adecvarea cerințelor de capital ale băncilor.

În 2017, BCE a identificat trei bănci mari din zona euro aflate în curs de a intra în dificultate sau susceptibile de a intra în dificultate. Acestea au fost primele instituții semnificative care au intrat în dificultate de la instituirea Mecanismului unic de rezoluție, noul sistem trecând de primul test. Cooperarea dintre BCE, Comitetul unic de rezoluție, Comisia Europeană și autoritățile naționale de rezoluție a decurs în bune condiții și în mod eficace.

Totuși, este în continuare necesară înființarea celui de-al treilea pilon al uniunii bancare, și anume un sistem european de asigurare a depozitelor (EDIS). Depozitele trebuie protejate la fel de bine oriunde în interiorul UE. Acest aspect este esențial pentru un sector bancar cu adevărat european.

Informații mai detaliate despre Supravegherea bancară a BCE pot fi găsite în ediția din 2017 a [Raportului anual al BCE privind activitățile de supraveghere](#).

4 Infrastructura pieței și plățile

Eurosistemul joacă un rol central în ceea ce privește infrastructura pieței și plățile, în calitate de operator, catalizator și supraveghetor. Ca operator și catalizator, acesta stimulează inovarea și integrarea infrastructurilor piețelor și a plăților în Europa. Prin rolul său de monitorizare, Eurosistemul promovează siguranța și eficiența infrastructurii pieței financiare și a plăților. Pe ansamblu, buna funcționare a infrastructurii pieței Eurosistemului este crucială pentru menținerea încrederii în euro și sprijinirea operațiunilor de politică monetară. În ceea ce privește infrastructura pieței și plățile, Eurosistemul joacă, de asemenea, un rol important în asigurarea stabilității sistemului financiar european și în stimularea activității economice.

4.1 Inovarea și integrarea infrastructurilor piețelor și a plăților

Timp de peste un deceniu, Eurosistemul, în strânsă colaborare cu Comisia Europeană și cu sectorul privat, a acționat în sensul transformării a ceea ce era un cadru foarte fragmentat al infrastructurii pieței financiare și al plăților din Europa într-unul mai integrat. Aceste acțiuni continuă și în prezent și necesită mai mult efort. Cu toate acestea, Eurosistemul se găsește acum într-un punct în care progresul a devenit tangibil.

TARGET2, sistemul de decontare pe bază brută al Eurosistemului pentru operațiunile de plată în euro, a contribuit în mare măsură la avansul procesului de integrare europeană și este des menționat ca „sistemul de decontare pe bază brută în timp real al euro”. În luna noiembrie 2017, acesta a sărbătorit zece ani de operare cu succes. TARGET2 a procesat 89% din valoarea și 63% din volumul decontate de sistemele de plăți de mare valoare în euro în 2017, fiind astfel unul dintre cele mai mari sisteme de plăți din lume și liderul în ceea ce privește cota de piață în Europa.

Ultimul val al migrării la TARGET2-Securities (T2S) a marcat finalizarea proiectului, ceea ce a condus la o mai mare integrare la nivelul infrastructurii, anterior foarte fragmentate, a piețelor europene de decontare a titlurilor de valoare. Începând cu finele lunii octombrie 2017, 21 de depozitari centrali de instrumente financiare (*central securities depositories* – CSD) din 20 de piețe europene desfășoară operațiuni pe platforma T2S. După ultimul val de migrare, T2S a procesat în medie 556 684 de tranzacții pe zi, cu o valoare medie de 812,02 miliarde EUR decontate pe zi⁶⁸.

Pe lângă finalizarea migrării la platforma T2S, Eurosistemul a acționat și în rolul său de catalizator, în sensul armonizării piețelor T2S. Activitatea de armonizare contribuie substanțial la transformarea pieței europene într-o piață internă cu adevărat unică din perspectiva post-tranzacționării.

Totodată, Eurosistemul a fost de acord cu propunerile privind armonizarea proceselor care implică activități de gestionare a colateralului, precum și a fluxurilor de lucru aferente. Această activitate esențială de armonizare a stat la baza dezvoltării Sistemului de gestionare a colateralului din cadrul Eurosistemului (*Eurosystem Collateral Management System* – ECMS), care a fost [aprobat ca proiect de Consiliul guvernatorilor](#) al BCE în luna decembrie 2017. ECMS va pune la dispoziție un sistem armonizat pentru operațiunile cu colateral în interiorul Eurosistemului și va înlocui sistemele existente din cele 19 bănci centrale naționale în ceea ce privește acele funcții care pot fi armonizate înainte de momentul lansării. Modificările la adresa cadrului existent privind colateralul vor fi implementate în mod unitar la nivelul zonei euro. Cadrul de control al riscurilor va fi aplicat folosind aceleași date. Lansarea este planificată pentru luna noiembrie 2022.

În timp ce integrarea piețelor europene înregistrează progrese, infrastructura pieței financiare și plățile sunt supuse unor transformări tehnologice rapide. Pentru asigurarea unei infrastructuri financiare adecvate a Eurosistemului în următorii ani, Consiliul guvernatorilor a hotărât, în decembrie 2017, consolidarea TARGET2 cu T2S. Aceasta va aduce o îmbunătățire majoră serviciilor de decontare pe bază brută în timp real oferite de TARGET2. Totodată, va facilita utilizarea unor proceduri mai bune de administrare a lichidității pentru participanții pe piață la nivelul Eurosistemului, va reduce costurile operaționale și va întări reziliența cibernetică (Casetă 8).

⁶⁸ Cifrele se bazează pe datele zilnice din perioada 19 septembrie - 29 decembrie 2017 și se referă la tranzacțiile decontate și parțial decontate și la transferurile de lichiditate.

Pe lângă consolidarea serviciilor TARGET2 cu cele ale T2S, Eurosistemul dezvoltă un serviciu pan-european de decontare a plăților instant în banii băncii centrale. Serviciul TARGET de decontare a plăților instant (*TARGET instant payment settlement* – TIPS), care urmează să fie lansat în luna noiembrie 2018, va asigura posibilitatea ca plățile să fie decontate instant în Europa. Aceasta va continua să înlesnească integrarea și inovarea pe piața plăților de mică valoare în euro.

Crearea zonei unice de plăți în euro (*Single Euro Payments Area* – SEPA) a integrat piața plăților de mică valoare în euro pentru instrumentele de plăți de mică valoare de bază, creând astfel fundamentul pentru dezvoltarea unor soluții de plată inovatoare. Eurosistemul – în calitate de catalizator – a stimulat în mod continuu integrarea și inovarea plăților de mică valoare la nivel european. Sub auspiciile Consiliului privind plățile de mică valoare în euro – un forum la nivel înalt pentru dialog european între furnizorii de servicii de plată și utilizatorii finali, care este prezidat de BCE – în noiembrie 2017 a fost lansată schema SEPA de transfer credit instant. Totodată, sunt întreprinse acțiuni pentru a facilita plățile printr-un dispozitiv mobil de la persoană la persoană, serviciile de inițiere a plăților (în contextul revizuirii [Directivei privind serviciile de plată](#) – PSD2⁶⁹), standardizarea cardurilor, accesibilitatea utilizatorilor de plăți de mică valoare la serviciile de plăți de mică valoare și facturarea electronică la nivel european.

Implicațiile tehnologiei registrului distribuit (*distributed ledger technology* – DLT) pentru infrastructura piețelor financiare din Europa au fost în continuare examinate. Un grup „fintech” din cadrul BCE monitorizează activitatea analitică privind eventuala reprezentare digitală a numerarului. La nivelul Eurosistemului, sunt, de asemenea, derulate activități pentru înțelegerea implicațiilor pe care serviciile fintech le pot avea asupra plăților, a activităților de monitorizare, a implementării politicii monetare și a riscului financiar. Totodată, a fost efectuată o analiză amplă pentru a se stabili dacă funcționalitățile existente specifice ale unui sistem de decontare pe bază brută în timp real ar putea fi folosite în mod sigur și eficient într-un mediu DLT⁷⁰. Deși seriile de teste s-au soldat cu rezultate promițătoare, nu pot fi trase concluzii directe cu privire la o eventuală utilizare în producție. Un raport privind un eventual impact al DLT asupra armonizării post-tranzacționare a instrumentelor financiare și asupra integrării mai ample a piețelor financiare din UE⁷¹ examinează aplicarea DLT în domeniul precum: caracterul definitiv al decontării, securitatea cibernetică și raportarea, contribuind la dezbaterile referitoare la valorificarea acestei tehnologii pentru asigurarea unui nivel mai bun de integrare a piețelor financiare din UE.

⁶⁹ Prevederile PSD2 au devenit aplicabile în luna ianuarie 2018.

⁷⁰ A se vedea „[Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#)”, BCE/Banca Japoniei, septembrie 2017, și „[BOJ/ECB joint research project on distributed ledger technology](#)”, BCE/Banca Japoniei, septembrie 2017.

⁷¹ A se vedea „[The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration](#)”, BCE, septembrie 2017.

4.2 Siguranța infrastructurii pieței și a plăților

BCE este coordonatorul principal în monitorizarea a trei sisteme de plăți de importanță sistemică (*systemically important payment systems* – SIPS), și anume: TARGET2, EURO1 și STEP2, în timp ce Banque de France monitorizează CORE (FR), al patrulea SIPS din zona euro. Eurosistemul a continuat să lucreze la primul exercițiu de evaluare cuprinzătoare a acestor sisteme conform [Regulamentului SIPS](#). De asemenea, Eurosistemul a continuat evaluarea coordonată a sistemelor de plăți de mică valoare fără importanță sistemică, precum și a schemelor locale și internaționale de plată cu cardul, și a lansat evaluarea schemei SEPA de transfer credit instant.

În ceea ce privește T2S, Eurosistemul, în colaborare cu alte autorități, a desfășurat activități de supraveghere când a fost lansat T2S și a monitorizat migrarea pe etape a depozitarilor centrali de instrumente financiare (CSD) la T2S.

Referitor la sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare (*securities settlement systems* – SSS), Eurosistemul este implicat în procesul de autorizare a CSD conform Regulamentului CSD, în calitate de bancă centrală de emisiune pentru euro. Totodată, Eurosistemul a creat un nou regim pentru a atribui SSS statut de eligibilitate și a dezvoltat conexiuni pentru utilizarea acestor sisteme în operațiunile de creditare ale Eurosistemului. Noul regim va fi introdus în anul 2018 și se bazează în mod semnificativ pe procesul de autorizare prevăzut de [Regulamentul CSD](#).

În ceea ce privește contrapărțile centrale (*central counterparties* – CCP), Eurosistemul a continuat să contribuie la activitățile colegiilor de supraveghere prevăzute în Regulamentul privind infrastructura pieței europene (*European Market Infrastructure Regulation* – EMIR). Mai exact, Eurosistemul a sprijinit autoritățile naționale competente în procesul de autorizare a extinderii activităților și serviciilor de către contrapărțile centrale și a modificărilor semnificative aduse modelelor acestora.

Pe partea de reglementare, amendamentele privind Regulamentul SIPS, precum și documentele juridice justificative cu privire la sancțiunile și măsurile corective au fost publicate în luna noiembrie 2017. Principalele modificări aduse Regulamentului SIPS se referă la cerințele suplimentare privind atenuarea riscului de lichiditate și reziliența cibernetică, precum și la încredințarea unor prerogative suplimentare autorităților competente.

În domeniul reglementării plăților de mică valoare, Autoritatea bancară europeană, în strânsă colaborare cu BCE, a elaborat, printre altele, proiectele standardelor tehnice de reglementare (*regulatory technical standards* – RTS) privind autentificarea strictă a clienților și standardele comune și sigure de comunicare conform Directivei PSD2. Odată aprobate, măsurile de siguranță din RTS vor deveni aplicabile la 18 luni după data intrării în vigoare a RTS.

Privind în perspectivă, se așteaptă o creștere a riscurilor generate de sistemele de compensare, în special de CCP, la adresa bunei funcționări a sistemelor de plăți. Aceste riscuri ar putea afecta în ultimă instanță obiectivul primar al Eurosistemului de menținere a stabilității prețurilor. În ceea ce privește CCP, în 2017, Comisia Europeană a adoptat două propuneri de revizuire a Regulamentului privind

infrastructura pieței europene (EMIR) (a se vedea și Secțiunile 3.3 și 9.2). Prima propunere vizează relaxarea obligațiilor de raportare și compensare pentru unele contrapărți, cu aplicarea principiului proporționalității, iar cea de-a doua propunere urmărește să îmbunătățească cadrul UE pentru autorizarea și supravegherea CCP din UE și să înăsprească cerințele aplicabile CCP de importanță sistemică din țări terțe. Acest din urmă aspect este deosebit de important având în vedere volumele considerabile de tranzacții în euro care sunt compensate de CCP stabilite în Regatul Unit care, după retragerea în cele din urmă a acestuia din componența Uniunii Europene, nu se vor mai supune cadrului de reglementare și supraveghere EMIR. Propunerea Comisiei Europene, în cazul în care este adoptată, i-ar conferi Eurosistemului, printre altele, un rol mai mare în ceea ce privește supravegherea CCP atât din UE, cât și din țările terțe. Pentru a se asigura că Eurosistemul își poate îndeplini rolul, este absolut esențial să existe competențele necesare prevăzute în dispozițiile Tratatului și Statutului Sistemului European al Băncilor Centrale și al Băncii Centrale Europene. Pentru a conferi BCE competența juridică clară în domeniul compensării centrale, Consiliul guvernatorilor a adoptat o [Recomandare](#) pentru modificarea articolului 22 din Statutul menționat.

Caseta 7

Plățile instant și inovarea în domeniul plăților de mică valoare

Plățile instant

Schema SEPA de transfer credit instant (SCT Inst) a fost lansată în luna noiembrie 2017. Aceasta oferă pieței plăților de mică valoare o bază comună pentru furnizarea de servicii și produse inovatoare, care aduc valoare adăugată clienților și încurajează concurența în rândul furnizorilor de servicii de plată. Încă de la început, aproximativ 600 de furnizori de servicii de plată din opt state membre ale zonei euro s-au înscris ca participanți la schema SC Inst, ceea ce înseamnă că sunt cel puțin disponibili pentru plăți prin intermediul SCT Inst. Mai mulți furnizori din alte țări vor adera pe parcursul anului 2018, apoi în 2019 și ulterior.

Soluțiile de plăți de mică valoare bazate pe schema SCT Inst le facilitează clienților – consumatori, firme și administrații publice – efectuarea și încasarea de plăți fără numerar oriunde în Europa în mai puțin de 10 secunde. Contul beneficiarului este creditat imediat, astfel încât sumele respective pot fi utilizate imediat pentru tranzacții ulterioare.

Pe baza schemei SCT Inst s-ar putea dezvolta soluții inovatoare pentru plăți între persoane fizice, plăți între persoane fizice și juridice la terminale și în comerțul electronic, precum și pentru plăți între persoane juridice. Astfel de soluții inovatoare includ, spre exemplu, plăți printr-un dispozitiv mobil de la persoană la persoană utilizând numărul de telefon mobil al beneficiarului ca înlocuitor al codului IBAN (*International Bank Account Number*). Soluțiile inovatoare pot fi extinse și la plățile între persoane fizice și cele juridice, de exemplu în cazul achitării serviciilor furnizate fie de la domiciliu, fie la punctul de vânzare. În ceea ce privește comerțul electronic, datorită plăților instant, comercianții pot sincroniza livrarea bunurilor și serviciilor cu plata efectivă. În cazul plăților între persoane juridice, plățile instant conduc la optimizarea fluxului de numerar și la o mai bună gestionare a capitalului circulant. În general, apar astfel mai puține întârzieri în efectuarea plăților și se urgentează procesul de achitare a facturilor.

Pe lângă faptul că îndeplinesc criteriul rapidității, plățile de tip SCT Inst sunt totodată sigure și eficiente. Schema SCT Inst este inclusă în sfera de monitorizare a Eurosistemului. Infrastructura de piață care stă la baza acesteia, și care face de asemenea obiectul monitorizării Eurosistemului, constituie o garanție a faptului că plățile SCT Inst sunt procesate și decontate într-un mod sigur și eficient la nivel european. Decontarea se efectuează în banii băncii centrale.

Inovarea în domeniul plăților de mică valoare

În contextul procesului de inovare din domeniul plăților de mică valoare, este important să se realizeze o distincție clară între dezvoltarea de soluții și instrumente de plată reglementate de legislația UE și denumite într-o monedă reprezentând o creanță specifică asupra unei bănci centrale de emisiune, pe de o parte, și apariția schemelor de monede virtuale precum Bitcoin, pe de altă parte. Termenul „monedă virtuală” este impropriu din cauza faptului că, spre deosebire de o monedă în adevăratul sens al cuvântului, cea virtuală nu constituie o obligație a unui emitent. În plus, este lipsită de un fundament juridic clar și este nereglementată. În aceste condiții, BCE consideră așa-numitele „monede virtuale” pur și simplu drept o „reprezentare digitală de valoare”⁷².

Utilizatorii trebuie să aibă în vedere că valoarea „monedelor virtuale” poate înregistra fluctuații semnificative și poate fi alimentată de activități de natură speculativă. Este de remarcat și faptul că, spre deosebire de alte metode digitale de plată, unele monede virtuale implică un consum foarte ridicat de energie electrică, întrucât algoritmul de verificare a tranzacțiilor presupune un volum considerabil de putere de procesare și implicit de electricitate.

Implementarea plăților instant la nivelul zonei euro va spori în continuare competitivitatea și potențialul de inovare ale ecosistemului plăților de mică valoare din Europa. Un sprijin în acest sens este oferit de siguranța și încrederea în moneda în care sunt denumite – euro. Spre deosebire de aceasta, „monedele virtuale” pot fi considerate active speculative și sunt, astfel, supuse riscurilor. Întrucât nu beneficiază de girul unei autorități de emisiune, utilizarea lor ca mijloc de plată, unitate de cont și mijloc de teaurizare nu poate fi garantată.

Caseta 8

Reziliența cibernetică a ecosistemului financiar

Digitalizarea și globalizarea au creat noi oportunități de obținere și gestionare a informațiilor, de derulare a afacerilor și de comunicare pentru persoanele fizice, pentru companii și instituții publice. Pe de altă parte, creșterea gradului de interconectare, a complexității arhitecturii IT, a numărului de utilizatori, precum și a volumului de date pe platformele digitale și la nivelul rețelelor a condus și la o expunere tot mai mare la atacuri cibernetice. Atacurile cibernetice la adresa băncilor, infrastructurilor pieței financiare și a furnizorilor de servicii din acest domeniu constituie o preocupare majoră, întrucât acestea au un impact negativ asupra consumatorilor și persoanelor juridice, putând să genereze risc sistemic, să afecteze stabilitatea financiară și, în ultimă instanță, să frâneze creșterea economică.

⁷² A se vedea și [Virtual currency schemes – a further analysis](#), BCE, februarie 2015.

Gradul sporit de sofisticare al atacatorilor, care caută să valorifice orice posibilitate care se ivește și adoptă metode noi pentru compromiterea sistemelor informatice, exercită o presiune constantă asupra instituțiilor în sensul optimizării controalelor de securitate. Acestea cuprind, printre altele, colectarea și analizarea datelor și informațiilor referitoare la amenințări și adoptarea de măsuri de apărare, precum și sporirea capacităților de detecție și reacție.

Reziliența operațională – și, în cadrul acesteia, reziliența cibernetică – reclamă o atenție deosebită. Prin reziliență operațională se înțelege capacitatea unei organizații de a anticipa un eveniment perturbator, de a-i face față, de a-i limita consecințele și de a se redresa rapid într-o asemenea situație. Aceasta presupune capacitatea entității respective de a-și continua activitatea înaintea, în timpul și ulterior producerii unui incident, depunând toate eforturile pentru a minimiza efectele conexe care s-ar putea manifesta în timpul sau ulterior producerii evenimentului perturbator.

Având în vedere gradul semnificativ de interconectare a sistemului financiar, din perspectiva atât a relațiilor de afaceri, cât și a infrastructurii IT de sprijin, reziliența cibernetică nu se poate realiza izolat. Este esențial să se colaboreze atât la nivel operațional, cât și la nivel de politici. Întregul ecosistem (infrastructurile pieței financiare, participanții pe piețe și furnizorii de servicii critice) trebuie să fie implicat, îndeosebi în domenii precum schimbul de informații, redresarea și testarea. Eurosistemul consideră binevenită cooperarea la nivel european în domeniul securității cibernetică.

Dintre măsurile care au fost implementate pentru a promova reziliența cibernetică și a remedia deficiențele aferente la nivelul Eurosistemului, merită menționate următoarele inițiative:

1. Promovarea rezilienței cibernetică a BCE

BCE acordă o importanță deosebită protejării confidențialității și integrității propriilor date și totodată asigurării disponibilității sistemelor sale. Aceasta presupune nu numai implementarea unui cadru robust de gestionare a riscurilor operaționale și de securitate informatică și a unor soluții tehnice de redresare, ci și elaborarea de planuri pentru asigurarea continuității activității. Aceste planuri detaliază modul în care – în eventualitatea unor atacuri persistente – BCE își prioritizează operațiunile și resursele, își protejează activele-cheie și restabilește funcționalitatea sistemelor. Totodată, s-au pus bazele unei cooperări sistematice între băncile centrale în vederea creării unor cadre comune pentru gestionarea riscului de securitate IT și politicile aferente, care să asigure analiza permanentă a evoluțiilor recente din domeniul securității cibernetică și reacția la amenințări și incidente.

2. Promovarea rezilienței cibernetică/operaționale a băncilor (supraveghete)

Mecanismul unic de supraveghere (MUS) a introdus raportarea obligatorie a incidentelor cibernetică semnificative de la nivelul băncilor din sfera sa de supraveghere. Aceasta contribuie la o mai bună înțelegere a imaginii de ansamblu a incidentelor cibernetică cu care se confruntă băncile. Majoritatea aspectelor legate de securitatea cibernetică sunt parte integrantă a procesului de supraveghere a riscurilor IT derulat de MUS. Mai precis, se realizează o supraveghere *off-site* constantă și evaluarea permanentă a riscurilor, analize tematice și pe orizontală în domenii de interes (securitate cibernetică, externalizarea proceselor de IT, calitatea datelor etc.), precum și inspecții *on-site* punctuale (pe zonele de riscuri informatice în general, dar și cu accent pe riscul cibernetic și de securitate IT). În prezent, sunt în curs de elaborare materiale orientative referitoare la așteptările MUS în privința riscurilor informatice la nivelul instituțiilor semnificative din sfera sa de supraveghere. Totodată, MUS colaborează îndeaproape cu autoritățile de supraveghere pe plan internațional și în special la nivel european, colaborare concretizată în schimbul de bune practici și armonizarea politicilor.

3. Asigurarea rezilienței cibernetice a infrastructurilor pieței financiare

Strategia Eurosistemului privind reziliența cibernetică a infrastructurilor pieței financiare (IPF) se bazează pe trei piloni: gradul de pregătire a IPF, reziliența sectorială și implicarea strategică a autorității de reglementare și a actorilor din industria de profil. În cadrul primului pilon, Eurosistemul adoptă o abordare armonizată a evaluării sistemelor de plăți din zona euro, pe baza principiilor enunțate de Comitetul pentru plăți și infrastructuri de piață și Organizația Internațională a Reglementatorilor de Valori Mobiliare (IOSCO) în „Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures”. În plus, Eurosistemul dezvoltă o serie de instrumente care pot fi utilizate de către operatorii IPF pentru a-și optimiza reziliența cibernetică, un exemplu în acest sens fiind cadrul european de testare de tip *red team*⁷³. Acest cadru de testare, prevăzut a fi implementat în anul 2018, urmărește să asigure standardizarea și recunoașterea reciprocă a testelor de reziliență cibernetică la nivelul UE, astfel încât IPF să nu fie supuse unor testări similare în fiecare stat membru și/sau de către autorități competente diferite. Referitor la cel de-al doilea pilon, obiectivul Eurosistemului este de a întări capacitatea colectivă de reziliență cibernetică a sectorului financiar, prin colaborarea la nivel transfrontalier/între autorități, prin schimburi de informații, printr-un proces de mapare sectorială, precum și prin exerciții vizând continuitatea activității la nivelul întregii piețe. Ca parte a celui de-al treilea pilon a fost creat un forum care reunește participanții pe piață, autoritățile competente și furnizorii de servicii de securitate cibernetică. Forumul urmărește să asigure încrederea și colaborarea între participanți, precum și să acționeze ca un catalizator al inițiativelor comune pentru sporirea capacităților și capacităților la nivel sectorial.

Reziliența cibernetică a ecosistemului financiar presupune efortul comun al instituțiilor, infrastructurilor și autorităților, însă responsabilitatea generală pentru asigurarea acesteia le revine instituțiilor financiare și IPF respective.

5 Servicii financiare către alte instituții

5.1 Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare

BCE poartă responsabilitatea pentru administrarea operațiunilor de împrumut și creditare încheiate de UE în cadrul [mecanismului de asistență financiară pe termen mediu \(MTFA\)](#)⁷⁴ și al [mecanismului european de stabilizare financiară \(EFSM\)](#)⁷⁵. În anul 2017, BCE a procesat plățile de dobânzi pentru împrumuturile acordate în

⁷³ Sintagma a fost preluată din limbajul militar și se referă la o echipă care primește misiunea de a penetra securitatea echipamentelor „prietene” pentru a testa măsurile de securitate ale acestora. În contextul rezilienței cibernetice, este vorba despre un exercițiu care simulează tactica, tehnicile și procedurile utilizate de atacatori reali și vizează angajații, procesele și tehnologiile unei IPF sau ale unei firme, pentru a le testa capacitatea de protecție, detecție și reacție.

⁷⁴ 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 Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC) și al Băncii Centrale Europene (denumit în continuare Statutul SEBC), precum și cu articolul 9 din Regulamentul (CE) nr. 332/2002 al Consiliului din data de 18 februarie 2002.

⁷⁵ 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.

cadrul MTFA. La data de 31 decembrie 2017, valoarea totală a operațiunilor aflate în derulare în cadrul acestui mecanism se ridică la 3,05 miliarde EUR. Totodată, în 2017, BCE a procesat diverse plăți și plăți de dobânzi pentru împrumuturile acordate în cadrul EFSM. La data de 31 decembrie 2017, valoarea totală a operațiunilor aflate în derulare prin intermediul acestui mecanism se ridică 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 \(EFSF\)](#)⁷⁶ și al [Mecanismului european de stabilitate \(ESM\)](#)⁷⁷. În anul 2017, BCE a procesat diverse plăți de dobânzi și comisioane pentru împrumuturile acordate în cadrul EFSF. Totodată, BCE a procesat contribuțiile membrilor ESM, 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 Grecia⁷⁸. La data de 31 decembrie 2017, valoarea totală a operațiunilor aflate în derulare prin intermediul acestui mecanism se ridică la 52,9 miliarde EUR.

5.2 Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor

În anul 2017 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. Mai multe 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 278 în anul 2017, comparativ cu 286 în anul 2016. 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 2017, o creștere de aproximativ 7% față de sfârșitul anului 2016.

⁷⁶ Conform articolelor 17 și 21 din Statutul SEBC (coroborate cu articolul 3 alineatul (5) din Acordul-cadru privind EFSF).

⁷⁷ Conform articolelor 17 și 21 din Statutul SEBC (coroborate cu articolul 5.12.1 din Termenii generali ai ESM pentru Acordurile privind mecanismul de asistență financiară).

⁷⁸ 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 și cu articolul 2 din [Decizia BCE/2010/4](#) din 10 mai 2010.

6 Bancnote și monede

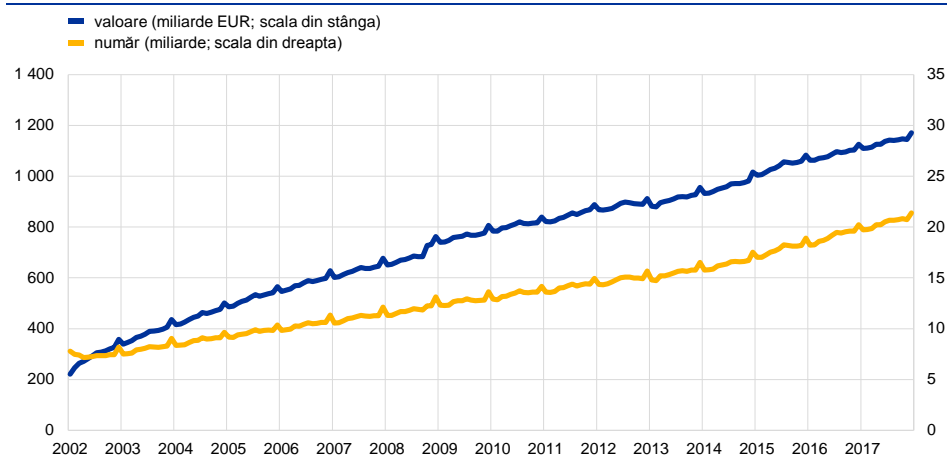
BCE și băncile centrale naționale (BCN) din zona euro sunt responsabile cu emisiunea de bancnote euro în cadrul zonei euro și cu menținerea încrederii în această monedă.

6.1 Circulația bancnotelor și a monedelor

În anul 2017, numărul și valoarea **bancnotelor euro aflate în circulație** au crescut cu aproximativ 5,9% și, respectiv, 4,0%. La sfârșitul anului, numărul bancnotelor euro aflate în circulație era de 21,4 miliarde, în valoare totală de 1 171 miliarde EUR (Graficele 30 și 31). Bancnota de 100 EUR a consemnat cel mai rapid ritm anual de creștere, care s-a situat la 7,9% în anul 2017. Bancnota de 50 EUR a continuat să crească într-un ritm alert, de 6,4%, ușor inferior însă celui din anul anterior.

Graficul 30

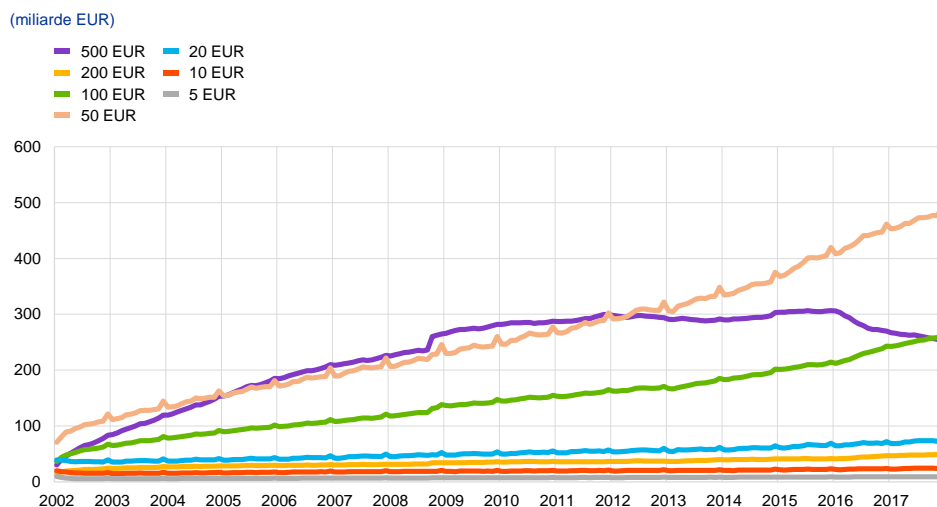
Numărul și valoarea bancnotelor euro în circulație



Sursa: BCE.

Graficul 31

Valoarea bancnotelor euro în circulație pe cupiuri



Sursa: BCE.

În urma deciziei de a întrerupe emiterea bancnotei de 500 EUR odată cu finalizarea seriei ES2, circulația acesteia a continuat să scadă în 2017. 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 teaurizare și pentru decontarea tranzacțiilor pe piețele internaționale.

Producția bancnotelor euro se împarte între BCN din zona euro, cărora li s-a alocat în total producerea a 5,72 miliarde de bancnote în anul 2017.

În anul 2017, numărul total de monede euro aflate în circulație a crescut cu 4,2%, ajungând la 126.0 miliarde. La sfârșitul anului, valoarea monedelor aflate în circulație era de 28.0 miliarde EUR, în creștere cu 4,0% față de finele anului 2016.

Tot în 2017, BCN din zona euro au verificat aproximativ 32,3 miliarde de bancnote din punctul de vedere al autenticității și al caracteristicilor necesare circulației, retrăgând din circulație circa 6,1 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 2017, instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care operează cu numerar au verificat autenticitatea și calitatea a aproximativ 36 de miliarde de bancnote euro cu ajutorul acestor aparate.

Caseta 9

Utilizarea numerarului de către populație în zona euro

Odată cu creșterea numărului de plăți efectuate cu cardul și a metodelor alternative de plată, viitorul numerarului este pus în discuție și importanța sa în societate se află sub semnul întrebării. Cu toate acestea, deși bancnotele și monedele euro se află în circulație de 15 ani, nu se cunosc multe despre gradul actual de utilizare a numerarului de către gospodăriile populației. Prin urmare, BCE a realizat un studiu cuprinzător⁷⁹ pentru a analiza utilizarea numerarului, a cardurilor și a altor instrumente de plată la puncte de vânzare⁸⁰ (POS) de către consumatorii din zona euro în anul 2016. Studiul are la bază rezultatele unui sondaj efectuat în toate țările din zona euro cu excepția Germaniei și a Țărilor de Jos, state care au desfășurat independent sondaje similare în anul 2014 și, respectiv, 2016. Rezultatele sondajelor din aceste două țări au fost încorporate celor ale sondajului BCE pentru a oferi o estimare a numărului și a valorii plăților pentru toate cele 19 țări din zona euro.

În anul 2016, din perspectiva numărului de tranzacții, 79% din toate tranzacțiile la POS din zona euro au fost efectuate cu numerar, 19% au fost efectuate cu cardul și 2% prin alte instrumente de plată, cum ar fi cecul, transferul credit sau dispozitivele mobile. În ceea ce privește valoarea tranzacțiilor, 54% din toate tranzacțiile la POS au fost efectuate cu numerar, 39% au fost efectuate cu cardul și 7% cu alte instrumente de plată (de exemplu, cecuri). Cu toate acestea, este evident că există diferențe majore între țări din punctul de vedere al comportamentului de plată, atât ca număr, cât și ca valoare a tranzacțiilor (Graficul A).

⁷⁹ A se vedea Esselink, H. și Hernández, L., „[The use of cash by households in the euro area](#)”, *Occasional Paper Series*, nr. 201, BCE, noiembrie 2017.

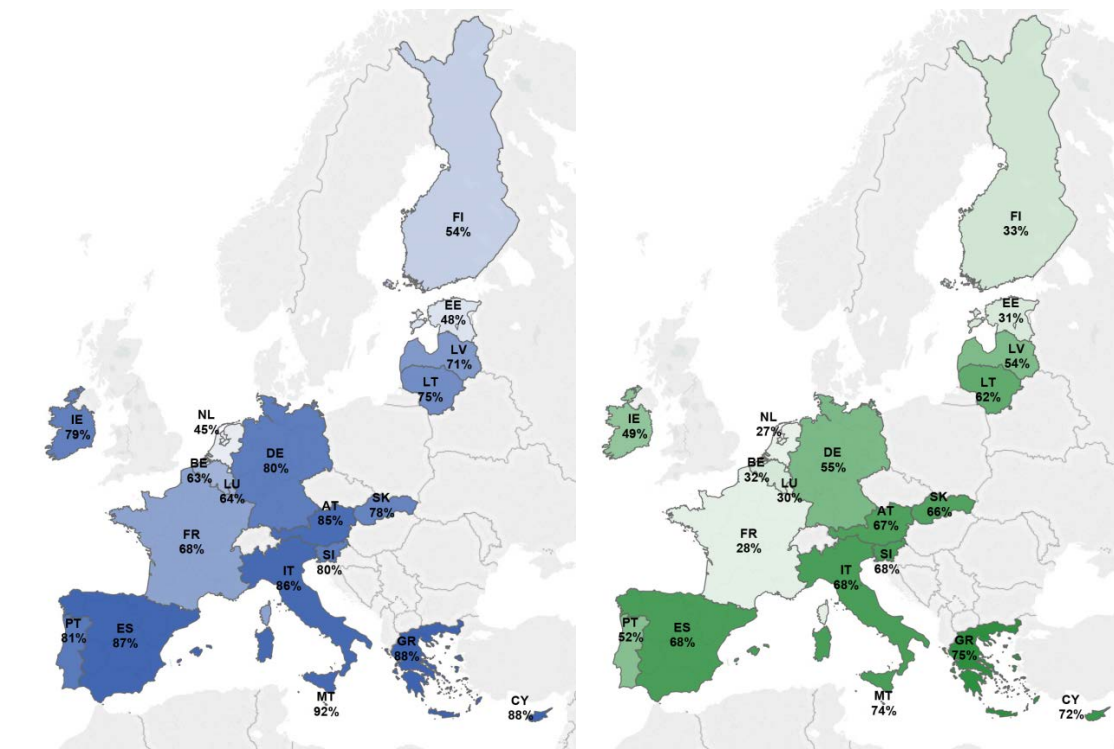
⁸⁰ Puncte de vânzare sunt considerate toate spațiile fizice în care consumatorii pot achiziționa produse sau servicii (Graficul B).

Graficul A

Ponderea tranzacțiilor cu numerar la puncte de vânzare, pe țări

(numărul tranzacțiilor)

(valoarea tranzacțiilor)



Sursa: BCE, Deutsche Bundesbank și De Nederlandsche Bank.

Numerarul a fost cel mai folosit instrument de plată în țările din zona euro pentru tranzacții de până la 45 EUR. Pentru sume ce depășeau acest prag, cardurile au fost cel mai utilizat mijloc de plată. Cu toate acestea, doar 9% din plățile înregistrate au avut o valoare mai mare de 45 EUR. Astfel, conform rezultatelor, consumatorii au cheltuit în medie doar 18 EUR de fiecare dată când au efectuat o tranzacție cu numerar, cu cardul sau alte instrumente de plată la punctele de vânzare. Peste o treime din plăți s-au efectuat pentru sume mai mici de 5 EUR, iar două treimi pentru sume mai mici de 15 EUR.

Majoritatea tranzacțiilor au avut loc în magazine de bunuri consumabile (48%), urmate de restaurante, baruri sau cafenele (21%), benzinării (8%) și magazine de bunuri de folosință îndelungată (6%) (Graficul B). Faptul că cele mai multe tranzacții s-au desfășurat în locuri unde între 80% și 90% din plăți se fac în numerar și că două treimi din toate aceste tranzacții au fost sub 15 EUR ar putea explica într-o anumită măsură de ce numerarul este utilizat mai mult decât se crede adeseori.

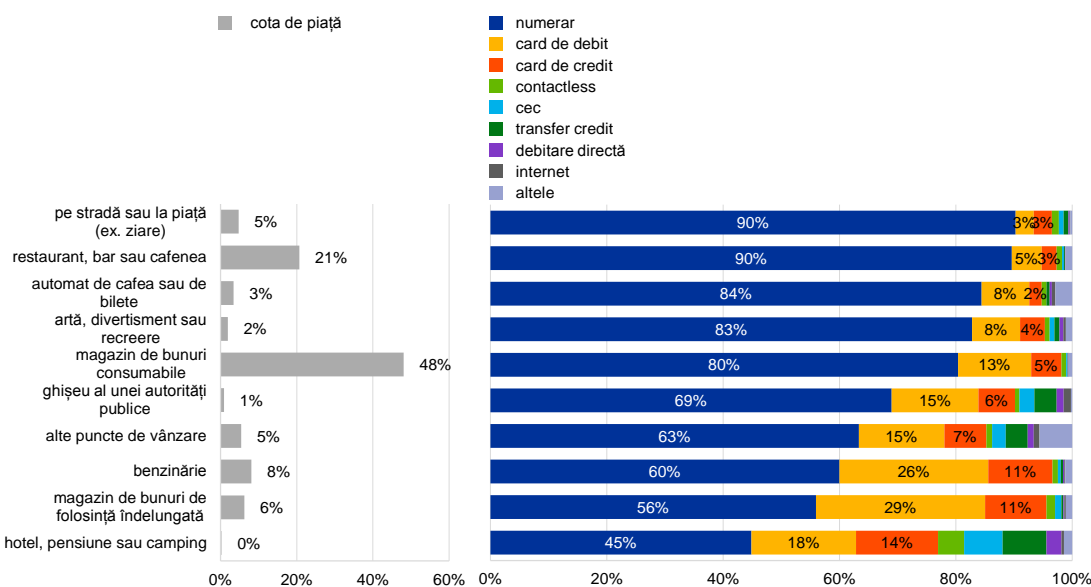
Graficul B arată că 5% din totalul plăților au fost efectuate la alte puncte de vânzare. Acest lucru se întâmplă în general în sectorul serviciilor (adică în cazul serviciilor de coafură și alte activități de înfrumusețare, al serviciilor de spălare și curățare uscată a articolelor textile, al lucrărilor de instalații sanitare, de reparare a autovehiculelor sau al altor servicii pentru gospodării). În unele țări, în această categorie sunt incluse și plățile care în alte țări ar fi făcute în mod uzual folosind metode de plată la distanță, de tip transfer credit sau debitare directă. Acestea sunt în general plăți recurente, cum ar fi cele pentru chirie, utilități, polițe de asigurare, dar și plăți pentru combustibili livrați la domiciliu sau pentru servicii medicale. Răspunsurile la o întrebare din sondaj în legătură cu aceste

plăți denotă faptul că, în medie în zona euro (cu excepția Germaniei), 6% din chirii, 13% din facturile pentru energie electrică și 31% din facturile pentru servicii medicale au fost achitate în numerar. În general, se poate concluziona că, în țările în care ponderea numerarului în totalul plăților este ridicată, plățile recurente sunt cel mai adesea efectuate în numerar.

Graficul B

Cota de piață a principalelor instrumente de plată utilizate la puncte de vânzare – numărul tranzacțiilor

(procente)



Sursa: BCE, Deutsche Bundesbank și De Nederlandsche Bank.

În ansamblu, rezultatele indică faptul că utilizarea numerarului la punctele de vânzare continuă să fie o practică răspândită în majoritatea țărilor din zona euro. Acest fapt pune sub semnul îndoielii percepția conform căreia numerarul ar fi în curs de înlocuire rapidă cu instrumentele de plată fără numerar. Într-adevăr, atunci când au fost întrebați despre instrumentul de plată preferat, 32% dintre respondenți au afirmat că preferă numerarul, 43% au indicat cardul sau alte instrumente de plată fără numerar și 25% au afirmat că nu au nicio preferință. Discrepanța dintre preferințele exprimate și comportamentul propriu-zis ar putea fi parțial explicată prin faptul că oamenii au tendința să-și aducă aminte cu precădere de plățile cu valoare mai mare, dar pe care le fac mai rar, în timp ce trec cu vederea plățile frecvente, dar de valoare mică, pe care le fac utilizând numerar.

6.2 Bancnote euro falsificate

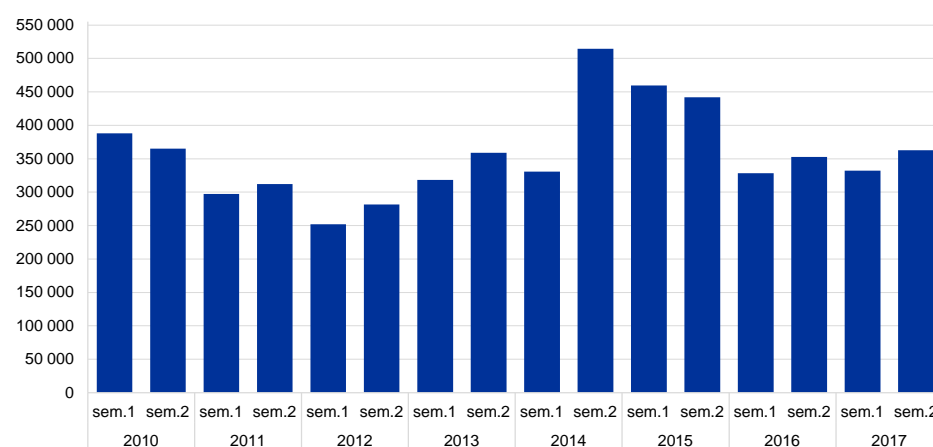
Numărul total de bancnote euro falsificate a crescut ușor în anul 2017, aproximativ 694 000 de bancnote falsificate fiind retrase din circulație. Raportat la numărul bancnotelor euro autentice aflate în circulație, numărul celor falsificate este foarte scăzut. Evoluția pe termen lung consemnată de volumul bancnotelor falsificate retrase din circulație este prezentată în Graficul 32. Falsificatorii manifestă

predilecție pentru bancnotele de 20 EUR și 50 EUR, în anul 2017 acestea reprezentând împreună circa 85% din numărul total al bancnotelor falsificate confiscate. Ponderea bancnotelor de 20 EUR falsificate a scăzut în 2017.

BCE sfătuiește în continuare publicul să rămână vigilent la eventualele fraude, să-și amintească testul „*atinge-privește-înclină*” și să nu se bazeze 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.

Graficul 32

Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație



Sursa: BCE.

6.3 A doua serie de bancnote euro

În data de 4 aprilie 2017 a fost pusă în circulație noua bancnotă de 50 EUR. Introducerea în circulație a noii bancnote este cea mai recentă măsură de a securiza suplimentar bancnotele euro. După bancnotele de 5 EUR, 10 EUR și 20 EUR, noua bancnotă de 50 EUR este a patra cupiură lansată în circulație din cea de a doua serie de bancnote euro cunoscută ca *seria „Europa”*. Aceasta conține elemente de siguranță sporită, inclusiv „numărul verde-smarald” care creează un efect luminos ce se deplasează în sus și în jos în momentul înclinării bancnotei, schimbându-și totodată 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), vizibil pe ambele fețe ale bancnotei. Același portret apare și pe filigran.

În prima jumătate a anului 2019 este planificată lansarea concomitentă a noilor bancnote de 100 EUR și 200 EUR, ultimele două cupiuri din seria „Europa”. În urma

unei analize a structurii pe cupiuri a bancnotelor euro, Consiliul guvernatorilor BCE a decis excluderea bancnotei de 500 EUR din seria „Europa”, luându-se în considerare temerile că această bancnotă ar putea facilita activități ilegale. BCE și BCN din zona euro vor desfășura o campanie de informare a publicului și a agenților profesioniști care operează cu numerar despre introducerea noilor bancnote de 100 EUR și 200 EUR, ambele urmând a avea noi elemente de siguranță. Campania va include și o atenționare privind încetarea emiterii bancnotei de 500 EUR, care – având în vedere rolul internațional al euro și încrederea pe scară largă în bancnotele euro – va continua să aibă putere circulatorie și, prin urmare, va putea fi folosită și în viitor ca mijloc de plată și de tezurizare, asemenea celorlalte cupiuri ale bancnotelor euro. Toate bancnotele din prima serie (inclusiv cea de 500 EUR) își vor păstra întotdeauna valoarea și vor putea fi preschimbate la BCN din zona euro pe o perioadă nelimitată de timp.

BCE și BCN din zona euro vor continua să sprijine producătorii și utilizatorii de echipamente pentru procesarea bancnotelor în ceea ce privește pregătirea introducerii în circulație a noilor bancnote de 100 EUR și 200 EUR.

7 Statistică

BCE, asistată de băncile centrale naționale (BCN), dezvoltă, colectează, prelucrează și diseminează o gamă largă de statistici care sunt necesare pentru sprijinirea politicii monetare a zonei euro, a funcțiilor de supraveghere ale BCE, a altor diverse atribuții ale Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC), precum și a atribuțiilor Comitetului european pentru risc sistemic (CERS). Aceste date statistice sunt utilizate și de autoritățile publice, participanții pe piețele financiare, mass-media și publicul larg. În anul 2017, 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 noilor cereri de date statistice foarte prompte, de calitate superioară și cu un caracter mai granular la nivel de țară, sector și instrumente.

7.1 Date statistice noi și îmbunătățite referitoare la zona euro

În anul 2017, BCE a început să publice statistici referitoare la piețele monetare din zona euro pe baza datelor granulare, colectate conform [Regulamentului BCE/2014/48](#). Aceste statistici se referă la segmentul negarantat al pieței și cuprind volumul total al tranzacțiilor și rata medie ponderată din perioada de aplicare a rezervelor minime obligatorii, precum și volumele medii zilnice din perioada de aplicare, defalcate pe sectorul cărui îi aparține contrapartida, tipul tranzacției și scadența (63 de serii noi). Scopul publicării este acela de a crește transparența pieței și astfel de a îmbunătăți funcționarea pieței monetare.

BCE a început, de asemenea, să publice statistici referitoare la societățile de asigurare, colectate conform [Regulamentului BCE/2014/50](#). Aceste statistici, care detaliază bilanțurile societăților de asigurare din zona euro, sunt actualizate pe bază trimestrială.

În 2017, SEBC a stabilit reguli clare pentru publicarea ratelor dobânzilor practicate de instituțiile financiare monetare (IFM) și a volumelor de credite și depozite noi ale acestor instituții, asigurând o raportare adecvată și comparabilă la nivelul SEBC a statisticilor naționale privind ratele dobânzilor practicate de IFM (*MFI interest rate – MIR*). Aceasta a condus la o creștere cu 1 840 a numărului seriilor de date MIR disponibile publicului în [Baza de date statistice a BCE](#).

Setul de date bancare consolidate disponibile publicului a fost semnificativ extins în luna noiembrie 2017 cu noi elemente privind bilanțurile, profitabilitatea, calitatea activelor, lichiditatea și adecvarea capitalului.

BCE a început, totodată, să publice date bilanțiere agregate pentru zona euro referitoare la companiile financiare implicate în activitatea de creditare a gospodăriilor populației și la companiile nefinanciare rezidente în zona euro. Datele sunt publicate anual, iar pentru unele țări, sunt disponibile și cu o frecvență trimestrială. Sunt disponibile atât soldurile, cât și diferențele la nivelul soldurilor ajustate pentru reclasificări.

Baza de date macroprudențiale (*Macroprudential Database – MPDB*) a fost îmbogățită cu un nou set de indicatori referitori în principal la sectorul bancar, ceea ce a făcut ca numărul total de indicatori disponibili să depășească 300. Sunt întreprinse acțiuni pentru extinderea în continuare a MPDB, în special în zonele în care există lacune la nivelul datelor.

7.2 Alte evoluții în domeniul statisticii

Un nou Regulament BCE va formula direct cerințe de raportare pentru toate fondurile de pensii rezidente în zona euro care intră sub incidența definiției statistice stabilite de Regulament. [Regulamentul BCE privind cerințele de raportare statistică referitoare la fondurile de pensii](#) va remedia inconvenientele actualelor statistici trimestriale publicate începând cu luna iunie 2011, în special diseminarea limitată a datelor privind tranzacțiile ca urmare a insuficienței calității a datelor. Noile date vor susține astfel mai bine SEBC în ceea ce privește analizele sale monetare și financiare și contribuția sa la stabilitatea sistemului financiar.

În perioada redactării, au fost organizate mai multe întâlniri cu Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale (EIOPA) și cu sectorul pensiilor, reprezentat de PensionsEurope. Regulamentul prevede colectarea armonizată a datelor privind activele și pasivele fondurilor de pensii defalcate pe contrapartidă geografică, sector și scadență. Datele privind stocurile și tranzacțiile vor fi produse pe bază trimestrială. În urma rezultatelor unei [consultări publice](#) care a avut loc între sfârșitul lunii iulie și finele lunii septembrie 2017 și a răspunsului dat de Comisia Europeană, un proiect actualizat a fost transmis Consiliului guvernatorilor la începutul anului 2018. Regulamentul a fost adoptat de către Consiliul guvernatorilor la data de 26 ianuarie 2018 și publicat în *Jurnalul Oficial* pe 17 februarie. Raportarea noilor statistici către BCE va începe în anul 2019.

La 21 septembrie 2017, BCE a anunțat că va publica o rată *overnight* la operațiunile negarantate înainte de anul 2020, pe baza datelor colectate conform Regulamentului privind statisticile referitoare la piețele monetare. Această rată a dobânzii se va adăuga ratelor dobânzilor de referință existente stabilite de sectorul privat și va servi drept rată a dobânzii de referință cu rol de măsură de siguranță. În următorii doi ani, BCE va defini caracteristicile principale ale ratei dobânzii, va elabora metodologia de calcul și va testa robustețea ratei. În acest timp, BCE se va angaja într-o comunicare transparentă care presupune consultări publice.

În anul 2017, procesul de asigurare a calității datelor statistice naționale privind ratele dobânzilor practicate de instituțiile financiare monetare (MIR) a fost consolidat cu ajutorul: (i) unui set de bune practici și al unui ghid privind derularea controalelor de calitate; (ii) primului sondaj al SEBC vizând problemele specifice întâlnite de BCN referitoare la calitatea datelor naționale, care va face obiectul unor actualizări bienale; și (iii) al unui cadru optimizat de conformare a MIR. O versiune actualizată a Manualului MIR⁸¹ a fost publicată pe website-ul BCE în ianuarie 2017, reflectând îmbunătățirile statisticilor MIR din ultimii ani.

Actualizarea [Regulamentului BCE privind statisticile referitoare la plăți](#) a fost demarată în anul 2017. Obiectivul exercițiului a fost acela de a optimiza raportările statistice în domeniul plăților, astfel încât statisticile să fie, în continuare, adecvate scopului. Această revizuire va ține seama de evoluțiile recente la nivelul legislației europene în vigoare, precum și de ultimele inovații pe piața plăților de mică valoare.

Abordarea pe termen lung a SEBC și a Comitetului de statistică al acestuia referitoare la colectarea de date de la bănci vizează standardizarea și integrarea, pe cât posibil, a cadrelor statistice existente la nivelul SEBC pe domenii și țări. Aceasta ar urma să diminueze sarcina de raportare pentru bănci, să faciliteze automatizarea procesării unui volum în creștere de seturi de date cu caracter granular și să confere un spor de calitate datelor. Principalele inițiative sunt reprezentate de Dicționarul băncilor de raportare integrată (*Banks' Integrated Reporting Dictionary – BIRD*)⁸² și de Cadrul european de raportare (*European Reporting Framework – ERF*). În anul 2017, etapa-pilot a BIRD, care furnizează băncilor definiții standard și reguli de transformare pentru a le susține eforturile de raportare către autorități, s-a încheiat cu formularea cerințelor pentru AnaCredit și pentru statisticile privind deținerile de titluri. A fost lansată și etapa următoare, de includere a cerințelor de raportare financiară ale Autorității bancare europene (ABE). BIRD este pus, sub forma unui „bun public”, la dispoziția băncilor și a tuturor părților interesate (de exemplu, firme IT care dezvoltă pachete de programe de raportare financiară), adoptarea acestuia fiind opțională. În ceea ce privește ERF care, de-a lungul timpului, vizează integrarea raportărilor pe domenii și țări, în anul 2017 a fost inițiată o analiză cost-beneficiu în vederea evaluării impactului acestuia atât asupra cererii, cât și a ofertei, în strânsă cooperare cu sectorul bancar și cu toți factorii interesați.

⁸¹ A se vedea „[Manual on MFI interest rate statistics](#)”, BCE, ianuarie 2017.

⁸² Pentru informații suplimentare, a se vedea [website-ul BIRD](#).

Capacitatea Registrului bazei de date a instituțiilor și companiilor afiliate (*Register of Institutions and Affiliates Database* – RIAD) al SEBC este în curs de extindere pentru a cuprinde și informațiile necesare sprijinirii proiectului AnaCredit (de exemplu, cele cu privire la companiile nefinanciare) și a veni în întâmpinarea altor necesități ale utilizatorilor din domeniul supravegherii bancare la nivelul UE și al SEBC. Fiind considerat drept veriga principală de legătură dintre diversele seturi de date cu caracter granular existente (baza de date a statisticilor referitoare la deținerile de titluri de valoare – *Securities Holdings Statistics Database/SHSDB*, baza de date centralizată a titlurilor de valoare – *Centralised Securities Database/CSDB* și AnaCredit), sistemul RIAD permite punerea în comun a tuturor informațiilor respective. Totodată, versiunea optimizată a acestui sistem a fost definitivată la sfârșitul trimestrului I 2018, iar o Orientare a BCE privind RIAD urmează să fie finalizată în trimestrul II 2018.

În luna iunie 2017, Direcția generală statistică a adoptat o nouă structură organizațională, urmărindu-se eficientizarea producției de microdate pe o scară mult mai largă decât în perioadele anterioare și impulsivarea producției de statistici macroeconomice de înaltă calitate. Nou-înființata secție de integrare a datelor și servicii conexe reprezintă punctul nodal al procesului de integrare a datelor și oferă servicii de date utilizate în comun. Până în prezent, o realizare semnificativă o constituie stocul de date al BCE, care sprijină utilizatorii în demersul acestora de a descoperi și accesa datele statistice ale instituției deținute în aplicații multiple. În prezent sunt în derulare o serie de proiecte-pilot, care stimulează colaborarea și comparabilitatea studiilor din diverse domenii de activitate. Proiectele pilot sunt axate asupra unor teme cum sunt accesul la date, codurile de identificare bancară și combinarea seturilor de date pentru aprofundarea analizei fondurilor și activelor băncilor. Se depun eforturi considerabile în vederea introducerii standardelor internaționale de date pentru diminuarea sarcinii de raportare și ameliorarea calității și coerenței datelor statistice.

Comitetul executiv al BCE a înființat, în anul 2017, un nou Comitet de date – prezidat de managerul principal pentru coordonarea serviciilor – care reunește cadre de conducere de nivel superior din domeniile producătoare și utilizatoare de date în scopul inițierii și orientării procesului de implementare a strategiei BCE de gestionare a datelor, cât și al coordonării activităților instituției în ceea ce privește standardizarea datelor. La dezvoltarea și alinierea la nivelul BCE a aspectelor referitoare la gestionarea datelor, respectiv metadata și date master, dar și accesul la date, contribuie activ și Grupul coordonatorilor de date, alcătuit din reprezentanți din toate domeniile producătoare și utilizatoare de date.

În anul 2017, BCE a continuat să confere statisticilor sale un plus de accesibilitate și funcționalitate. Deși statisticile BCE sunt accesibile prin intermediul bazei de date statistice, în website-ul „[Statisticile noastre](#)” au fost adăugate noi vizualizări ale dinamicii investițiilor și finanțării din zona euro, precum și rapoarte statistice și date în scopuri de supraveghere bancară. În prezent, utilizatorii pot partaja vizualizările prin inserarea acestora în website-uri, bloguri și alte forumuri virtuale. Acest subset de date statistice poate fi cu ușurință vizualizat utilizând orice dispozitiv, cum ar fi computere, tablete, telefoane inteligente sau alte dispozitive mobile.

Caseta 10

Cooperarea în domeniul statisticii la nivel european și internațional

BCE, în strânsă cooperare cu Eurostat, a continuat să dezvolte procesul de asigurare a calității necesare a datelor statistice care stau la baza procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (PDM). PDM a fost stabilită în anul 2011 ca parte a pachetului de șase reglementări privind guvernarea economică pentru prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice din UE.

PDM include un tablou de bord format din 14 indicatori principali (și 28 de indicatori auxiliari) care sunt folosiți pentru detectarea timpurie a dezechilibrelor macroeconomice existente sau pe cale de a se produce la nivelul statelor membre. Indicatorii PDM sunt obținuți pe baza datelor statistice economice și financiare furnizate de Sistemul Statistic European (SSE) și SEBC și ulterior transmise la Eurostat.

SSE și SEBC desfășoară continuu procese de asigurare a calității datelor statistice pentru ca acestea să respecte standardele privind calitatea impuse în scopuri de politică. SSE, SEBC, Eurostat și BCE colaborează îndeaproape în vederea asigurării de date statistice de încredere pentru PDE.

Mai mulți indicatori PDE (precum cei privind soldul contului curent și datoria sectorului privat) se bazează pe datele statistice aferente balanței de plăți/poziției investiționale internaționale și pe cele aferente conturilor financiare, mai exact date statistice care, în majoritatea statelor membre, sunt prelucrate de BCN. În noiembrie 2016, Eurostat și Direcția generală statistică a BCE au semnat un [Memorandum de înțelegere](#) (*Memorandum of Understanding – MoU*) privind asigurarea calității acestor date statistice. Acesta stabilește modalitățile de lucru pentru cooperarea dintre Eurostat și BCE și prevede ca BCE să asigure calitatea seturilor de date prelucrate de BCN.

În acest scop, în prezent a fost pe deplin implementat un sistem de raportare a calității pe trei niveluri, care include rapoarte naționale de autoevaluare (nivelul 3) ce surprind aspectele cheie ale calității datelor statistice (autoevaluare realizată de autoritățile naționale); rapoarte privind calitatea specifice fiecărui domeniu (nivelul 2), care sunt elaborate de BCE și Eurostat; și un raport sinteză realizat de Eurostat împreună cu BCE, care evaluează calitatea tuturor datelor statistice pe care se bazează PDE (nivelul 1) și care este publicat anual.

În anul 2017, BCE a început să furnizeze Eurostat seturi de date garantate calitativ, cuprinzând informații suplimentare referitoare la evenimente majore și revizuri care au avut impact asupra datelor naționale. Pentru a crește în continuare calitatea seriilor de timp, sunt analizate calitatea rezultatelor și coerența seturilor de date. Memorandumul de înțelegere prevede, de asemenea, vizite ale BCE și Eurostat la BCN și la institutele naționale de statistică menite să le sprijine în evaluarea calității datelor rezultate. Primele astfel de vizite au început la sfârșitul anului 2017.

BCE a pus bazele unei cooperări fructuoase cu Autoritatea bancară europeană (ABE), care a continuat să se consolideze începând cu anul 2014, după înființarea Mecanismului unic de supraveghere (MUS). Acest lucru este evident în special în domeniul datelor în scopuri de supraveghere bancară, dat fiind faptul că BCE a preluat responsabilitatea organizării proceselor legate de colectarea și analiza calității datelor raportate de entitățile supravegheate în conformitate cu [Regulamentul-cadru privind MUS](#). ABE este responsabilă cu elaborarea și menținerea standardelor tehnice de punere în aplicare (*Implementing Technical Standards – ITS*) privind raportarea în scopuri de supraveghere și publicarea, în strânsă cooperare cu autoritățile naționale competente (ANC).

De asemenea, ABE este o parte interesată importantă în fluxul de date în scopuri de supraveghere furnizate de agenții raportori („abordarea secvențială”), în condițiile în care BCE transmite un subset de date la ABE. Aceasta a generat o serie de procese conexe de lucru, precum generarea de cărți de vizită pentru fiecare agent raportor. Totodată, BCE participă la exercițiul de transparență la nivelul ABE în calitate de parte interesată de fluxul de date și de verificările aferente privind calitatea datelor.

Cooperarea cu ABE presupune și participarea experților BCE la grupurile de lucru relevante ale ABE responsabile cu raportarea în scopuri de supraveghere, precum și la acțiunile comune privind calitatea datelor, cum ar fi, printre altele, aplicarea și testarea regulilor de validare a datelor, conceperea controalelor de plauzibilitate și interacțiunea privind evaluările calității datelor. În plus, BCE oferă asistență în materie de guvernanta a calității datelor, de exemplu, contribuind la sesiunile de întrebări și răspunsuri privind interpretarea cerințelor de raportare.

Merită, de asemenea, menționat faptul că ABE sprijină inițiativele strategice pe termen mediu ale BCE de a reduce sarcinile de raportare ce revin băncilor, cum ar fi prin Dicționarul băncilor de raportare integrată și Cadrul european de raportare.

BCE cooperează și cu alte organizații într-o serie de contexte, precum:

- acordurile de partajare a datelor cu Fondul Monetar Internațional în cadrul Programelor FMI de evaluare a sectorului financiar național și european;
- participarea la Comitetul Națiunilor Unite pentru coordonarea activităților statistice și la Comitetul Irving Fisher al Băncii Reglementelor Internaționale pentru statisticile băncilor centrale – care își propun să îmbunătățească coordonarea și cooperarea între autoritățile statistice, inclusiv băncile centrale, la nivel european și/sau global, tratând aspecte precum funcționarea eficientă a sistemului statistic, standardele și platformele comune, și elaborarea metodelor.

Totodată, BCE oferă altor autorități oportunități de învățare și formare prin ateliere, seminarii și prezentări. Acestea se adresează atât organizațiilor din cadrul SEBC și al MUS, cât și celor din afara acestora, precum ANC și BCN din țările din afara UE, în scopul unei eventuale aderări la UE în viitor.

Caseta 11

Constituirea AnaCredit: caracteristici principale

AnaCredit, reprezentând acronimul pentru „seturi de date analitice cu privire la credite”, constituie o inițiativă de a colecta și de a pune la dispoziția unui spectru amplu de utilizatori informații analitice cu caracter granular cu privire la credite și la riscul de credit, referitoare la creditele bancare individuale acordate companiilor și altor persoane juridice. Noile seturi de date vor oferi susținere SEBC în ceea ce privește îndeplinirea atribuțiilor sale și vor contribui substanțial la îmbunătățirea statisticilor existente ale SEBC și la dezvoltarea altora noi. Datele granulare cu privire la creditele acordate în economie și expunerile băncilor vor susține o gamă largă de analize, pentru care datele statistice în formă agregată nu mai pot fi considerate suficiente. Un aspect foarte important îl reprezintă armonizarea conceptelor și a definițiilor, prin care să se asigure un grad înalt de comparabilitate între

datele statistice colectate la nivel național. AnaCredit va spori semnificativ valoarea analizelor asupra creditelor și riscului de credit în zona euro prin furnizarea de informații detaliate, prompte și complet armonizate privind împrumuturile acordate tuturor persoanelor juridice. De asemenea, se va asigura în mod corespunzător confidențialitatea datelor prin limitarea accesului la datele granulare numai de către utilizatorii care trebuie să le cunoască. Alți utilizatori vor putea accesa datele în formă semiagregată, în care nu se pot identifica entitățile individuale de bază.

AnaCredit va servi drept „lupă” pentru analiza creditelor și a riscului de credit în zona euro. Fiind concentrată asupra companiilor nefinanciare, AnaCredit va permite o mai bună înțelegere a canalului de transmisie a politicii monetare, în special cu privire la întreprinderile mici și mijlocii, care reprezintă elementul vital al economiei în ceea ce privește oportunitățile de investiții și de angajare. De asemenea, AnaCredit se poate dovedi utilă, prin intermediul circuitelor de răspuns, agenților raportori, întărindu-le capacitatea de estimare a bonității debitorilor din zona euro, și le va oferi acestora posibilitatea evaluării propriilor expuneri prin analize mai solide și mai detaliate decât cele realizate în prezent. Actualmente sunt în curs de a fi definite circuite de răspuns în cadrul AnaCredit, care vor fi implementate în mod voluntar de către BCN.

În luna mai 2016, Consiliul guvernatorilor BCE a adoptat [Regulamentul privind AnaCredit](#), care stipulează cadrul juridic al SEBC de colectare a datelor cu caracter granular referitoare la creditele acordate de instituțiile de credit. Conform regulamentului, peste 4 000 de instituții de credit din zona euro, la care se mai adaugă unele entități din alte state membre UE, vor începe, din luna septembrie 2018, să transmită către BCN (și, prin intermediul acestora, către BCE) raportări de date privind expunerile individuale din credite care constituie obiectul regulamentului. Circa 1 600 de alte entități, în special instituții de credit de mici dimensiuni, vor fi exceptate, parțial sau complet, de la raportare. Se estimează că, lunar, vor fi raportate între 50 și 70 de milioane de înregistrări aferente unui număr de aproximativ 15 milioane de contrapărți, majoritatea fiind companii. De fapt, datele privind contrapărțile vor începe să fie raportate cu șase luni mai devreme, respectiv din luna aprilie 2018, în scopul diminuării problemelor inerente legate de inițierea activității. Membrii Eurosistemului vor putea partaja un set de date analitice comune cu privire la credite, iar alte BCN din UE pot opta pentru raportarea de date similare, conforme cu aceleași definiții, ulterior dobândind acces pe bază de reciprocitate. Cadrul de raportare este rezultatul unor discuții și analize aprofundate la nivelul SEBC, implicând mai multe runde de consultații cu utilizatorii (inclusiv cu reprezentanți ai sectorului financiar și alți factori interesați), mai ales în ceea ce privește evaluarea costurilor și beneficiilor și calibrarea raportării, de exemplu pentru asigurarea proporționalității. Forma finală a cadrului de raportare reprezintă echilibrul dintre necesitățile utilizatorilor din domenii diferite ale activității băncii centrale și costurile aferente implementării, colectării și procesării datelor necesare.

AnaCredit va conține 88 de atribute ale creditelor (actualizate preponderent pe bază lunară), bazate pe concepte și definiții complet armonizate, aplicabile tuturor țărilor participante. Atributele acoperă toate părțile din contractele de credit (creditori, debitori, garanți) și cuprind atât date structurale, precum activitatea economică, dimensiunea întreprinderii, cifra de afaceri anuală sau datele acordării creditului și de rambursare a acestuia, cât și date dinamice, precum soldul creditului, starea de nerambursare a instrumentului și a contrapărții, arieratele sau probabilitatea de nerambursare a contrapărții. Pragul de raportare este stabilit la valoarea de 25 000 EUR la nivel de debitor față de o anumită instituție de credit.

Datele cu privire la credite vor fi combinate cu cele aflate într-un registru al tuturor entităților cu personalitate juridică și al altor unități instituționale (precum sucursalele băncilor străine). Aceasta va permite identificarea unică a aproximativ 15 milioane de contrapărți (creditori, debitori și garanți) și va

oferi un grad ridicat de armonizare a conceptelor și definițiilor, în paralel cu calcularea în mod relevant a gradului total de îndatorare a debitorului (entitate cu personalitate juridică sau grup) față de creditorii acestuia (instituții de credit). Instituțiile de credit, în calitate de utilizatori potențiali ai datelor cu caracter granular (prin intermediul circuitelor de răspuns, în cazurile în care au fost implementate), vor avea și posibilitatea evaluării propriilor expuneri pe baza unor analize mai solide și mai detaliate decât cele realizate în prezent.

De la adoptarea Regulamentului privind AnaCredit, în luna mai 2016, Comitetul de statistică al SEBC a desfășurat, cu sprijinul Grupului de lucru dedicat AnaCredit, o activitate metodologică intensă, cuprinzând și pregătirea Manualului AnaCredit, care furnizează, în cele 570 de pagini ale sale, informații detaliate și orientări referitoare la cerințele de raportare pentru această bază de date. Obiectivul general al manualului este acela de a oferi sprijin instituțiilor de credit pentru pregătirea unei automatizări robuste, din perspectivă metodologică, a raportării și de a asigura aplicarea consecventă și eficace a cadrului de raportare statistică al AnaCredit pe ansamblul zonei euro, după cum prevede regulamentul. Manualul este alcătuit din trei părți, după cum urmează:

- partea I, care explică metodologia generală a AnaCredit și oferă informații referitoare la unitățile de observare statistică cu obligații de raportare și la configurare, inclusiv o descriere generală a modelului de date de bază (publicată în luna noiembrie 2016);
- partea a II-a, în care sunt descrise pe larg toate seturile de date și atributele colectării de date AnaCredit, furnizând și instrucțiuni specifice de raportare (publicată în luna februarie 2017);
- partea a III-a, care prezintă o selecție de studii de caz și scenarii ce necesită explicații mai aprofundate (publicată în luna mai 2017).

Manualul, asupra căruia au fost formulate observații de către reprezentanți ai sectorului financiar, este completat cu o activitate metodologică suplimentară referitoare la furnizarea de explicații detaliate într-un proces continuu de întrebări și răspunsuri. Astfel, instituțiile de credit și alți factori interesați pot adresa, în orice moment, întrebări BCN în cauză. BCN întocmește un răspuns, adeseori împreună cu BCE, conținutul acestuia fiind, de obicei, transmis și celorlalte BCN. O selecție a acestor întrebări și răspunsuri a fost publicată pe website-ul BCE în luna august 2017, aceasta constituind obiectul unor actualizări periodice.

Comitetul de statistică al SEBC și Grupul de lucru dedicat AnaCredit au elaborat și controale de validare care să contribuie la automatizarea procesului de transmitere a datelor și să stabilească standardele minime de calitate aferente transmiterii datelor de către instituțiile de credit. Controalele de validare permit identificarea și procesarea corespunzătoare a datelor. În luna august 2017, a fost publicat pe website-ul BCE un set de controale de validare.

Nu în ultimul rând, deși Regulamentul privind AnaCredit conține reguli obligatorii cu privire la raportarea primară a instituțiilor de credit, o [Orientare BCE](#) stabilește modalitatea în care BCN trebuie să raporteze către BCE datele solicitate cu privire la credite sub forma unei raportări secundare. Mai precis, orientarea oferă detalii referitoare la transmiterea către BCE a datelor cu privire la credite și a datelor de referință privind contrapărțile, colectate în conformitate cu prevederile regulamentului.

După cum se indică în preambulul Regulamentului privind AnaCredit, inițiativa poate fi extinsă în etapele viitoare și asupra unor categorii suplimentare de creditori, debitori și instrumente.

8 Cercetarea economică

Cercetarea economică de înaltă calitate ajută la asigurarea unor baze solide pentru politicile BCE. În anul 2017, cercetarea economică din cadrul BCE a furnizat informații noi cu privire la o serie de provocări importante pentru politica monetară și macroprudențială. Totodată, activitățile a trei grupuri noi de cercetare și două rețele de cercetare au stimulat colaborarea la nivelul Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC)⁸³.

8.1 Prioritățile de cercetare ale BCE

În anul 2017, echipele de cercetare ale BCE s-au concentrat asupra unui set bine definit de priorități de cercetare. O atenție deosebită a fost acordată transmisiei măsurilor neconvenționale de politică monetară într-un mediu cu rate negative ale dobânzilor de referință. Studiile au subliniat importanța măsurilor neconvenționale pentru contrabalansarea consecințelor economice ale șocurilor financiare adverse, prin diminuarea incertitudinilor de pe piața financiară și facilitarea accesului la finanțare bancară pentru întreprinderile mici și mijlocii. Măsurile neconvenționale de politică monetară și interacțiunile dintre sectorul financiar și cel real ale economiei s-au regăsit, de asemenea, în mod deosebit în cercetarea care vizează îmbunătățirea modelelor BCE utilizate la nivel multinațional și la nivelul zonei euro pentru prognoză și analiza politicii monetare. Alte priorități majore au fost reprezentate de identificarea factorilor care pot contribui la explicarea persistenței inflației scăzute în zona euro și de cercetarea în scopul conceperii aranjamentelor instituționale și de politică monetară pentru a consolida Uniunea economică și monetară (UEM).

În anul 2017, eforturi de cercetare considerabile au fost dedicate și politicii macroprudențiale. Un pas important în această privință a fost calibrarea așa-numitului „model 3D” pentru a acoperi toate țările care participă la Mecanismul unic de supraveghere. Modelul cuprinde trei paliere de risc de nerambursare (pentru bănci, companii nefinanciare și populație) și este util în mod deosebit pentru evaluarea adecvării capitalului la nivelul sectorului bancar. În plus, a fost dezvoltată o versiune a modelului care ia în calcul rigidități nominale pentru a se analiza interacțiunea dintre politica monetară și cea macroprudențială.

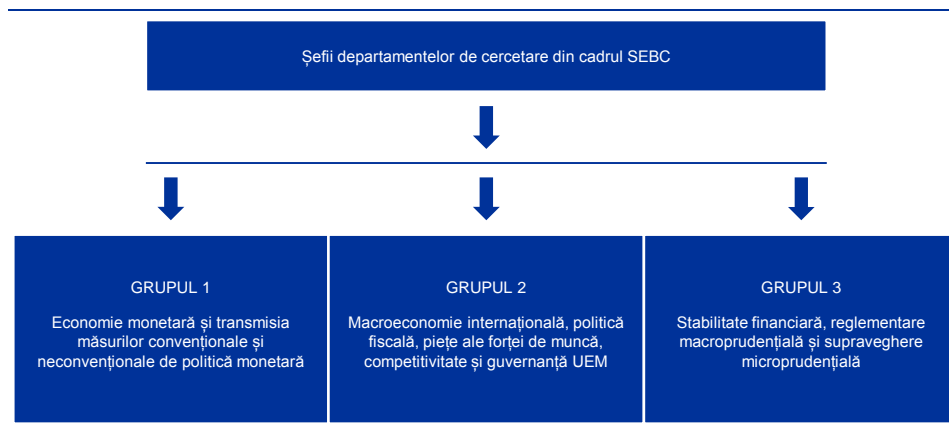
8.2 Grupurile și rețelele de cercetare ale Eurosistemului/SEBC

Pentru a spori în continuare colaborarea între cercetătorii SEBC, șefii departamentelor de cercetare din cadrul SEBC au decis să lanseze trei noi grupuri de cercetare în cursul anului 2017. Scopul acestor grupuri este de a coordona eforturile de cercetare în domenii de cercetare cu prioritate ridicată prin ateliere de

⁸³ Informații mai detaliate privind activitățile de cercetare ale BCE, inclusiv informații referitoare la evenimentele și publicațiile din domeniul cercetării și la rețelele de cercetare sunt disponibile pe [website-ul BCE](#).

lucru periodice și proiecte de cercetare comune (Figura 2). Pe parcursul anului, fiecare grup a susținut un atelier de lucru inaugural, la care au participat cercetători din întregul SEBC, precum și experți externi.

Figura 2
Grupurile de cercetare ale SEBC



Sursa: BCE.

Notă: Structura noilor grupuri de cercetare SEBC stabilită de șefii departamentelor de cercetare din cadrul SEBC în 2016.

Două rețele de cercetare ale Eurosistemului/SEBC au înregistrat un progres semnificativ în anul 2017. Rețeaua de cercetare pentru studiul dinamicii salariale (*Wage Dynamics Network* – WDN) a finalizat cea de-a treia rundă a sondajului său, ce include peste 25 000 de firme din 25 de țări ale UE. Cea de-a treia rundă studiază comportamentul firmelor de stabilire a costurilor și a prețurilor, precum și impactul diverselor reforme structurale derulate între anii 2010 și 2013 asupra ajustării condițiilor de pe piața forței de muncă. Una dintre concluziile principale ale acestei noi cercetări este că reformele majore de pe piața forței de muncă din țările care au fost deosebit de afectate de criză au facilitat într-adevăr ajustarea condițiilor de pe piața forței de muncă (Graficul 33)⁸⁴.

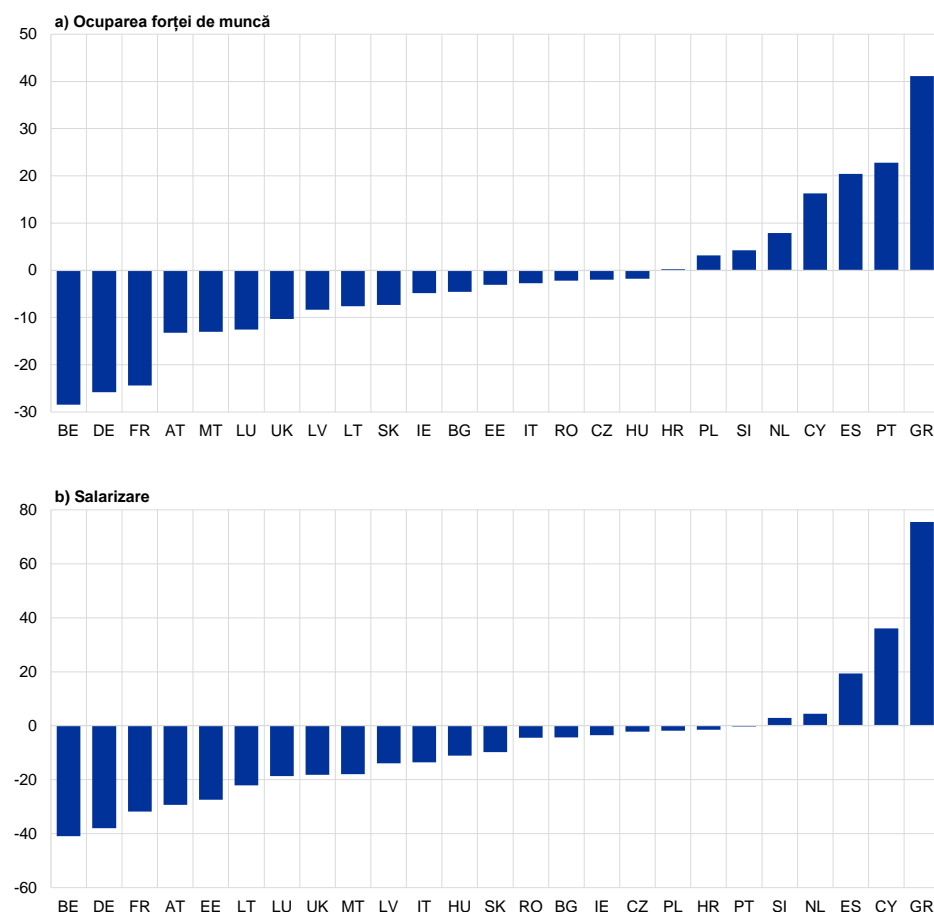
Rețeaua de cercetare pentru studiul consumului și finanțelor populației (*Household Finance and Consumption Network* – HFCN) coordonează elaborarea Sondajului privind consumul și finanțele gospodăriilor populației. În urma publicării rezultatelor celei de-a doua runde a sondajului la sfârșitul anului 2016, rețeaua de cercetare HFCN a studiat, printre altele, rolul jucat de eterogenitatea gospodăriilor populației în transmisia politicii monetare și în stabilitatea financiară. De exemplu, cercetătorii din cadrul HFCN au estimat impactul programului recent de achiziționare de active (*Asset Purchase Programme* – APP) implementat de BCE asupra inegalității veniturilor și a avuției. O constatare importantă este că măsurile APP afectează inegalitatea avuției doar marginal, însă reduc inegalitatea veniturilor prin scăderea ratelor șomajului în rândul gospodăriilor cu venituri mici.

⁸⁴ Rezultatele sondajului WDN sunt sintetizate în „[Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#)”, *Occasional Paper Series*, nr. 192, BCE, iunie 2017. Rapoartele de țară și caietele de studii aferente sunt disponibile pe [website-ul WDN](#).

Graficul 33

Variația netă a ușurinței de ajustare a ocupării forței de muncă și salarizării în perioada 2010-2013

(procente)



Sursa: Wage Dynamics Network.

Note: Diferența dintre procentul de firme care au raportat că a devenit mai ușor și procentul de firme care au raportat că a devenit mai dificil să ajusteze ocuparea forței de muncă și, respectiv, salariile, la o modificare a condițiilor de afaceri. Valorile pozitive indică faptul că mai multe firme au considerat că este mai ușor, și nu mai dificil, de realizat o ajustare.

8.3 Conferințe și publicații

Dialogul cu economiștii din mediul academic și cu decidenți de politică din alte instituții a devenit din ce în ce mai important, întrucât complexitatea chestiunilor relevante pentru BCE a sporit considerabil în ultimii ani. În acest sens, în anul 2017, BCE a organizat o serie de conferințe de nivel înalt pe teme de cercetare, inclusiv Forumul BCE privind activitatea băncilor centrale, desfășurat la Sintra, și a doua Conferință anuală în domeniul cercetării (*Annual Research Conference – ARC*). Forumul s-a axat pe principalele evoluții din economia reală relevante pentru politica monetară, în special pe cele privind investițiile și productivitatea⁸⁵. ARC 2017 a

⁸⁵ Toate lucrările, dezbaterile și discursurile din cadrul Forumului de la Sintra se regăsesc în [cartea electronică a conferinței](#) și înregistrările video ale tuturor sesiunilor pot fi vizualizate pe [canalul YouTube](#) al BCE.

prezentat studii inovatoare pe diferite teme, precum costurile inflației, efectele ratelor negative ale inflației, legătura dintre convingerile agenților economici și stagnarea economică, inegalitatea avuției. Alte conferințe importante au abordat reformele structurale din zona euro, politica macroprudențială și comunicarea băncilor centrale.

De asemenea, multe dintre activitățile de cercetare derulate de BCE s-au soldat cu lucrări publicate în reviste de specialitate și caiete de studii. În 2017 au fost publicate, în total, 132 de lucrări în seria Caietelor de studii ale BCE (*Working Paper Series*). În plus, un număr de studii orientate pe analiza politicilor au fost publicate în *Occasional Paper Series*, *Statistics Paper Series* și *Discussion Paper Series* ale BCE. Această gamă largă de lucrări de cercetare și analiză de înaltă calitate a asigurat baza pentru o comunicare mai bună a rezultatelor cercetărilor în rândul unui public mai larg, prin publicarea a 12 articole în Buletinul de cercetare al BCE în anul 2017⁸⁶.

9 Activități și atribuții de natură juridică

Pe parcursul anului 2017, 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 sau orice proiect de reglementare la nivel național din domeniile sale de competență, precum și de a monitoriza respectarea interdicțiilor de finanțare monetară și de acces privilegiat.

9.1 Participarea BCE la proceduri judiciare la nivelul UE

În ianuarie 2017, Tribunalul Uniunii Europene („Tribunalul”) a respins acțiunea pentru despăgubiri introdusă de către două entități franceze (Nausicaa Anadyomène și Banque d'escompte) împotriva BCE în cauza T-749/15. Prejudiciile pretinse de cele două entități erau în legătură cu marja de ajustare ce afecta anumite titluri de stat grecești achiziționate de către cele două entități în contextul restructurării parțiale a datoriei suverane a Greciei în anul 2012. Motivele principale invocate împotriva BCE au fost o presupusă încălcare a principiilor: (i) așteptărilor legitime și securității juridice; (ii) egalității de tratament și nediscriminării și (iii) bunei administrări.

Prin hotărârea luată, Tribunalul a respins acțiunea și, prin urmare, a exclus orice răspundere din partea BCE, confirmând ce stabilise deja cu privire la persoanele fizice deținătoare de titluri de creanță elene (a se vedea cauza T-79/13, *Accorinti și alții* împotriva BCE). Tribunalul a susținut că BCE nu este obligată să repare presupusele prejudicii invocate de bănci care dețin titluri de creanță elene în legătură cu restructurarea datoriei Greciei în anul 2012. Acesta a constatat că, în primul rând, băncile comerciale nu se pot baza pe principiul protecției așteptărilor legitime sau pe

⁸⁶ Buletinul de cercetare al BCE este o platformă web menită diseminării rezultatelor importante ale cercetării, care se adresează unui public mai larg. Numerele acestei publicații sunt disponibile pe [website-ul BCE](#).

principiul securității juridice în asemenea domenii precum cel al politicii monetare, al cărei obiectiv implică ajustări constante pentru a reflecta modificările circumstanțelor economice. Tribunalul a constatat că niciun act sau declarație a BCE nu poate fi interpretată ca încurajând investitorii să achiziționeze sau să păstreze titluri de creanță elene.

De asemenea, Tribunalul a confirmat că principiul general al egalității de tratament nu se poate aplica, de vreme ce băncile comerciale care au achiziționat titluri de creanță elene pentru profit, pe de o parte, și BCE și băncile centrale naționale (BCN) care au acționat în conformitate cu atribuțiile lor de interes public, pe de altă parte, nu se aflau într-o situație comparabilă.

În luna martie 2017, Tribunalul s-a pronunțat cu privire la o acțiune înaintată de o companie portugheză (Comprojecto – Projectos e Construções, Lda.) și alții împotriva BCE, în cauza T-22/16, pentru abținerea de a acționa și, în același timp, pentru anularea deciziei BCE corespunzătoare care s-a susținut că a fost adoptată tacit de către BCE prin refuzul de a acționa. Reclamanții au solicitat și daune financiare, ca urmare a presupusului refuz al BCE de a acționa.

Reclamanții au susținut că au transmis o adresă conținând o plângere către BCE cu privire la o instituție de credit și că BCE a refuzat să dea curs acesteia, având în vedere că adresa menționată a fost înapoiată expeditorului.

Tribunalul a considerat că acțiunea este vădit inadmisibilă și nefondată, atât cu privire la solicitarea declarării abținerii de a acționa, cât și la solicitarea anulării. Referitor la prima cerere, Tribunalul a considerat că acțiunea pentru abținerea de a acționa este admisibilă numai în cazul în care, înainte de inițierea procedurilor, i s-a solicitat instituției pârâte a Uniunii să acționeze, pe când reclamații nu au furnizat suficiente dovezi că BCE a primit într-adevăr plângerea. În ceea ce privește solicitarea anulării, Tribunalul a constatat că încercarea de a notifica BCE nu a avut succes și, prin urmare, înapoierea plângerii reclamanților de către serviciile poștale nu s-a putut interpreta ca o acțiune din partea BCE prin care această instituție ar fi refuzat să acționeze. În cele din urmă și în consecință, prin faptul că nu au solicitat BCE să acționeze, reclamanții nu au demonstrat că există vreo omisiune sau abținere de a acționa din partea acestei instituții care ar putea atrage responsabilitatea Uniunii; prin urmare, s-a decis că nu sunt întrunite condițiile pentru solicitarea de daune financiare.

În luna iulie 2017, Tribunalul Constituțional Federal al Germaniei („Tribunalul Constituțional”) a suspendat judecarea mai multor excepții de neconstituționalitate care au fost înaintate cu privire la programul extins de achiziționare de active (APP). Tribunalul Constituțional a interpellat Curtea de Justiție a Uniunii Europene („Curtea de Justiție”) și a solicitat judecarea cauzelor potrivit procedurii accelerate.

Curtea de Justiție a respins solicitarea de judecare potrivit procedurii accelerate. În luna noiembrie 2017, BCE și-a prezentat observațiile scrise. Nu s-a stabilit încă o dată pentru audiere. În baza răspunsului Curții de Justiție la întrebările transmise, Tribunalul Constituțional va hotărî asupra compatibilității programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public (PSPP), după cum este interpretat de Curtea de Justiție, cu Constituția Germaniei (Legea fundamentală).

9.2 Avize BCE și cazuri de neconsultare a BCE

Articolul 127 alineatul (4) și articolul 282 alineatul (5) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene 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 competență⁸⁷. Toate avizele BCE sunt publicate pe [website-ul BCE](#). Avizele BCE asupra propunerilor de legislație a UE sunt, de asemenea, publicate în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene.

În anul 2017, BCE a adoptat un număr de 7 avize cu privire la proiecte legislative ale UE, precum și 47 de avize referitoare la proiecte legislative naționale din sfera sa de competență.

La nivelul UE, cele mai importante avize⁸⁸ adoptate de BCE s-au referit la o propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (UE) nr. 1095/2010 și a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 în ceea ce privește procedurile și autoritățile implicate în autorizarea contrapărților centrale și cerințele pentru recunoașterea contrapărților centrale din țări terțe ([CON/2017/39](#)), modificările aduse cadrului Uniunii privind cerințele de capital pentru instituțiile de credit și firmele de investiții ([CON/2017/46](#)), revizuirii ale cadrului Uniunii de gestionare a crizelor ([CON/2017/47](#)), o propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivei 2014/59/UE în ceea ce privește rangul instrumentelor de datorie negarantate în ierarhia creanțelor în caz de insolvență ([CON/2017/6](#)) și o propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind un cadru pentru redresarea și rezoluția contrapărților centrale și de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 1095/2010, (UE) nr. 648/2012 și (UE) 2015/2365 ([CON/2017/38](#)).

O serie de consultări din partea autorităților naționale s-au referit la limitarea plăților în numerar peste anumite praguri⁸⁹ și reglementarea și identificarea infrastructurilor critice⁹⁰.

BCE a adoptat avize referitoare la BCN, inclusiv în ceea ce privește conferirea unor atribuții noi BCN⁹¹, participarea unei BCN la programele Fondului Monetar Internațional⁹², independența financiară a unei BCN⁹³, auditul operațiunilor unei

⁸⁷ 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.

⁸⁸ Celelalte avize sunt: [CON/2017/22](#) cu privire la o propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului privind cadrele de restructurare preventivă, a doua șansă și măsurile de sporire a eficienței procedurilor de restructurare, de insolvență și de remitere de datorie și de modificare a Directivei 2012/30/UE; și [CON/2017/42](#) cu privire la o propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 în ceea ce privește obligația de compensare, suspendarea obligației de compensare, cerințele de raportare, tehnicile de atenuare a riscurilor pentru contractele derivate extrabursiere care nu sunt compensate de o contraparte centrală, înregistrarea și supravegherea registrelor centrale de tranzacții și cerințele aplicabile registrelor centrale de tranzacții.

⁸⁹ [CON/2017/8](#), [CON/2017/18](#), [CON/2017/20](#), [CON/2017/27](#) și [CON/2017/40](#).

⁹⁰ [CON/2017/10](#) și [CON/2017/31](#).

⁹¹ [CON/2017/2](#), [CON/2017/3](#), [CON/2017/12](#), [CON/2017/19](#), [CON/2017/32](#) și [CON/2017/43](#).

⁹² [CON/2017/4](#).

⁹³ [CON/2017/17](#).

BCN⁹⁴, modificarea statutului unei BCN privind schimbarea numărului de membri ai consiliului de administrație⁹⁵, modificări aduse cadrului decizional al unei BCN⁹⁶, potențiala responsabilitate a unei BCN pentru daune provocate în exercitarea competențelor de supraveghere asupra prestatorilor de servicii de plată⁹⁷, procedura aplicabilă deciziilor unei BCN în cadrul Mecanismului unic de supraveghere⁹⁸, funcția de supraveghere a unei BCN în legătură cu sistemele de plăți, scheme de plăți, depozitari de instrumente financiare și sistemele de compensare și decontare⁹⁹, dispoziții privind remunerațiile și pensiile angajaților BCN¹⁰⁰, modalitatea unei BCN de a realiza compensarea și decontarea interbancară¹⁰¹, dreptul de proprietate asupra unei entități cu scop special pentru producerea de bancnote euro¹⁰², excluderea drepturilor de compensare în ceea ce privește creanțele mobilizate ca garanție la o BCN¹⁰³, independența organelor decizionale ale unei BCN față de problematica stabilității financiare¹⁰⁴, acordarea unor prerogative suplimentare unei BCN pentru ca aceasta să sancționeze instituțiile care nu respectă cerințele de raportare privind statisticile balanței de plăți¹⁰⁵, acordarea de fonduri de către o BCN pentru o fundație națională de cercetare, tehnologie și dezvoltare¹⁰⁶ și instrumente macroprudențiale¹⁰⁷ și implementarea politicii monetare¹⁰⁸ ale unor BCN din afara zonei euro.

BCE a adoptat avize privind diverse aspecte ale activității instituțiilor financiare, inclusiv referitoare la îmbunătățirea transparenței și calității unui regim național de supraveghere¹⁰⁹, restructurarea creditelor exprimate sau indexate într-o monedă străină sau legate de această monedă¹¹⁰, sprijinirea debitorilor cu împrumuturi pentru locuință aflați într-o situație financiară dificilă¹¹¹, acordarea de asistență extraordinară din fonduri publice sectorului bancar¹¹², impunerea unor cerințe minime de asigurare a finanțării¹¹³, cerințele privind amortizarea împrumuturilor ipotecare¹¹⁴, instrumente macroprudențiale care să contracareze riscurile sistemice

⁹⁴ [CON/2017/24](#).

⁹⁵ [CON/2017/34](#).

⁹⁶ [CON/2017/51](#).

⁹⁷ [CON/2017/44](#).

⁹⁸ [CON/2017/36](#).

⁹⁹ [CON/2017/5](#).

¹⁰⁰ [CON/2017/49](#).

¹⁰¹ [CON/2017/37](#).

¹⁰² [CON/2017/25](#).

¹⁰³ [CON/2017/23](#).

¹⁰⁴ [CON/2017/23](#).

¹⁰⁵ [CON/2017/23](#).

¹⁰⁶ [CON/2017/26](#).

¹⁰⁷ [CON/2017/14](#).

¹⁰⁸ [CON/2017/30](#).

¹⁰⁹ [CON/2017/35](#).

¹¹⁰ [CON/2017/9](#) și [CON/2017/48](#).

¹¹¹ [CON/2017/48](#).

¹¹² [CON/2017/1](#).

¹¹³ [CON/2017/23](#).

¹¹⁴ [CON/2017/29](#).

generate de împrumuturile imobiliare¹¹⁵, înăsprirea restricțiilor privind împrumuturile către părțile afiliate¹¹⁶, centrale ale riscului de credit și un registru de conturi bancare¹¹⁷, raportarea datelor cu privire la credite¹¹⁸, autorizarea sistemelor de plăți¹¹⁹, cadrul legal pentru obligațiuni ipotecare¹²⁰, fondurile de rezervă ale fundațiilor bancare¹²¹, crearea unei noi categorii de instituție de decontare¹²², crearea unei noi categorii de titluri de creanță cu rang prioritar neprivilegiate în ierarhia insolvenței instituțiilor de credit¹²³ și creanțe privind impozitul amânat generate de diferențele de debit¹²⁴.

În plus, BCE a emis avize cu privire la remediile juridice acordate deținătorilor de credite bancare calificate¹²⁵.

Pe parcursul anului 2017 au existat două cazuri de neconsultare a BCE asupra unei propuneri legislative a Uniunii, unul dintre acestea fiind considerat clar și important. BCE nu a fost consultată de către Comisia Europeană referitor la Regulamentul delegat privind sistemul final de contribuții la cheltuielile administrative ale Comitetului unic de rezoluție. Având în vedere că actul respectiv impunea obligații legale asupra BCE, aceasta îl consideră ca fiind un caz clar și important de neconsultare a BCE.

Pe parcursul anului 2017 au existat cinci cazuri de neconsultare a BCE asupra unor proiecte de reglementare la nivel național, patru dintre aceste cazuri fiind considerate clare și importante¹²⁶.

Ministerul de Economie și Finanțe al Italiei a consultat BCE în privința decretului-lege referitor la dispoziții financiare urgente, inițiative în favoarea autorităților teritoriale, intervenții suplimentare pentru zonele afectate de evenimente seismice și măsuri de dezvoltare, și mai ales în privința dispozițiilor care stabilesc rotunjirea obligatorie a plăților în numerar exprimate în euro. Cu toate acestea, nu a alocat Băncii Centrale Europene o perioadă suficientă de timp pentru a analiza proiectele legislative și a emite un aviz anterior adoptării decretului-lege.

Secretariatul de Stat pentru Economie și Asistența Companiilor din Spania a consultat BCE în legătură cu un aviz al acesteia privind proiectul unui decret-lege

¹¹⁵ [CON/2017/11](#), [CON/2017/21](#) și [CON/2017/36](#).

¹¹⁶ [CON/2017/50](#).

¹¹⁷ [CON/2017/13](#) și [CON/2017/28](#).

¹¹⁸ [CON/2017/33](#) și [CON/2017/36](#).

¹¹⁹ [CON/2017/15](#).

¹²⁰ [CON/2017/36](#).

¹²¹ [CON/2017/19](#).

¹²² [CON/2017/23](#).

¹²³ [CON/2017/23](#).

¹²⁴ [CON/2017/7](#).

¹²⁵ [CON/2017/16](#) și [CON/2017/41](#).

¹²⁶ 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.

regal referitor la măsuri financiare urgente, care stabileau o nouă categorie de datorie bancară. Cu toate acestea nu a alocat Băncii Centrale Europene o perioadă suficientă de timp pentru a analiza proiectul legislativ și a emite un aviz anterior adoptării decretului-lege regal.

Autoritățile croate nu au consultat BCE în legătură cu o lege privind nulitatea acordurilor de împrumut cu caracteristici internaționale încheiate în Republica Croația cu un creditor neautorizat.

Nu în ultimul rând, guvernul olandez nu a consultat BCE în legătură cu legea privind reglementarea regimului juridic al funcționarilor publici, care are posibile implicații pentru independența băncii centrale.

S-a considerat că au existat cazuri clare și importante de nerespectare a obligației de consultare a BCE din partea Țărilor de Jos, Spaniei și Croației, iar cazul Italiei s-a considerat a fi clar, important și repetitiv.

9.3 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 ale Consiliului. Articolul 123 interzice BCE și BCN acordarea de credite pe descoperit de cont sau de orice alt tip de facilitare 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 prudential 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 monitorizează 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 2017 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 majoritatea BCN din UE au aplicat, pe parcursul perioadei analizate, politici de remunerare a depozitelor sectorului public pe deplin conforme cu plafoanele de remunerare. Totuși, 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.

În *Raportul anual*, ediția 2016, BCE a constatat că înființarea și finanțarea societății de administrare a activelor MARK Zrt. de către Magyar Nemzeti Bank constituia o încălcare a interdicției de finanțare monetară care trebuie corectată. În anul 2017, Magyar Nemzeti Bank a adoptat măsuri corective în sensul că nu mai deține participații și nici o poziție de control la MARK Zrt., dar întrucât tranzacția financiară nu a fost încă finalizată pe deplin, procesul corectiv nu poate fi considerat ca fiind încheiat, iar cazul nu poate fi închis în mod oficial.

În urma preocupărilor exprimate începând cu anul 2014 în precedentele 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. Inițiativele includ un program de promovare a culturii financiare prin intermediul unei rețele constituite din fundații, transferul la banca centrală al foștilor angajați ai Autorității de supraveghere financiară din Ungaria, precum și un program de achiziționare de obiecte de artă și de proprietăți culturale maghiare. În anul 2017, Magyar Nemzeti Bank a întreprins unele demersuri în sensul diminuării preocupărilor BCE. Cu toate acestea, ținând seama de numărul ridicat, de sfera vizată și de dimensiunea programelor, BCE va continua să monitorizeze cu atenție dacă aceste operațiuni respectă interdicția de finanțare monetară și de acces privilegiat. De asemenea, BCE va continua să monitorizeze implicarea Magyar Nemzeti Bank în activitatea Bursei de valori din Budapesta, întrucât achiziționarea participației majoritare la această instituție de către banca centrală, în luna noiembrie 2015, prezintă încă potențialul de a genera preocupări privind finanțarea monetară.

Pe parcursul anului 2017, reducerea volumului activelor Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) de către Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, preponderent prin vânzări de obligațiuni cu dobândă variabilă și durată lungă, reprezintă un pas semnificativ în direcția necesară de cesiune integrală a acestor active. Un calendar mai ambițios al vânzărilor ar diminua în continuare preocupările serioase care persistă în ceea ce privește finanțarea monetară.

10 Cooperarea europeană și internațională

10.1 Relațiile europene

În anul 2017, BCE a menținut dialogul strâns cu instituțiile și forurile europene care includ Consiliul European, Consiliul ECOFIN, Eurogrupul, Parlamentul European și

Comisia Europeană. În anul 2017, BCE a menținut dialogul strâns cu instituțiile și forurile europene, în special cu Parlamentul European, Consiliul European, Consiliul ECOFIN, Eurogrupul și Comisia Europeană. Finalizarea uniunii bancare, consolidarea Uniunii economice și monetare (UEM) în sens mai larg și alte subiecte legate de creșterea convergenței economice în zona euro au fost câteva dintre punctele de pe agenda reuniunilor Eurogrupului și Consiliului ECOFIN la care au participat președintele BCE și alți membri ai Comitetului executiv al BCE.

Procesul de consolidare a Uniunii economice și monetare a Europei

În anul 2017 au continuat discuțiile privind consolidarea UEM și traiectoria integrării europene, în sens mai larg.

BCE a participat la diverse discuții cu privire la consolidarea cadrului de guvernanță economică și fiscală. În contextul acestor discuții, BCE a subliniat periodic necesitatea aplicării consecvente de-a lungul timpului și la nivelul tuturor statelor membre a dispozițiilor Pactului de stabilitate și creștere și a procedurii privind dezechilibrele macroeconomice. În acest sens, progresele înregistrate până în prezent nu sunt satisfăcătoare.

Implementarea integrală a normelor bugetare și o coordonare mai eficace a politicilor economice sunt o condiție prealabilă pentru generarea în rândul statelor membre a încrederii necesare continuării consolidării UEM.

În ceea ce privește procesul de integrare financiară la nivel european, mai mulți pași au fost făcuți în direcția dezvoltării uniunii bancare. BCE a făcut un efort cuprinzător pentru a crea condiții de concurență echitabile pentru bănci, continuând să armonizeze la nivelul țărilor din zona euro opțiunile și marjele de apreciere naționale din Directiva privind cerințele de capital și din Regulamentul privind cerințele de capital. În calitate de supraveghetor, BCE a continuat să facă pași în direcția creării de condiții echitabile prin armonizarea practicilor de supraveghere din zona euro. De exemplu, BCE a elaborat [orientări adresate băncilor](#) privind modul de abordare a problemei creditelor neperformante la nivelul întregii uniuni bancare.

În același timp, în forurile UE au continuat activitățile de natură tehnică destinate creării unui sistem european de asigurare a depozitelor și unui mecanism comun de sprijin pentru Fondul unic de rezoluție, susținute în continuare de comunicarea Comisiei europene din octombrie 2017 cu privire la măsurile necesare pentru finalizarea uniunii bancare.

Pe lângă activitatea sa în calitate de autoritate de supraveghere, BCE a contribuit și la configurarea reglementării privind ierarhia creditorilor băncii referitoare la rangul instrumentelor de datorie negarantate în caz de insolvență și la elaborarea unui proiect de regulament referitor la etapizarea impactului produs de un nou standard internațional de contabilitate (IFRS 9) asupra capitalului reglementat.

În completarea uniunii bancare, o uniune a piețelor de capital europene (UPC) ar putea stimula integrarea financiară bazată pe capital propriu, ceea ce ar spori reziliența UEM la șocuri. În această privință a avut loc o evaluare intermediară a UPC și au fost adoptate mai multe reglementări, inclusiv norme referitoare la securizare și la capitalul de risc european.

Asumarea responsabilității într-un cadru democratic

Odată cu ratificarea tratatelor UE, statele membre UE au conferit independență BCE și i-au acordat un mandat clar de a asigura stabilitatea prețurilor. Responsabilitatea este contrapondere necesară acestei independențe. Independența asigură faptul că BCE poate acționa în conformitate cu mandatul său democratic, fiind ferită astfel de influențe politice sau de presiuni limitative de orice fel. Responsabilitatea, pe de altă parte, asigură faptul că independența nu duce la arbitraritate și că mandatul este îndeplinit.

Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene prevede ca BCE să răspundă în primul rând în fața Parlamentului European, ca organism compus din reprezentanții aleși ai cetățenilor UE. În anul 2017, președintele BCE a participat la patru audieri periodice ale Comisiei pentru afaceri economice și monetare din cadrul Parlamentului European¹²⁷. La aceste audieri, membrii Parlamentului European s-au axat pe politica monetară a BCE (în special pe măsurile neconvenționale), pe viitorul UEM și al UE, precum și pe politicile din sectorul financiar. Au existat, de asemenea, întrebări referitoare la riscurile externe la adresa perspectivelor economice, printre acestea fiind menționate incertitudinile politice.

Totodată, BCE își îndeplinește obligațiile de a-și asuma răspunderea pentru deciziile sale prin prezentarea de rapoarte periodice și prin răspunsurile oferite la întrebările adresate în scris de deputați ai Parlamentului European. În anul 2017, președintele BCE a primit 53 de scrisori conținând astfel de întrebări, ale căror răspunsuri au fost publicate pe website-ul BCE¹²⁸. El a răspuns în total la 138 de întrebări adresate de membrii Parlamentului European în scris sau oral (pe durata audierilor), evidențiind astfel standardele înalte de responsabilitate și transparență ale BCE. Cele mai multe întrebări au vizat implementarea măsurilor neconvenționale de politică monetară ale BCE, programele de ajustare macroeconomică și evoluția soldurilor TARGET2.

Totodată, BCE răspunde în fața Parlamentului European și a Consiliului UE pentru activitățile sale în materie de supraveghere bancară¹²⁹. Informații mai detaliate se regăsesc în ediția din 2017 a [Raportului anual al BCE privind activitățile de supraveghere](#).

¹²⁷ Declarațiile introductive sunt disponibile pe [website-ul BCE](#).

¹²⁸ Toate răspunsurile președintelui BCE la întrebările primite din partea deputaților în Parlamentul European sunt publicate în secțiunea aferentă a [website-ului BCE](#).

¹²⁹ Răspunsurile scrise ale președintelui Consiliului de supraveghere al BCE la întrebările adresate de membrii Parlamentului European sunt publicate pe [website-ul Supravegherii bancare a BCE](#).

10.2 Relațiile internaționale

G20

Pe fondul consolidării redresării economiei mondiale, președinția G20 a Germaniei s-a axat pe creșterea rezilienței economiei și pe continuarea unor angajamente anterioare. Mai exact, miniștrii de finanțe și guvernatorii băncilor centrale din G20 și-au reiterat angajamentele anterioare privind cursul de schimb, iar șefii de guvern din G20 și-au făcut publică intenția de a continua lupta împotriva protecționismului. De asemenea, G20 și-a intensificat eforturile de monitorizare a eficacității politicilor de stimulare a unei creșteri robuste, sustenabile, incluzive și echilibrate printr-o abordare orientată pe trei axe, păstrând accentul pe reformele structurale care rămân esențiale pentru îmbunătățirea perspectivelor economice pe termen mediu. În mod similar, s-a continuat finalizarea și implementarea agendei de reglementare, ceea ce a presupus eforturi orientate către îmbunătățirea rezilienței sectorului bancar paralel și către monitorizarea efectelor reformelor de reglementare financiară. G20 a făcut progrese și în domeniul cooperării fiscale internaționale și al transparenței financiare. Totodată, și-a reiterat angajamentul de a îmbunătăți arhitectura financiară internațională și rețelele globale de securitate financiară. G20 și alte instituții internaționale, cum ar fi Fondul Monetar Internațional (FMI) și Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică, și-au consolidat, de asemenea, orientarea către îmbunătățirea sistemului care stă la baza fluxurilor internaționale de capital. Nu în ultimul rând, G20 a lansat inițiativa Compact with Africa (Acord cu Africa) pentru a stimula investițiile private pe întregul continent african.

Aspecte de politici referitoare la FMI și la arhitectura financiară internațională

BCE a continuat să joace un rol activ în discuțiile privind sistemul monetar-financiar internațional desfășurate la FMI și în alte foruri, promovând o perspectivă europeană comună de pe poziția unei bănci centrale.

Mai multe inițiative au fost continuate în vederea consolidării rețelelor globale de securitate financiară. În cadrul revizuirii instrumentelor de împrumut, FMI a introdus un nou instrument de coordonare a politicilor care să le permită țărilor să își semnaleze angajamentul față de reforme economice și să deblocheze finanțarea din alte surse. Consiliul director al FMI a aprobat noi principii și modalități de colaborare între FMI și acordurile regionale de finanțare, reflectând astfel importanța sporită a acestora în cadrul rețelelor globale de securitate financiară.

Un pas important în supravegherea sectorului financiar a constat în lansarea de către FMI, în anul 2017, a primului Program de evaluare a sectorului financiar (*Financial Sector Assessment Program – FSAP*) pentru zona euro. Acest exercițiu cuprinzător care reunește mai multe instituții europene, inclusiv BCE – atât cu funcția sa de bancă centrală, cât și cu cea de supraveghere – va informa și astfel va facilita derularea FSAP la nivelul țărilor membre.

În ceea ce privește cotele de participare la FMI și guvernarea acestuia, în 2017 a continuat activitatea de pregătire a celei de a cincisprezecea revizuirii generale a cotelor de participare. Prezența, în centrul sistemului monetar internațional, a unui FMI puternic, cu resurse adecvate și bazat pe cote de participare, rămâne crucială.

Cooperarea internațională la nivelul băncilor centrale

BCE și-a îmbunătățit cooperarea cu băncile centrale din afara UE, în conformitate cu rolul său major în economia globală și cu rolul său ca instituție europeană, în același timp.

În două rânduri, Eurosistemul a avut întâlniri la nivel înalt cu bănci centrale din țările mediteraneene și cu bănci centrale din regiunea Golfului. În ceea ce privește cooperarea bilaterală, BCE și-a intensificat cooperarea cu South African Reserve Bank (Banca de rezerve sud-africană) și, totodată, s-au realizat progrese în privința comunicării la nivel înalt și a discuțiilor la nivel de experți cu acele bănci centrale din economiile de piață emergente din cadrul G20 care au încheiat un Memorandum de înțelegere cu BCE. De asemenea, BCE a continuat să-și extindă aria geografică de cooperare, în special în America Latină, Asia și Africa.

Ca instituție UE, BCE a continuat să coopereze cu băncile centrale din țările care au perspectiva de a adera la UE, în special printr-o serie de ateliere de lucru regionale, desfășurate în strânsă colaborare cu bănci centrale naționale din UE. Nu în ultimul rând, BCE și-a continuat strânsa cooperare cu băncile centrale naționale din UE în ceea ce privește guvernarea activităților sale de cooperare cu bănci centrale din afara UE. În anul 2017, un document intitulat „International Central Bank Cooperation: ESCB Best Practices” a fost aprobat de Consiliul guvernatorilor și Consiliul general¹³⁰. Documentul prezintă fundamentarea, principiile și modalitățile de cooperare internațională a băncilor centrale la nivel de experți și posturi de conducere.

11 Comunicarea externă

11.1 Comunicarea – esențială pentru politica monetară a BCE

Recunoscând rolul din ce în ce mai important al comunicării pentru eficacitatea politicii monetare, pentru responsabilitatea și reputația băncilor centrale, BCE a organizat, în luna noiembrie 2017, prima [Conferință a BCE privind comunicarea băncilor centrale](#). Aceasta a reunit reprezentanți ai băncilor centrale, domeniului politic, mass-media, piețelor financiare și ai mediului academic pentru a discuta subiecte-cheie referitoare la comunicarea realizată de băncile centrale în prezent:

¹³⁰ Cele mai bune practici SEBC sunt disponibile pe [website-ul BCE](#).

cum să valorifice procesul de comunicare în folosul eficacității politicii monetare și al reputației, cum să sporească transparența pentru a asigura responsabilitatea băncii centrale și cum să conceapă mesaje clare destinate unui public mai larg cu scopul de a redobândi încrederea și de a consolida sprijinul public pentru independența băncilor centrale.

Dezbateri în cadrul Conferinței BCE privind comunicarea băncilor centrale



David Wessel (Brookings Institution), Janet Yellen (Federal Reserve), Mario Draghi (BCE), Mark Carney (Bank of England) și Haruhiko Kuroda (Bank of Japan) la Conferința BCE privind comunicarea băncilor centrale, 14 noiembrie 2017.

Conferința a evidențiat un număr de mesaje principale de o relevanță majoră/deosebită pentru BCE. În primul rând, comunicarea nu poate înlocui o politică bună. În al doilea rând, comunicarea ca instrument explicit de politică monetară – precum „semnalele privind orientarea viitoare” – s-a dovedit a fi eficace și de succes și va face parte în continuare din gama de instrumente a BCE. În al treilea rând, băncile centrale trebuie să se implice într-o comunicare bidirecțională autentică, pentru a evita să se regăsească într-o „cameră de reverberație” creată de ele înseși. În al patrulea rând, băncile centrale trebuie să iasă din zonele lor de confort, respectiv piețe, experți și mass-media de specialitate și să se conecteze cu un nou public și prin noi modalități. Pentru a redobândi încrederea populației, băncile centrale trebuie să își intensifice eforturile pentru a explica ce fac și modul în care, în cele din urmă, acțiunile lor servesc binele public. Aceste constatări de bază se reflectă într-o mare parte din ceea ce BCE întreprinde deja în materie de activități de comunicare, luând o serie de inițiative importante în anul 2017. Impulsul principal al eforturilor BCE se axează pe îmbunătățirea interacțiunii cu părțile interesate externe și interne, atât față în față, cât și pe cale digitală.

11.2 Sporirea deschiderii către publicul larg

În anul 2017, BCE a continuat să progreseze în privința sporirii deschiderii către publicul larg, în mod deosebit prin deschiderea [Centrului pentru vizitatori al BCE](#) în luna octombrie. Noul spațiu, care se află în clădirea principală a BCE din Frankfurt, a fost creat și dezvoltat timp de doi ani și permite cetățenilor atât din Europa, cât și din afara ei, să descopere mai multe informații despre BCE, despre atribuțiile și misiunea sa.

Elemente vizuale reprezentative ale Centrului pentru vizitatori al BCE



Conceptul din spatele Centrului pentru vizitatori se bazează pe patru componente principale, reunite în jurul euro. Secțiunea *Maintain* („Menține”) prezintă modul în care BCE menține stabilitatea prețurilor. Secțiunea *Safeguard* („Protejează”) se referă la rolul BCE în promovarea stabilității financiare și în supravegherea bancară. Secțiunea *Connect* („Conectează”) subliniază atribuțiile BCE privind dezvoltarea sistemelor de plăți și furnizarea de bancnote euro. Secțiunea *Achieve* („Realizează”) oferă o perspectivă europeană mai amplă, punând în evidență realizările Europei. Această experiență educațională este menită să fie practică și include obiecte fizice, jocuri, videoclipuri și o machetă a sălii de ședințe a Consiliului guvernatorilor. Se estimează că Centrul pentru vizitatori va întâmpina 40 000 de vizitatori pe an, începând cu anul 2018, conducând la triplarea capacității BCE de a primi grupuri de vizitatori. În anul 2017, BCE a fost vizitată în Frankfurt de 811 grupuri, găzduind peste 22 700 de vizitatori externi din 42 de țări. Aceste vizite au presupus, de obicei, prezentări personalizate în funcție de interesele specifice ale publicului, care au oferit numeroase posibilități autentice de interacțiune și dialog.

De asemenea, BCE a continuat să investească în relaționarea cu tinerii, lansând primele două ediții ale inițiativei ECB [Youth Dialogue](#) (în Lisabona și Dublin), ca un nou format interactiv prin intermediul căruia studenții îi pot adresa întrebări direct președintelui BCE. O altă modalitate inovatoare de a relaționa cu tinerii a fost concursul [Euro Video Challenge](#) prin care BCE a lansat o provocare pentru tineretul european de a crea un film scurt și antrenant pe o temă economică legată de activitatea BCE care să fie accesibilă tinerilor. Aceste noi metode de deschidere către publicul larg sunt complementare eforturilor existente, precum [Concursul](#)

pentru elevi „Generația Euro”, aflat la a șaptea ediție în anul 2017, și ziua porților deschise pentru copii cu vârste cuprinse între 8 și 12 ani, organizată în parteneriat cu îndrăgita emisiune TV germană pentru copii „Die Sendung mit der Maus”.

Totodată, BCE a continuat să investească în interacțiunea directă, on-line și prin rețele de socializare, cu persoane de toate vârstele și nivelurile de educație și cu diverse interese profesionale și personale. În anul 2017, [website-ul BCE](#), care are peste 137 000 de pagini, a înregistrat aproximativ 18 milioane de accesări din toată lumea. Printre cele mai populare secțiuni ale website-ului se află așa-numitele Materiale explicative. Acestea caută să răspundă la întrebări despre aspecte complexe ale politicii băncilor centrale – precum „[De ce sunt ratele dobânzii așa de mici?](#)”, „[Modul de funcționare a relaxării cantitative](#)” sau „[Ce sunt creditele neperformante?](#)” – și să le facă accesibile pentru întregul public în 24 de limbi. În anul 2017, pe platformele de socializare, [contul de Twitter al BCE](#) a atins peste 400 000 de abonați, pe [LinkedIn BCE](#) este conectată cu peste 50 000 de abonați, iar canalul de [YouTube](#) al băncii are 16 000 de abonați.

În luna martie 2017, BCE a primit recunoașterea „Excelență în comunicare” din cadrul [Premiului pentru bună administrare](#) oferit de Ombudsmanul European pentru abordarea inovatoare legată de comunicare – atât prin website-ul său și formatele multimedia, cât și prin activitățile de deschidere către publicul larg. Au fost remarcate în mod deosebit eforturile sale de a face BCE accesibil cetățenilor și de a-i ajuta să înțeleagă responsabilitățile și rolul acesteia și, în termeni mai generali, de a fi un model de „bună administrare publică, de promovare a culturii serviciului și de dedicare în scopul influențării vieții cetățenilor UE într-un mod pozitiv, vizibil și direct”.

12 Guvernanță instituțională și corporativă

În anul 2017, organele de decizie ale BCE ([Consiliul guvernatorilor](#), [Comitetul executiv](#) și [Consiliul general](#)) au continuat să guverneze Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC) conform responsabilităților fiecăruia, după cum se prevede în [Tratatul privind Uniunea Europeană și Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene](#), [Statutul SEBC și al BCE](#) și [regulamentele interne](#) relevante. Președintele și vicepreședintele BCE au susținut [conferințe de presă](#) periodice pentru a prezenta concluziile celor opt ședințe de politică monetară ale Consiliului guvernatorilor din anul 2017. [Dărilor de seamă](#) ale acestor ședințe, precum și alte [decizii](#) ale Consiliului guvernatorilor au fost publicate pe website-ul BCE pe parcursul anului.

În luna ianuarie 2017, Comitetul executiv a sărbătorit cea de-a 1 000-a ședință, continuând să-și îndeplinească rolurile sale de implementare a politicii monetare conform deciziilor Consiliului guvernatorilor și de administrare a activităților curente ale BCE. Ședința externă anuală a Consiliului guvernatorilor a fost găzduită la Tallinn – prima dată când s-a organizat o astfel de ședință în regiunea baltică. Ședințele externe ale Consiliului guvernatorilor le oferă membrilor săi posibilitatea de a observa bogăția și diversitatea zonei euro, iar populația europeană are oportunitatea de a afla mai multe despre BCE și mandatul său. Consiliul general a continuat să discute aspecte relevante pentru SEBC, inclusiv în cadrul unui seminar privind

reziliența cibernetică a ecosistemului financiar. Pentru a asigura separarea politicii monetare și a altor atribuții ale BCE de responsabilitățile de supraveghere conferite BCE prin [Regulamentul \(UE\) nr. 1024/2013 al Consiliului](#) au loc ședințe distincte ale Consiliului guvernatorilor pe probleme de supraveghere. Mai multe informații privind funcția de supraveghere a BCE și organul director, [Consiliul de supraveghere](#), sunt disponibile pe [website-ul Supravegherii bancare a BCE](#) și în ediția din 2017 a [Raportului anual al BCE privind activitățile de supraveghere](#).

Comitetele Eurosistemului/SEBC au continuat să sprijine organele de decizie ale BCE în vederea îndeplinirii atribuțiilor acestora, conform configurației Eurosistemului, a SEBC sau a Mecanismului unic de supraveghere – MUS (de exemplu, cu participarea unui reprezentant al băncii centrale și a unui reprezentant al autorității naționale competente – ANC ale fiecărui stat membru participant) atunci când se abordează probleme de supraveghere.

Structura de guvernare corporativă a BCE cuprinde două comitete de nivel înalt – [Comitetul de audit](#) și [Comitetul de etică](#) – precum și alte [niveluri de control extern și intern](#). Este sprijinită de [norme de etică](#) de ultimă generație, un [cadru privind investigațiile antifraudă](#) și un [regim de transparență](#).

Integritatea, deschiderea și buna administrare sunt esențiale pentru păstrarea încrederii părților interesate și a publicului larg. Raportând direct președintelui BCE, Biroul de conformitate și guvernare sprijină Comitetul executiv în ceea ce privește protejarea integrității și a reputației BCE, promovând standarde etice de conduită.

Pentru a sublinia importanța unei conduite etice adecvate, Comitetul executiv a introdus în anul 2017 cursuri obligatorii de formare privind etica și integritatea, pentru întregul personal BCE. La nivelul Eurosistemului și al MUS, Consiliul guvernatorilor a instituit în anul 2017 un Grup operativ al ofițerilor de etică și conformitate, care să implementeze standarde minime comune de conduită etică și să faciliteze schimburile de informații și colaborarea între BCE, BCN și ANC.

Ca parte a angajamentului său pentru deschidere și responsabilitate, BCE poartă dialoguri periodice la cel mai înalt nivel cu [industria bancară](#), [investitorii instituționali](#) și [sectorul corporativ nefinanciar](#) pentru a obține feedback specific din partea experților privind probleme de natură cíclică, probleme structurale, financiare sau de economie reală. Pe lângă aceste dialoguri, se comunică și se interacționează periodic cu factori de decizie, cu mediul academic, cu asociații reprezentative și cu societatea civilă, care oferă opinii și informații relevante cu privire la dinamica economiei și a piețelor financiare în contextul lor social mai larg. BCE interacționează, de asemenea, cu o varietate similară de părți interesate la un nivel tehnic.

Contactul cu părțile externe are loc în cadre publice bine stabilite care garantează un grad adecvat de transparență și acces egal.

Ca parte a angajamentului său pentru transparență, BCE publică și agendele fiecărui membru al [Comitetului executiv](#) și ale [președintei și vicepreședintei Consiliului de supraveghere](#).

Regimul de transparență al BCE este în conformitate cu obiectivele și standardele celorlalte instituții și organisme ale UE referitoare la accesul public la documentele acestora. Acest regim pune în echilibru dreptul la transparență cu nevoia de a proteja confidențialitatea anumitor aspecte specifice îndeplinirii atribuțiilor BCE. Datorită domeniului extins al activităților BCE, numărul și complexitatea solicitărilor din partea cetățenilor și a autorităților naționale pentru accesul la documente au crescut semnificativ.

13 Evoluții organizatorice și la nivelul resurselor umane

În luna septembrie 2017, BCE a finalizat noua Strategie de afaceri a BCE pentru perioada 2018-2020 (*ECB Business Strategy 2018-2020*). Strategia de afaceri expune viziunea trasată pentru instituție și stabilește priorități și obiective concrete ce vor ajuta BCE să se adapteze și să rămână fidelă mandatului său într-o lume ce se schimbă continuu. Aceasta se bazează pe patru priorități ce reflectă misiunea instituției: (i) menținerea stabilității prețurilor; (ii) protejarea sistemului financiar; (iii) consolidarea reputației de instituție de nivel mondial; și (iv) inspirarea, dezvoltarea și implicarea angajaților săi.

În acest scop, Comitetul executiv a evaluat tendințele interne și externe și provocările relevante pentru instituție. Printre altele, provocările externe includ: un context caracterizat printr-o inflație scăzută ce necesită instrumente neconvenționale de politică monetară, incertitudini legate de Brexit și riscuri asociate securității cibernetice. Pe plan intern, BCE se confruntă cu provocări precum optimizarea în continuare a serviciilor, întărirea rezilienței la nivel organizațional și promovarea progresului tehnologic, dar și îmbunătățirea colaborării și a schimbului de informații la nivelul funcțiilor operaționale.

Pentru această strategie, reprezentanții fiecărui domeniu operațional au format grupuri pentru a dezvolta obiective pe termen mediu în baza celor patru priorități strategice, care au fost la rândul lor detaliate în continuare pe diferite funcții operaționale. BCE va analiza periodic aceste obiective și progresul înregistrat.

Strategia reprezintă un plan care permite BCE să se concentreze pe ceea ce contează cu adevărat. Acesta stabilește direcția instituției pentru următorii trei ani, sprijinind BCE aflată în serviciul cetățenilor zonei euro.

Evoluții la nivelul resurselor umane

În anul 2017, BCE a continuat să consolideze bazele întemeiate în anul 2016 pentru a îmbunătăți cultura talentelor, abilitățile de lider și de gestionare a talentelor. Programul pentru cultivarea calităților de lider (*Leadership Growth Programme*) – un pilon-cheie pentru consolidarea acestor abilități – a fost lansat la începutul anului, la acesta participând peste 80% din persoanele eligibile. La nivelul SEBC a fost implementat, de asemenea, un program introductiv pentru angajații recent numiți în posturi de conducere de nivel superior. Strategia de afaceri a BCE pentru

perioada 2018-2020 va continua să facă o schimbare semnificativă în direcția promovării calităților puternice de lider și a încurajării valorificării întregului potențial al resurselor umane ale BCE.

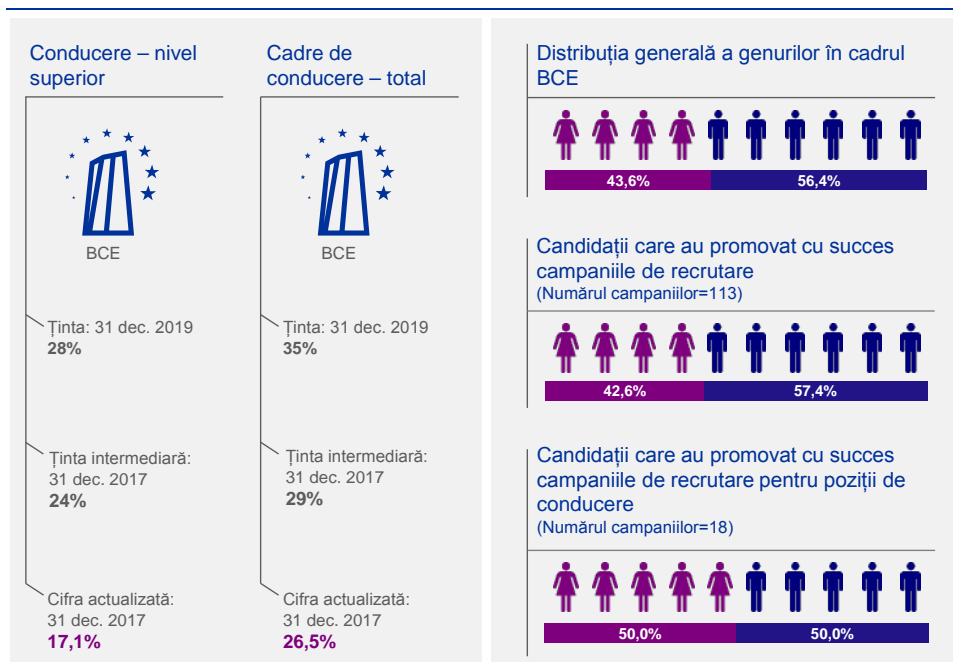
Totodată, au fost lansate și numeroase inițiative de a integra o cultură generală a excelenței profesionale și a talentelor în viața de zi cu zi a BCE. Acestea includ un cadru de abilități cu un model de competențe simplificat; un exercițiu strategic de planificare a forței de muncă; un cadru revitalizat pentru managementul și dezvoltarea performanței, cuprinzând și transpunerea în cascadă a priorităților strategice în obiective ale personalului; implementarea de cursuri obligatorii, prin mijloace electronice, privind etica, finalizate de peste 4 000 de persoane; și implementarea unei noi scheme de sprijinire a tranziției în carieră pusă la dispoziție de BCE pentru a ajuta personalul care dorește să înceapă o carieră alternativă, de care vor beneficia aproximativ 200 de angajați. Punerea în aplicare a unor asemenea inițiative, într-un cadru adaptat managementului talentelor, pentru a atrage, dezvolta și reține talentele de top și diverse va continua să fie un obiectiv strategic reprezentativ pentru BCE.

În plus, în anul 2017, BCE și-a continuat eforturile de a stimula diversitatea ca factor esențial al performanței și succesului. Fiind o organizație meritocratică, BCE încorporează valori ale diversității, precum respectul, corectitudinea, incluziunea și oportunitățile egale pentru angajații săi, indiferent de gen, naționalitate, religie, orientare sexuală, etnie, vârstă, mediu cultural și dizabilitate. Activitățile care au avut loc în anul 2017 au inclus un eveniment în cadrul Zilelor Diversității, cu vorbitori din mediul academic și viața publică, crearea unei secțiuni dedicate diversității pe website-ul BCE și arborarea steagului curcubeu cu ocazia Zilei internaționale împotriva homofobiei, transfobiei și bifobiei (IDAHOT).

Pentru a obține un echilibru mai bun între genuri – un obiectiv strategic al activității BCE – au fost stabilite țintele privind diversitatea de gen pentru finalul anului 2019, împreună cu o serie de măsuri de sprijin care să contribuie la atingerea lor de către BCE. Aceste măsuri includ un accent pe leadership orientat spre incluziune, ambasadori ai diversității în fiecare domeniu de activitate, mentorat, un program de instruire dedicat femeilor în funcții de conducere (*Women in leadership*), o zi a porților deschise pentru talentele feminine și oportunități extinse pentru programe de lucru mai flexibile.

Figura 3

Obiectivele privind diversitatea de gen și ponderea angajatelor în cadrul BCE



Sursa: BCE.

Note: Distribuția generală a genurilor în cadrul BCE se referă la angajații cu contracte permanente sau pe o perioadă determinată. Cifrele referitoare la recrutare iau în considerare campaniile de recrutare atât interne, cât și externe, pentru poziții pe o perioadă determinată, care s-au încheiat în 2017. Date disponibile la 31 decembrie 2017.

Într-un efort considerabil de a îmbunătăți dialogul social la nivelul BCE, în anul 2017 s-au abordat câteva aspecte ale activității de resurse umane în contextul unui program de lucru comun cu reprezentanții angajaților. Acest program acoperă șase domenii-cheie de activitate, și anume: bunăstare, sănătate și siguranță; dezvoltarea carierei și managementul performanței; politică contractuală; diversitate și incluziune; angajare; și mecanisme de participare a personalului. Reprezentanții angajaților au oferit opinii valoroase privind mai multe domenii de politică și decizie referitor la aceste subiecte.

La nivelul SEBC, un al doilea grup de stagiați (31 în total) și-a început pregătirea în cadrul programului de stagii în domeniul supravegherii bancare europene; a fost lansat și Programul Schuman – o nouă inițiativă prin care peste 30 de angajați din sistem au fost numiți pentru a contribui la un proiect tematic într-o altă instituție și sunt detașați la acea instituție pe o perioadă de până la nouă luni. A fost creat și un Grup de lucru special privind mobilitatea pentru a stimula rotația relevantă a angajaților în cadrul sistemului.

La finele anului 2017, numărul posturilor aprobate echivalente celor cu normă întreagă era de 3 252, comparativ cu 2 898,5 posturi la sfârșitul anului 2016. Numărul efectiv al salariaților cu contract de muncă cu BCE în posturi echivalente

celor cu normă întreagă s-a ridicat la 3 384 (față de 3 171 la 31 decembrie 2016)¹³¹. Pe parcursul anului 2017 au fost încheiate în total 246 de contracte noi pe durată determinată (limitată *de jure* sau cu posibilitatea transformării în contracte de muncă pe durată nelimitată). În plus, s-au încheiat 393 de 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 2017, BCE a continuat să ofere contracte pe termen scurt, cu durata de până la 36 de luni, unor salariați ai băncilor centrale naționale (BCN) și ai unor organizații internaționale. La data de 31 decembrie 2017, un număr de 232 de angajați ai BCN și ai organizațiilor internaționale îndeplineau diverse atribuții de serviciu în cadrul BCE, în scădere cu 7% față de sfârșitul anului anterior. În luna septembrie 2017, BCE a primit 15 participanți în cea de-a douăsprezecea serie a Programului destinat absolvenților universitari, la finele anului instituția găzduind un număr de 376 de stagiați (cu 18% mai mulți decât în anul anterior). De asemenea, BCE a oferit un număr de două burse ca parte integrantă a Programului de cercetare Wim Duisenberg, destinat unor economiști de valoare, precum și cinci burse pentru tineri cercetători în contextul Programului Lamfalussy.

Deși dimensiunea organizației a cunoscut o ușoară extindere, 113 angajați cu contracte pe durată determinată sau cu contracte permanente au demisionat ori s-au pensionat în anul 2017 (față de 56 în anul 2016), iar 344 de contracte pe termen scurt au expirat pe parcursul anului.

¹³¹ 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

2017

Raportul administratorilor	2
Situațiile financiare ale BCE	24
Bilanțul contabil la 31 decembrie 2017	24
Contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2017	26
Politici contabile	27
Note explicative privind bilanțul contabil	36
Instrumente din afara bilanțului	53
Note explicative privind contul de profit și pierdere	56
Raportul auditorului	64
Notă privind distribuirea profitului/pierderilor	68

Raportul administratorilor

1 Scopul Raportului administratorilor publicat de BCE

Raportul administratorilor face parte integrantă din Conturile anuale ale BCE și are scopul de a oferi cititorilor informații contextuale cu privire la situațiile financiare.¹ Având în vedere faptul că activitățile și operațiunile desfășurate de BCE sunt menite să sprijine obiectivele de politică, poziția și rezultatele sale financiare ar trebui analizate în contextul măsurilor adoptate.

În acest sens, raportul administratorilor prezintă principalele activități și operațiuni ale BCE, precum și impactul acestora asupra situațiilor sale financiare. De asemenea, acest raport analizează principalele evoluții înregistrate pe parcursul anului în bilanțul contabil și contul de profit și pierdere și include informații despre resursele financiare ale BCE. Raportul descrie mediul de risc în care funcționează BCE, furnizând informații despre riscurile financiare și operaționale la care este expusă BCE, precum și despre politicile de gestionare a riscurilor utilizate pentru reducerea acestora.

2 Activități

BCE face parte din Eurosistem, al cărui obiectiv principal este menținerea stabilității prețurilor. Printre misiunile principale ale BCE, descrise în Statutul SEBC², se numără aplicarea politicii monetare a zonei euro, efectuarea operațiunilor de schimb valutar, administrarea rezervelor valutare oficiale ale țărilor din zona euro și promovarea bunei funcționări a sistemelor de plăți.

BCE este, de asemenea, 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, precum și la stabilitatea sistemului financiar.

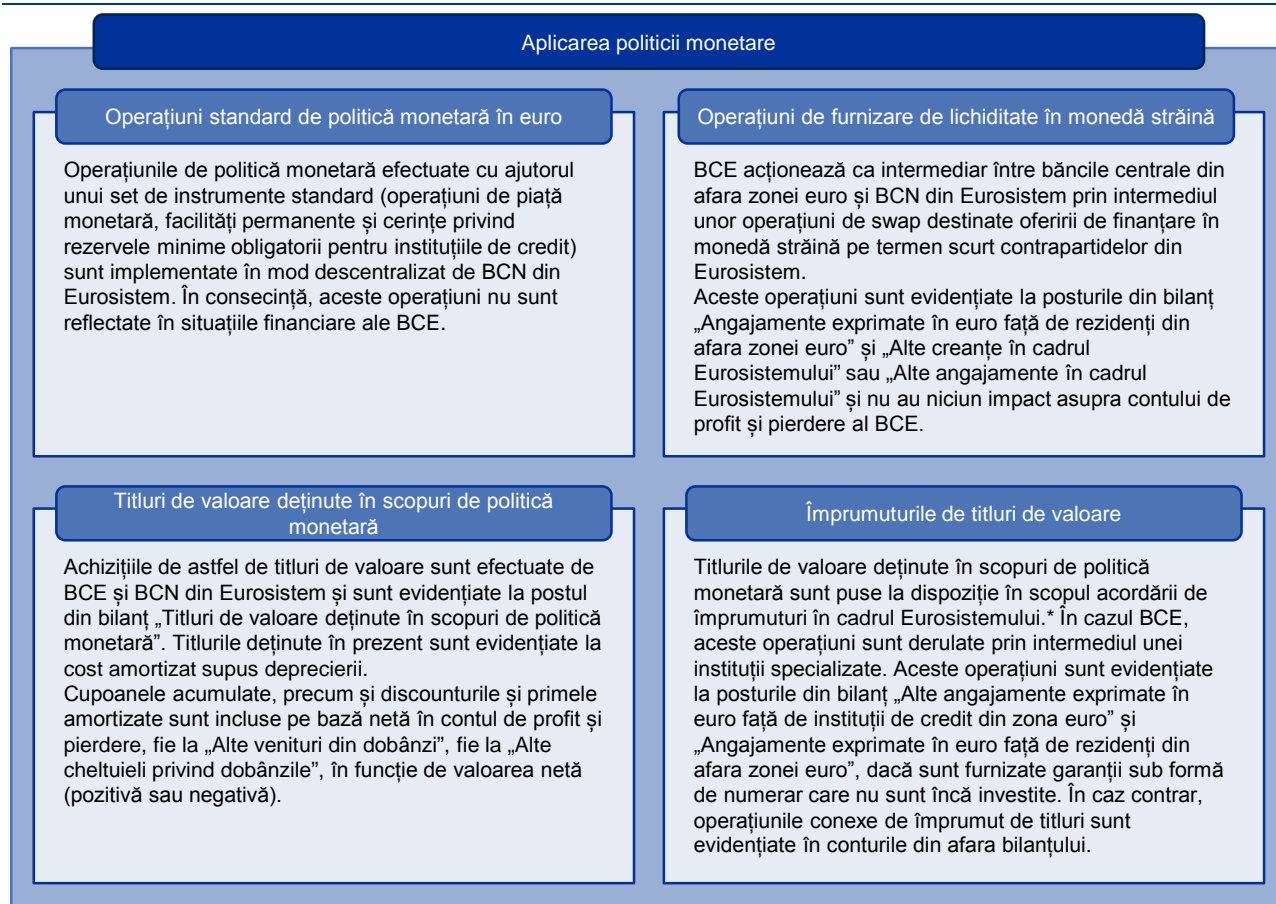
Operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului sunt evidențiate atât în situațiile financiare ale BCE, cât și în cele ale băncilor centrale naționale (BCN) din zona euro, reflectând principiul aplicării descentralizate a politicii monetare în Eurosistem. Figura 1 de mai jos oferă o prezentare generală a principalelor operațiuni și funcții ale BCE în îndeplinirea mandatului care i-a fost încredințat, precum și a impactului acestora asupra situațiilor financiare ale BCE.

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 distribuirea profitului/pierderilor.

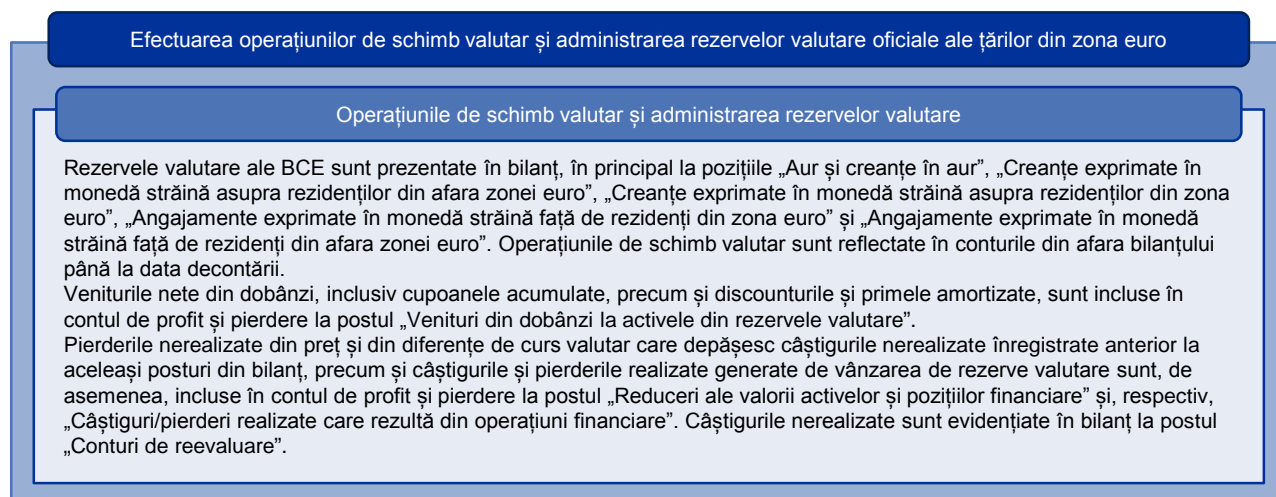
² Protocolul privind Statutul Sistemului European al Băncilor Centrale și al Băncii Centrale Europene.

Figura 1

Principalele activități ale BCE și impactul acestora asupra situațiilor sale financiare



* Mai multe detalii despre operațiunile de împrumut de titluri pot fi găsite pe [website-ul BCE](#).



Promovarea bunei funcționări a sistemelor de plăți

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 privind dobânzile”.

* Mai multe detalii despre TARGET2 pot fi găsite pe [website-ul BCE](#).

Contribuția la siguranța și soliditatea sistemului bancar, precum și la stabilitatea sistemului financiar

Supravegherea bancară – Mecanismul unic de supraveghere

Cheltuielile anuale ale BCE aferente atribuțiilor sale de supraveghere sunt recuperate din taxele anuale de supraveghere percepute entităților supravegheate. Taxele de supraveghere sunt evidențiate în contul de profit și pierdere la poziția „Venituri nete din taxe și comisioane”.

În plus, BCE este abilitată să impună entităților supravegheate sancțiuni administrative pentru neîndeplinirea obligațiilor în conformitate cu reglementarea prudențială a băncilor din UE (inclusiv deciziile de supraveghere ale BCE). Veniturile aferente sunt evidențiate în contul de profit și pierdere la poziția „Venituri nete din taxe și comisioane”.

Altele

Bancnote în circulație

BCE are alocată o cotă de 8% din valoarea totală a bancnotelor euro 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 postul „Venituri din dobânzi rezultate din alocarea 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 postul „Servicii de producere a bancnotelor”.

Portofoliul de fonduri proprii

Portofoliul de fonduri proprii al BCE este prezentat în bilanț, cu precădere la poziția „Alte active financiare”. Veniturile nete din dobânzi, inclusiv cupoanele acumulate, precum și discounturile și primele amortizate, sunt incluse în contul de profit și pierdere la „Alte venituri din dobânzi” și „Alte cheltuieli privind dobânzile”. Pierderile din preț nerealizate care depășesc câștigurile din preț nerealizate înregistrate anterior la aceleași posturi, precum și câștigurile și pierderile realizate generate de vânzarea de titluri de valoare sunt, de asemenea, incluse în contul de profit și pierdere la posturile „Reduceri ale valorii activelor și pozițiilor financiare” și, respectiv, „Câștiguri/pierderi realizate care rezultă din operațiuni financiare”. Câștigurile din preț nerealizate sunt evidențiate în bilanț la postul „Conturi de reevaluare”.

3 Evoluții financiare

3.1 Bilanțul contabil

Graficul 1 prezintă principalele componente ale bilanțului BCE în perioada 2013-2017. Expansiunea bilanțului BCE a început în trimestrul IV 2014, fiind generată de achiziționarea de titluri în cadrul celui de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate (*third covered bond purchase programme* – CBPP3) și al programului de achiziționare de titluri garantate cu active (*asset-backed securities purchase programme* – ABSPP). Expansiunea bilanțului a continuat în anii următori, în principal ca urmare a achiziționării de titluri în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public (*public sector purchase programme* – PSPP).



65,2 mld. EUR

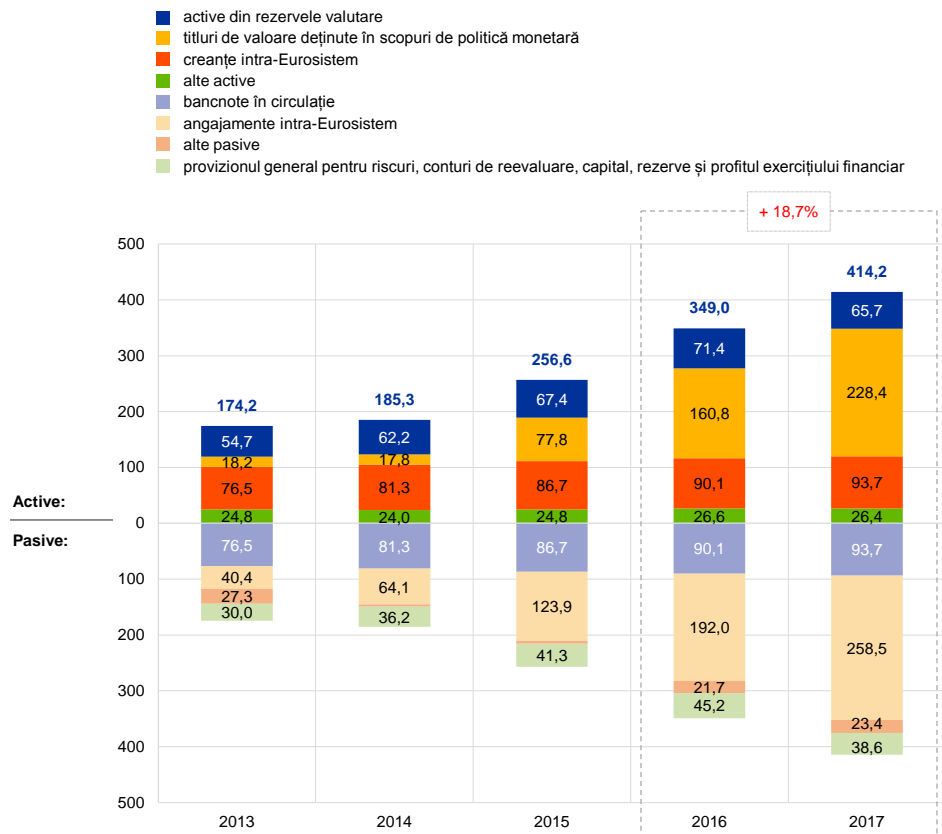
Creștere înregistrată de activele totale în 2017

În anul 2017, **activele totale ale BCE** au crescut cu 65,2 miliarde EUR, până la 414,2 miliarde EUR, mai ales pe seama ponderii achizițiilor sale de titluri în cadrul programului de achiziționare de active (*asset purchase programme* – APP)³. Aceste achiziții au avut drept rezultat o majorare a postului „Titluri de valoare deținute în scopuri de politică monetară”, în timp ce decontarea de fonduri aferente achizițiilor respective prin intermediul conturilor TARGET2 a condus la o creștere corespunzătoare a postului „Angajamente intra-Eurosistem”.

³ Programul de achiziționare de active include CBPP3, ABSPP, PSPP și programul de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ (*corporate sector purchase programme* – CSPP). Mai multe detalii despre APP pot fi găsite pe [website-ul BCE](#).

Graficul 1 Bilanțul contabil al BCE

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.



55%

din activele totale sunt titluri de valoare deținute în scopuri de politică monetară

Titlurile de valoare exprimate în euro deținute în scopuri de politică monetară

reprezentau 55% din activele totale ale BCE la sfârșitul anului 2017. La acest post din bilanț, BCE deține titluri achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare (*Securities Markets Programme – SMP*), al celor trei programe de achiziționare de obligațiuni garantate (CBPP1, CBPP2 și CBPP3), al ABSPP și al PSPP.⁴ În anul 2017, achizițiile de titluri efectuate în cadrul CBPP3, ABSPP și PSPP⁵ au continuat, pe baza deciziilor Consiliului guvernatorilor privind achizițiile lunare totale ale Eurosistemului și sub rezerva unor criterii de eligibilitate prestabilite.



67,6 mld. EUR

Majorare consemnată de titlurile de valoare deținute în scopuri de politică monetară

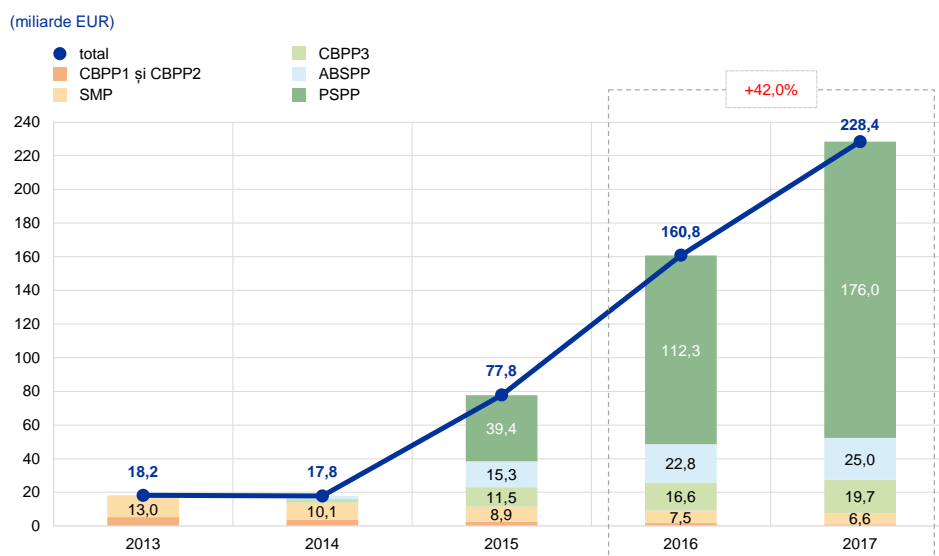
În urma achizițiilor, portofoliul de titluri de valoare deținute în scopuri de politică monetară de BCE s-a majorat, în 2017, cu 67,6 miliarde EUR, până la 228,4 miliarde EUR (Graficul 2), achizițiile efectuate în cadrul PSPP reprezentând cea mai mare parte a acestei majorări. Scăderea înregistrată de titlurile deținute în cadrul CBPP1, CBPP2 și SMP s-a datorat răscumpărărilor, care s-au cifrat la 1,5 miliarde EUR.

⁴ BCE nu achiziționează titluri în cadrul CSPP.

⁵ Nu au fost efectuate achiziții suplimentare în cadrul primelor două programe de achiziționare de obligațiuni garantate sau al SMP în anul 2017, întrucât Consiliul guvernatorilor a decis încetarea acestor programe.

Graficul 2

Titlurile de valoare deținute în scopuri de politică monetară



Sursa: BCE.

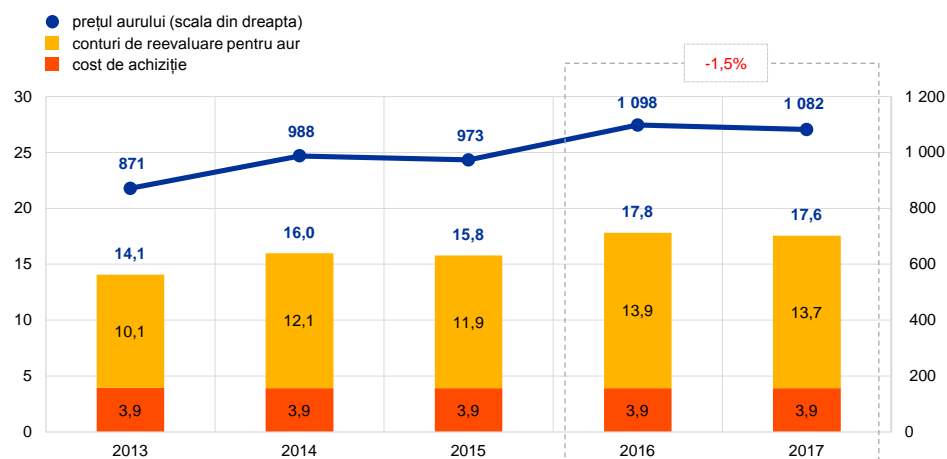
În anul 2017, valoarea echivalentă totală în euro a **activelor externe de rezervă ale BCE**, care constau în aur, drepturi speciale de tragere, dolari SUA, yeni japonezi și, începând din 2017, renminbi chinezești, s-a redus cu 5,7 miliarde EUR, până la 65,7 miliarde EUR.

Echivalentul în euro al deținerilor BCE de aur și creanțe în aur a scăzut cu 0,3 miliarde EUR, până la 17,6 miliarde EUR în 2017 (Graficul 3), pe fondul unei diminuări a prețului de piață exprimat în euro al aurului, volumul acestor dețineri în uncii de aur fin menținându-se nemodificat. Această scădere a condus, de asemenea, la reducerea cu o sumă echivalentă a conturilor de reevaluare ale BCE (Secțiunea 3.2).

Graficul 3

Deținerile de aur și prețurile aurului

(scala din stânga: miliarde EUR; scala din dreapta: EUR/uncia de aur fin)



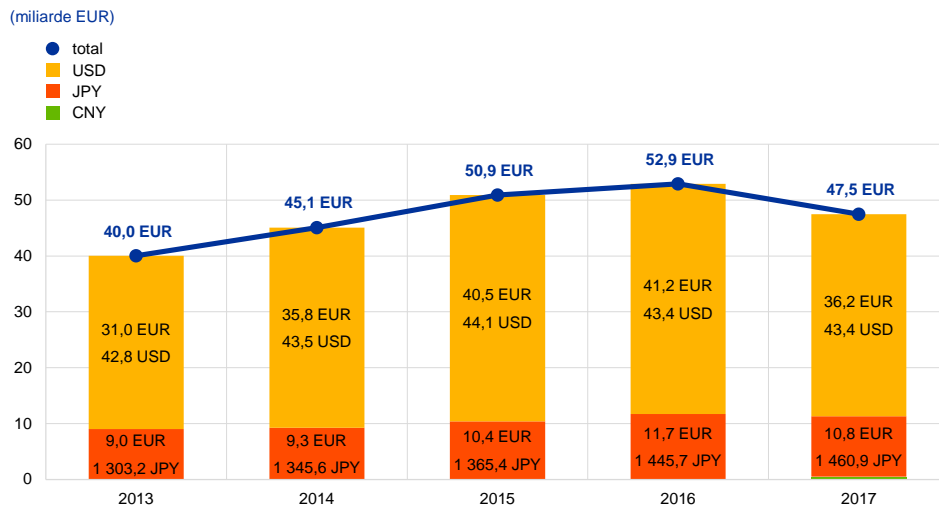
Sursa: BCE.



Valoarea deținerilor valutare nete ale BCE s-a redus pe seama aprecierii euro

Deținerile valutare nete de dolari SUA, yenii japonezi și renminbi chinezești exprimate în euro ale BCE s-au redus cu 5,4 miliarde EUR, până la 47,5 miliarde EUR (Graficul 4), în principal pe seama aprecierii euro față de dolarul SUA și yenul japonez. Această scădere s-a reflectat și în diminuarea soldurilor din conturile de reevaluare ale BCE (Secțiunea 3.2).

Graficul 4
Deținerile valutare



Sursa: BCE.



BCE a adăugat o componentă în renminbi chinezesc la rezervele sale valutare

În anul 2017, BCE a investit echivalentul sumei de 0,5 miliarde EUR în renminbi chinezesc, acesta devenind cea de-a treia monedă străină din rezervele sale valutare.⁶ BCE a finanțat această investiție prin vânzarea unei mici ponderi din deținerile sale de dolari SUA și reinvestirea întregii sume în renminbi chinezești. Dolarul SUA continuă să reprezinte principala componentă a deținerilor valutare ale BCE, ridicându-se la aproximativ 76% din deținerile totale.

BCE administrează plasamentele de rezerve valutare prin intermediul unui proces în trei etape. În primul rând, responsabilii cu gestionarea riscurilor din cadrul BCE constituie un portofoliu de referință strategic, care este aprobat de Consiliul guvernatorilor. În al doilea rând, administratorii portofoliilor din cadrul BCE elaborează portofoliul de referință tactic, care este aprobat de Comitetul executiv. În al treilea rând, BCN efectuează operațiuni zilnice de plasament în mod descentralizat.

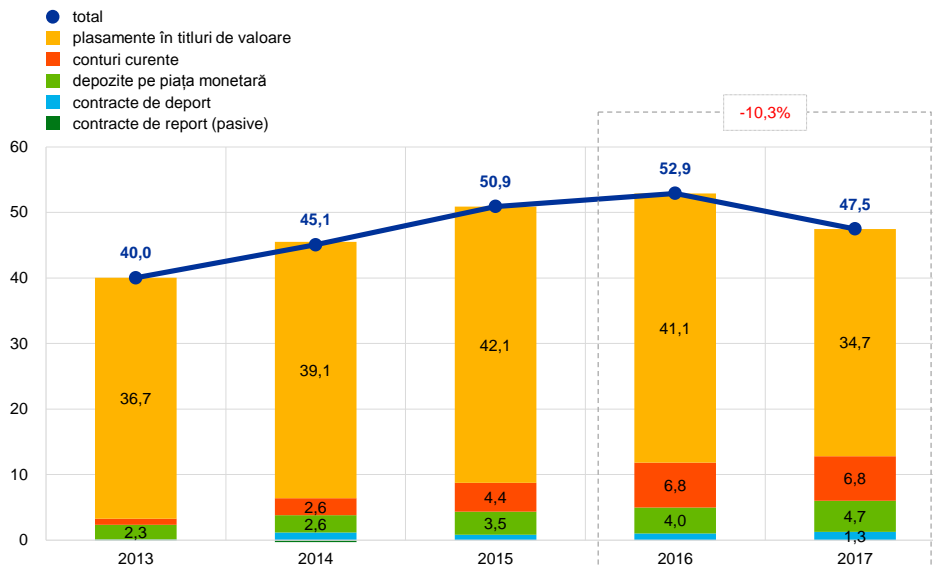
Rezervele valutare ale BCE sunt investite cu precădere în titluri de valoare și depozite pe piața monetară sau sunt deținute în conturi curente (Graficul 5). Titlurile din acest portofoliu sunt evaluate la prețurile pieței de la sfârșitul exercițiului financiar.

⁶ A se vedea comunicatul de presă al BCE din data de 13 iunie 2017.

Graficul 5

Structura plasamentelor de rezerve valutare

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.



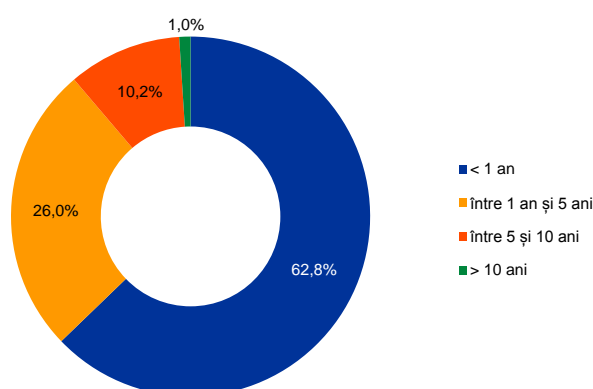
62,8%

Titluri de valoare exprimate în monedă străină cu scadența sub un an

Scopul rezervelor valutare ale BCE este finanțarea intervențiilor potențiale pe piața valutară. Din acest motiv, rezervele valutare ale BCE sunt administrate în conformitate cu trei obiective. În ordinea priorității, acestea sunt: lichiditatea, siguranța și randamentul. Prin urmare, acest portofoliu cuprinde, în principal, titluri de valoare cu scadențe scurte (Graficul 6).

Graficul 6

Structura pe scadențe a titlurilor de valoare exprimate în monedă străină



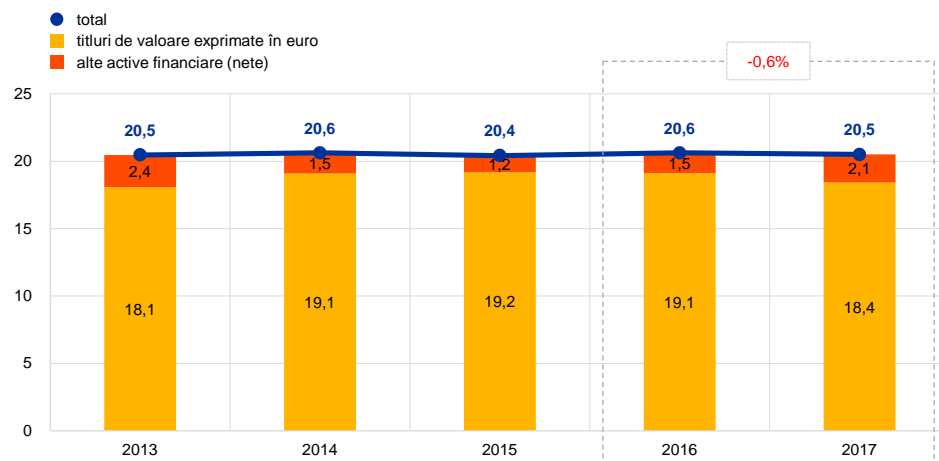
Sursa: BCE.

În anul 2017, **portofoliul de fonduri proprii** s-a menținut practic nemodificat la valoarea de 20,5 miliarde EUR (Graficul 7). Acest portofoliu constă, în principal, în titluri de valoare exprimate în euro, care sunt evaluate la prețurile pieței de la sfârșitul exercițiului financiar.

Graficul 7

Portofoliul de fonduri proprii al BCE

(miliarde EUR)

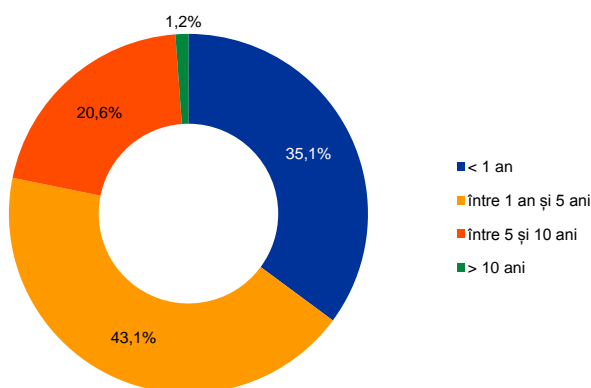


Sursa: BCE.

Portofoliul de fonduri proprii al BCE este deținut în contrapartidă directă cu capitalul vărsat, provizionul pentru riscul valutar, riscul de rată a dobânzii, riscul de credit și riscul privind prețul aurului, precum și fondul său general de rezervă. Scopul portofoliului este de a furniza venituri care să contribuie la finanțarea cheltuielilor de exploatare ale BCE care nu au legătură cu îndeplinirea atribuțiilor de supraveghere.⁷ În acest context, obiectivul administrării portofoliului de fonduri proprii este maximizarea randamentelor, sub rezerva unor limite de risc. Aceasta conduce la o structură pe scadențe mai diversificată (Graficul 8) comparativ cu cea a portofoliului de rezerve valutare.

Graficul 8

Structura pe scadențe a titlurilor de valoare aferente fondurilor proprii ale BCE



Sursa: BCE.

⁷ Cheltuielile suportate de BCE pentru îndeplinirea atribuțiilor de supraveghere sunt recuperate din taxele anuale percepute entităților supravegheate.

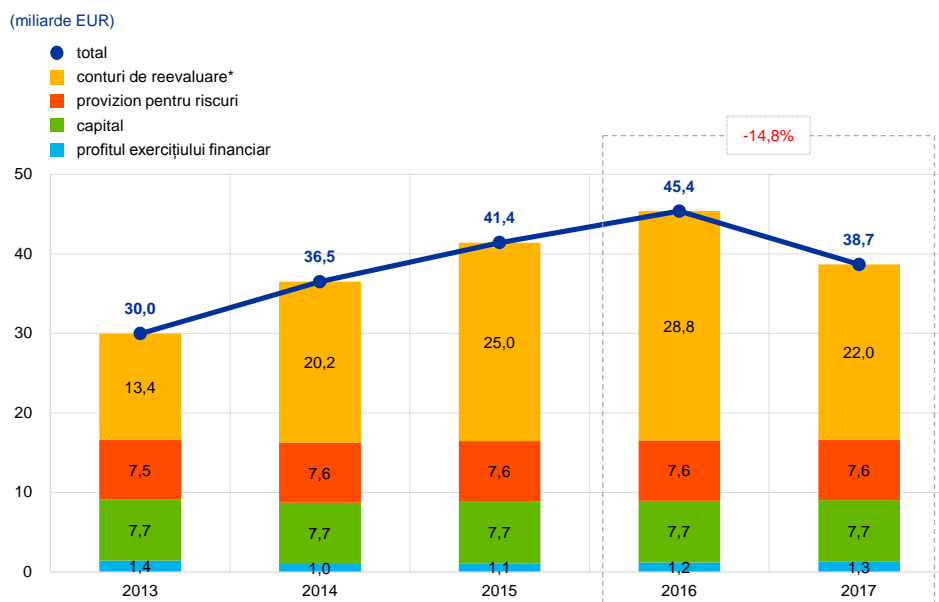
3.2 Resurse financiare



38,7 mld. EUR
Resursele financiare ale
BCE

Resursele financiare ale BCE constau în capital, provizionul general pentru riscuri, conturile de reevaluare și veniturile nete aferente exercițiului financiar respectiv. Aceste resurse financiare sunt (i) investite în active care generează venituri și/sau (ii) utilizate pentru a compensa în mod direct pierderile materializate din riscuri financiare. La data de 31 decembrie 2017, **resursele financiare ale BCE** însumau 38,7 miliarde EUR (Graficul 9). Această sumă a fost cu 6,7 miliarde EUR inferioară celei consemnate în anul 2016, pe seama reducerii conturilor de reevaluare ca urmare a aprecierii euro.

Graficul 9
Resursele financiare ale BCE



Sursa: BCE.

* Sunt incluse câștigurile totale din reevaluare aferente deținerilor de aur, valută și titluri de valoare și este exclus contul de reevaluare în ceea ce privește beneficiile postangajare.



+14%
Aprecierea euro față de
dolarul SUA în 2017

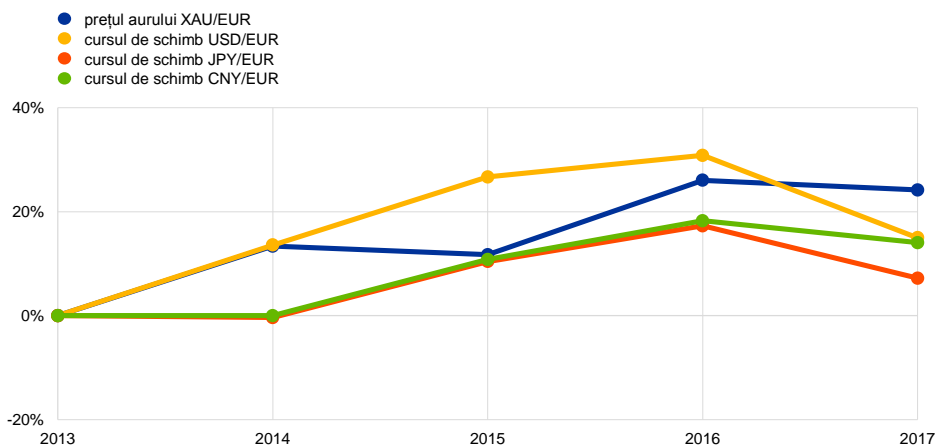
Câștigurile nerealizate aferente aurului, valutei și titlurilor de valoare care fac obiectul unei reevaluări la prețul pieței nu sunt evidențiate ca venituri în contul de profit și pierdere, ci sunt înregistrate direct în **conturile de reevaluare** prezentate pe partea de pasiv a bilanțului BCE. Soldurile acestor conturi pot fi utilizate pentru a contracara efectele oricărei evoluții ulterioare nefavorabile a prețurilor și/sau a cursurilor de schimb respective și, prin urmare, consolidează reziliența BCE la riscuri. În anul 2017, conturile de reevaluare pentru aur, valută și titluri de valoare⁸ s-au redus cu 6,8 miliarde EUR, până la 22,0 miliarde EUR, în principal pe seama aprecierii euro față de dolarul SUA și yenul japonez (Graficul 10).

⁸ Postul din bilanț „Conturi de reevaluare” include, de asemenea, reevaluări cu privire la beneficiile postangajare.

Graficul 10

Principalele cursuri de schimb și prețul aurului în perioada 2013-2017

(variații procentuale față de 2013)



Sursa: BCE.

Veniturile nete generate de activele și pasivele BCE într-un exercițiu financiar dat pot fi utilizate pentru a absorbi pierderile potențiale suportate în cadrul respectivului exercițiu financiar. În anul 2017, **veniturile nete ale BCE** s-au situat la 1,3 miliarde EUR, fiind cu 0,1 miliarde EUR superioare celor din 2016.



Provizionul general pentru riscuri se situează la nivelul maxim admis

Având în vedere expunerea sa la riscuri financiare (Secțiunea 4.1), BCE constituie în continuare un **provizion pentru riscul valutar (monedă străină), riscul de rată a dobânzii, riscul de credit și riscul privind prețul aurului (materie primă)**.

Volumul acestui provizion face obiectul unei revizuii anuale, luând în considerare o serie de factori, printre care nivelul deținerilor de active purtătoare de risc, proiecțiile rezultatului financiar aferent exercițiului următor și o evaluare a riscurilor. Provizionul pentru riscuri și orice altă sumă deținută în fondul general de rezervă al BCE nu pot depăși valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro. Din 2015, acest provizion s-a situat la nivelul maxim admis de 7,6 miliarde EUR.

Capitalul BCE vărsat de BCN din zona euro și BCN din afara zonei euro s-a menținut neschimbat comparativ cu nivelul de la finele anului 2016, ridicându-se la 7,7 miliarde EUR la data de 31 decembrie 2017.

3.3 Contul de profit și pierdere

Graficul 11 prezintă principalele componente ale contului de profit și pierdere al BCE în perioada 2013-2017. Pe parcursul acestei perioade, profitul BCE a variat între 1,0 miliarde EUR și 1,4 miliarde EUR. În ultimii trei ani, s-a înregistrat o creștere graduală a profitului BCE, care s-a datorat, în principal, veniturilor mai mari din dobânzi generate de activele externe de rezervă și titlurile de valoare deținute în scopuri de politică monetară. Aceste majorări au compensat pe deplin scăderea

veniturilor din dobânzi aferente bancnotelor în circulație⁹ și portofoliului de fonduri proprii.

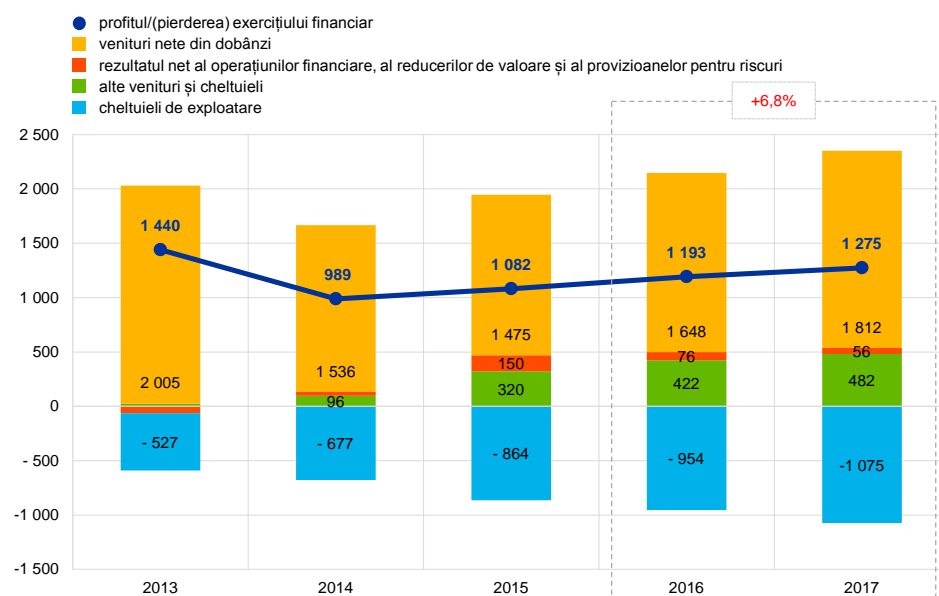


1 275 mil. EUR
Profitul BCE în 2017

În anul 2017, **profitul BCE** s-a situat la 1 275 de milioane EUR (față de 1 193 de milioane EUR în 2016). Majorarea de 82 de milioane EUR față de anul 2016 s-a datorat cu precădere creșterii consemnate de veniturile nete din dobânzi.

Graficul 11 Contul de profit și pierdere al BCE

(milioane EUR)



Sursa: BCE.

Notă: „Alte venituri și cheltuieli” constau în „Venituri/cheltuieli nete din taxe și comisioane”, „Venituri din acțiuni și participații”, „Alte venituri” și „Alte cheltuieli”.



Creșterea veniturilor aferente rezervelor valutare și a celor din operațiuni de politică monetară

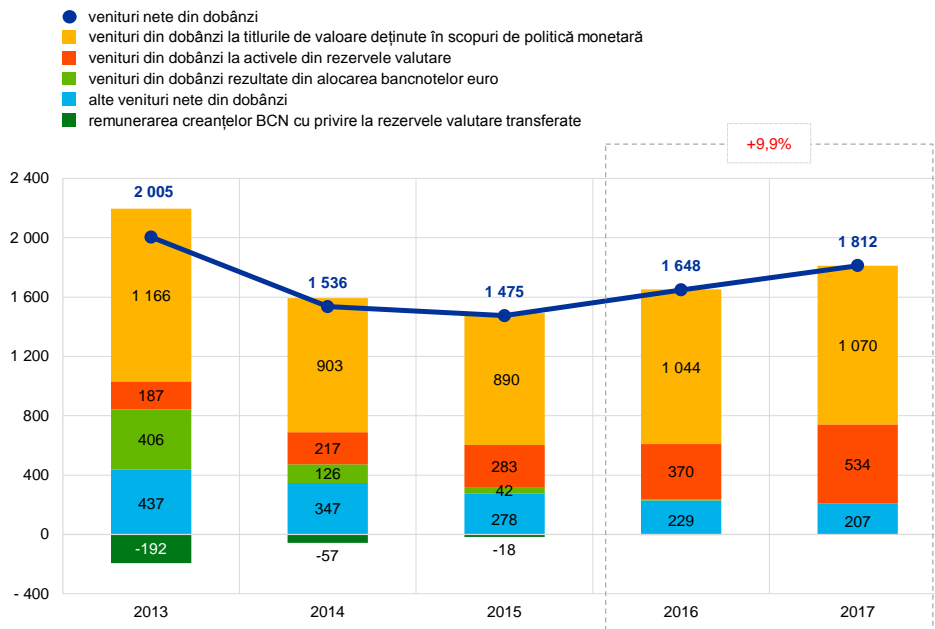
Veniturile nete din dobânzi ale BCE s-au majorat cu 163 de milioane EUR, până la 1 812 milioane EUR (Graficul 12), în principal ca urmare a majorării veniturilor din dobânzi la activele externe de rezervă și titlurile de valoare deținute în scopuri de politică monetară.

⁹ Veniturile BCE aferente bancnotelor euro în circulație includ venitul acumulat de BCE în cadrul remunerării creanțelor sale intra-Eurosistem asupra BCN în legătură cu cota sa de 8% din totalul bancnotelor euro în circulație.

Graficul 12

Veniturile nete din dobânzi

(milioane EUR)



Sursa: BCE.



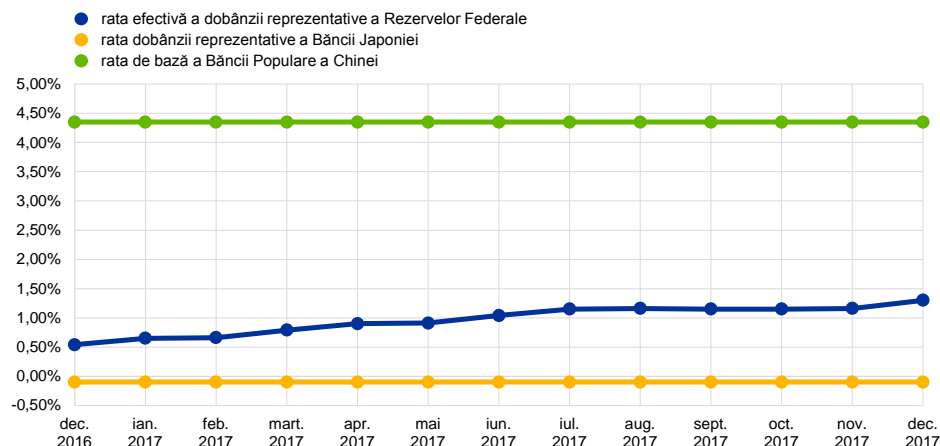
Majorarea veniturilor din dobânzi la activele externe de rezervă, în principal pe seama creșterii randamentelor în dolari SUA

Veniturile din dobânzi la activele externe de rezervă au sporit cu 164 de milioane EUR, până la 534 de milioane EUR, în principal ca urmare a majorării veniturilor din dobânzi generate de titlurile de valoare exprimate în dolari SUA pe seama creșterii randamentelor titlurilor în dolari SUA cu scadențe scurte (Graficul 13).

Graficul 13

Ratele dobânzilor reprezentative

(procente p.a.; date lunare)



Sursa: Consiliul Rezervelor Federale, Banca Japoniei și Banca Populară a Chinei.



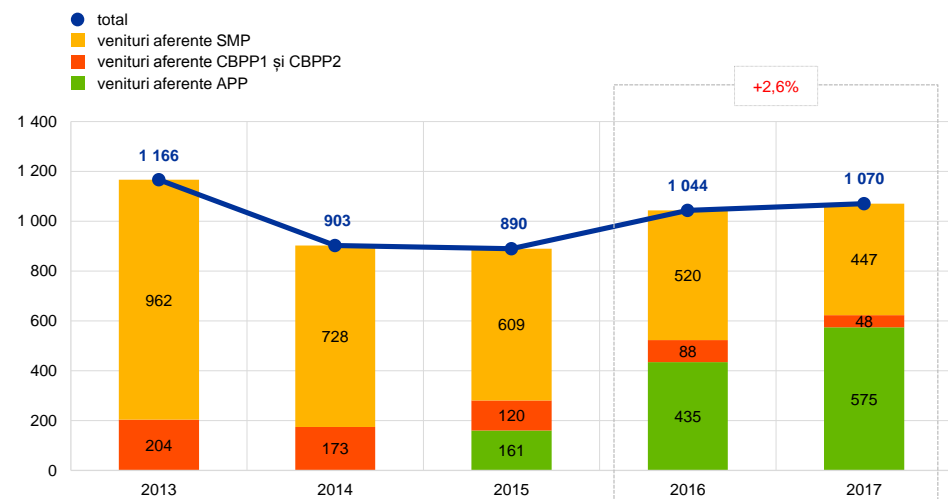
Veniturile mai mari generate de APP au fost parțial anulate de reducerea veniturilor din programele care au încetat

În anul 2017, **veniturile nete din dobânzi rezultate din titlurile de valoare deținute în scopuri de politică monetară** au fost de 1 070 de milioane EUR, cu 27 de milioane EUR superioare celor din 2016 (Graficul 14). Veniturile nete din dobânzi rezultate din titlurile achiziționate în cadrul programului de achiziționare de active au sporit cu 140 de milioane EUR, până la 575 de milioane EUR, ca urmare a majorării volumului deținerilor (Graficul 2), în pofida faptului că randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro s-au menținut, în medie, la un nivel scăzut pe parcursul anului (Graficul 15). Totuși, această creștere a fost în mare parte anulată de reducerea veniturilor nete din dobânzi aferente portofoliilor SMP, CBPP1 și CBPP2, care au scăzut cu 113 milioane EUR, până la 496 de milioane EUR, pe seama diminuării volumului acestor portofolii ca urmare a ajungerii la scadență a titlurilor de valoare. În anul 2017, titlurile de valoare deținute în scopuri de politică monetară au generat aproximativ 60% din veniturile nete din dobânzi ale BCE.

Graficul 14

Veniturile nete din dobânzi rezultate din titlurile de valoare deținute în scopuri de politică monetară

(milioane EUR)

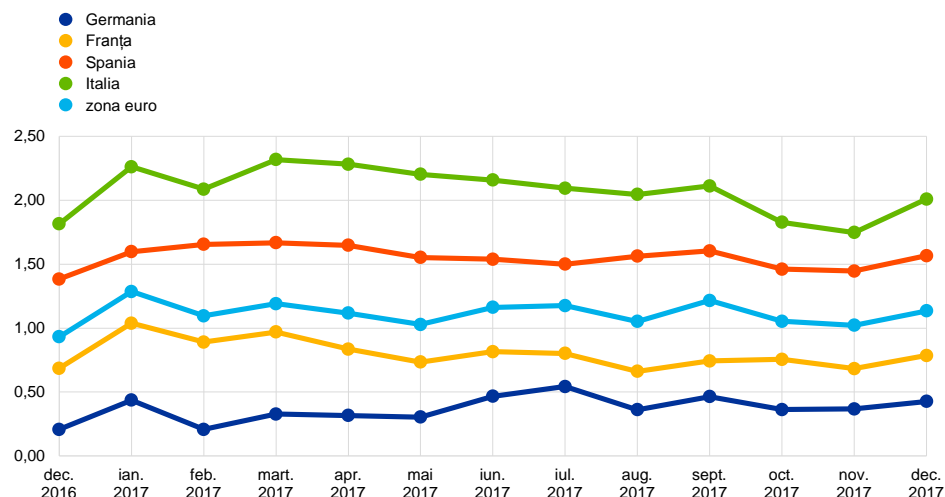


Sursa: BCE.

Graficul 15

Randamentele obligațiunilor suverane cu scadența la 10 ani

(procente p.a.; date lunare)



Sursa: BCE.



0,0%

Rata aferentă OPR
în 2017

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 s-au situat la zero, ca urmare a ratei dobânzii de 0% utilizate de Eurosistem în cadrul operațiunilor sale principale de refinanțare (OPR).

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 reducerilor valorii s-a datorat cu precădere variației randamentelor în dolari SUA

Rezultatul net al operațiunilor financiare și al reducerilor valorii activelor financiare s-a cifrat la 56 de milioane EUR, nivel cu 20 de milioane EUR inferior celui consemnat în anul 2016 (Graficul 16), mai ales pe seama diminuării câștigurilor din preț realizate nete.

Scăderea câștigurilor din preț realizate nete s-a datorat cu precădere câștigurilor din preț mai mici aferente titlurilor în dolari SUA, întrucât valoarea de piață a acestora a fost afectată de trendul ascendent al randamentelor în dolari SUA, care a debutat în anul 2015.

Acest impact negativ asupra prețului pieței aferent portofoliului în dolari SUA a fost inferior impactului corespunzător din anul 2016, ceea ce explică diminuarea reducerilor valorii prețurilor în 2017, comparativ cu anul anterior.

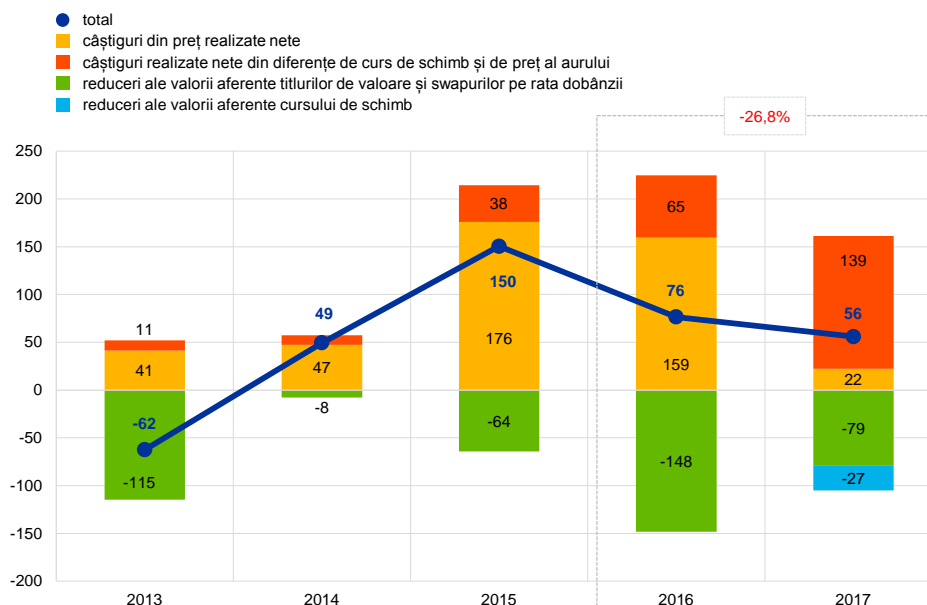
Majorarea câștigurilor realizate nete din diferențe de curs de schimb și de preț al aurului s-a datorat câștigurilor valutare realizate, rezultate în principal din vânzarea de dețineri în dolari SUA pentru finanțarea creării portofoliului în renminbi chinezesc.

Reducerea valorii aferente cursului de schimb au fost generate de deținerile de renminbi chinezești, ca urmare a deprecierei cursului renminbi chinezesc față de euro de la efectuarea plasamentelor în această monedă.

Graficul 16

Rezultate realizate și reduceri ale valorii

(milioane EUR)



Sursa: BCE.



437 mil. EUR

Taxele percepute de BCE pentru îndeplinirea atribuțiilor de supraveghere

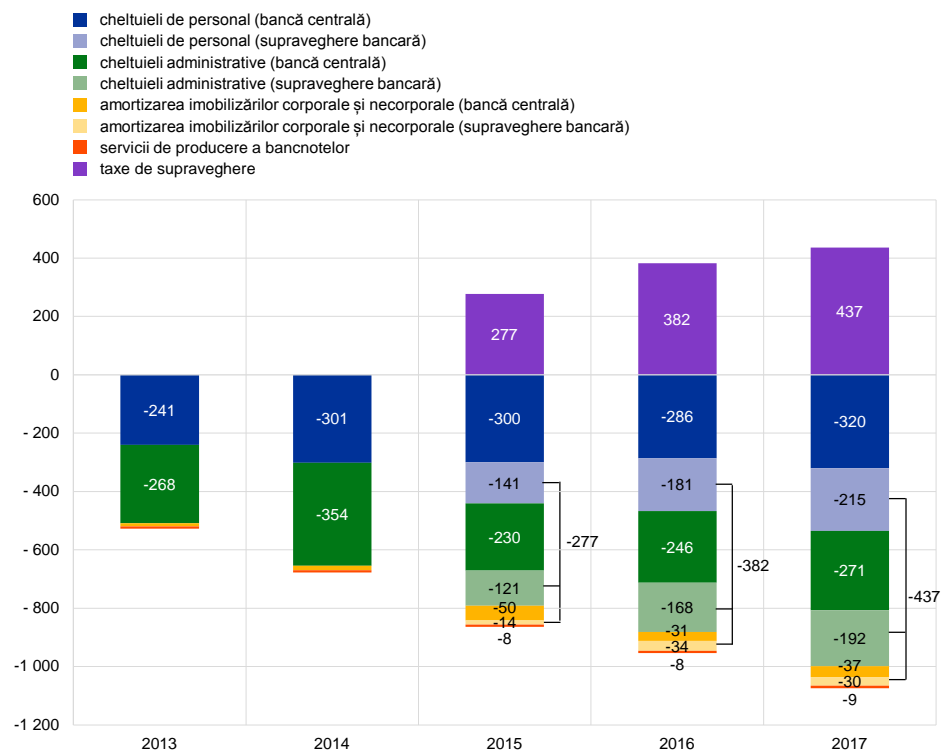
Cheltuielile de exploatare totale ale BCE, inclusiv cele cu amortizarea și serviciile de producere a bancnotelor, s-au majorat cu 121 de milioane EUR, până la 1 075 de milioane EUR (Graficul 17). Creșterea s-a datorat cu precădere cheltuielilor mai ridicate suportate în legătură cu supravegherea bancară și introducerea unei noi scheme de sprijinire a tranziției în carieră (*career transition support – CTS*), care oferă suport membrilor personalului care încep cariere alternative în afara BCE. Graficul de mai jos arată că înființarea MUS în 2014 a contribuit la o creștere semnificativă a cheltuielilor de personal și a celor administrative. Cu toate acestea, cheltuielile aferente supravegherii bancare sunt acoperite integral prin intermediul taxelor percepute entităților supravegheate.¹⁰

¹⁰ Taxele de supraveghere sunt incluse la postul „Alte venituri și cheltuieli” (Graficul 11).

Graficul 17

Cheltuielile de exploatare și taxele de supraveghere

(milioane EUR)



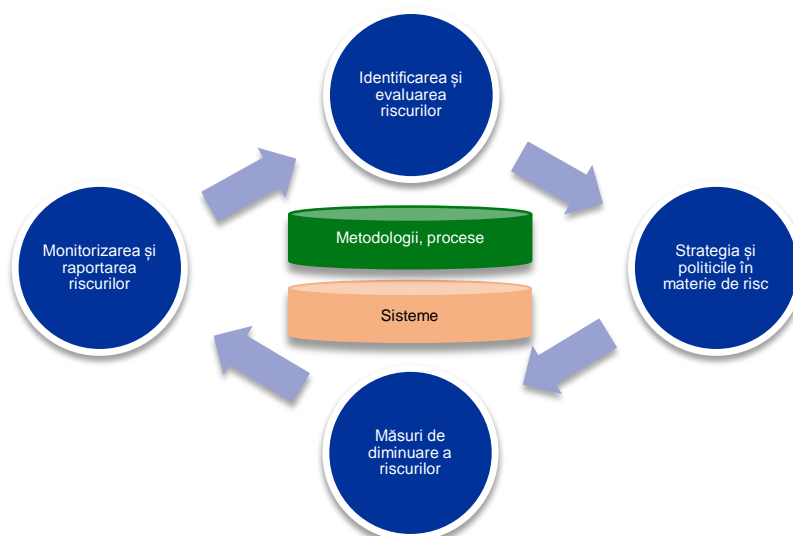
Sursa: BCE.

4 Gestionarea riscurilor

Gestionarea riscurilor reprezintă o componentă esențială a activităților BCE și se realizează printr-un proces continuu de (i) identificare și evaluare a riscurilor, (ii) examinare a strategiei și politicilor în materie de risc, (iii) aplicare a unor măsuri de diminuare a riscurilor și (iv) monitorizare și raportare a riscurilor, toate aceste aspecte fiind sprijinite de metodologii, procese și sisteme eficiente.

Figura 2

Ciclul de gestionare a riscurilor



BCE este expusă atât unor riscuri financiare, cât și unor riscuri operaționale. Secțiunile următoare prezintă aceste riscuri, precum și sursele acestora și cadrele aplicabile de control al riscurilor.

4.1

Riscurile financiare



Comitetul executiv propune politici și proceduri care să asigure un nivel corespunzător de protecție împotriva riscurilor

Comitetul executiv propune politici și proceduri care să asigure un nivel corespunzător de protecție împotriva riscurilor financiare la care este expusă BCE. Comitetul de gestionare a riscurilor, care include experți de la băncile centrale din Eurosistem, contribuie, printre altele, la monitorizarea, măsurarea și raportarea riscurilor financiare legate de bilanțul Eurosistemului, definind și revizuirea metodologiilor și cadrele asociate acestora. Astfel, acesta oferă asistență organelor de decizie în vederea asigurării unui nivel corespunzător de protecție a Eurosistemului.



Riscurile financiare rezultă din principalele activități și expuneri ale BCE

Riscurile financiare rezultă din activitățile principale ale BCE și din expunerile asociate. Cadrele de control al riscurilor și limitele utilizate de BCE pentru a-și gestiona profilul de risc diferă în funcție de tipul de operațiune, reflectând obiectivele de politică și de investiții ale diferitelor portofolii și caracteristicile de risc ale activelor-suport.



BCE utilizează o serie de tehnici de estimare a riscurilor elaborate intern

Pentru a monitoriza și a evalua riscurile, BCE utilizează o serie de tehnici de estimare a riscurilor elaborate intern. Aceste tehnici 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 măsurilor riscului se întemeiază pe standardele în domeniu și pe datele de piață disponibile. Riscurile sunt, de regulă,

cuantificate cu ajutorul pierderii așteptate (*Expected Shortfall – ES*)¹¹, estimată la un nivel de încredere de 99% pe un orizont de un an. Pentru calcularea riscurilor sunt utilizate două abordări: (i) abordarea contabilă, potrivit căreia conturile de reevaluare ale BCE sunt considerate un amortizor la calcularea estimărilor privind riscul, în concordanță cu toate normele contabile aplicabile și (ii) abordarea financiară, potrivit căreia conturile de reevaluare nu sunt considerate un amortizor la calcularea riscurilor. BCE calculează periodic și alte măsuri ale riscului la diferite niveluri de încredere, realizează analize de sensibilitate și analize ale scenariilor de testare la stres și evaluează proiecțiile pe termen mai lung ale expunerilor și veniturilor pentru a asigura o imagine cuprinzătoare a riscurilor.¹²



10,6 mld. EUR

Riscurile totale în 2017
(ES 99%, potrivit
abordării contabile)

Riscurile totale ale BCE s-au amplificat pe parcursul anului. La data de 31 decembrie 2017, riscurile financiare totale pentru toate portofoliile BCE combinate, măsurate cu ajutorul ES la un nivel de încredere de 99% pe un orizont de un an în cadrul abordării contabile, s-au cifrat la 10,6 miliarde EUR, nivel cu 1,4 miliarde EUR superior riscurilor estimate la 31 decembrie 2016. Creșterea s-a datorat cu precădere continuării achizițiilor de titluri în contextul programului de achiziționare de active.

Caseta 1

Modificarea măsurii riscului evidențiate în Conturile anuale

Începând cu anul 2007, BCE a raportat în Conturile anuale riscurile financiare asociate tuturor portofoliilor sale combinate măsurate cu ajutorul valorii la risc (*value-at-risk – VaR*) financiare la un nivel de încredere de 95% pe un orizont de un an. La data de 31 decembrie 2016 – astfel cum s-a raportat în Conturile anuale pentru anul 2016 – acestea s-au cifrat la 10,6 miliarde EUR.

În ultimii ani, BCE a optimizat cadrul său de modelare a riscurilor. Printre modificările implementate se numără următoarele:

- BCE utilizează acum pierderea așteptată la un nivel de încredere de 99% ca măsură principală pentru calcularea riscurilor, fiind aplicate și alte măsuri ale riscului și niveluri de încredere pentru a furniza informații complementare;
- pe lângă „abordarea financiară” existentă, a fost elaborată și o „abordare contabilă”. În cadrul abordării financiare, conturile de reevaluare nu sunt considerate un amortizor la calcularea riscurilor, în timp ce, în cadrul abordării contabile, riscurile sunt cuantificate după examinarea conturilor de reevaluare, în concordanță cu normele contabile aplicabile. Prin urmare, cele două abordări reflectă două modalități diferite de analizare a riscurilor: abordarea financiară ia în considerare impactul acestora asupra capitalului net al BCE, în timp ce abordarea contabilă are în vedere impactul asupra contului de profit și pierdere al BCE.

Abordarea contabilă este considerată a fi mai adecvată în contextul Conturilor anuale, întrucât oferă o imagine mai clară asupra riscurilor din perspectiva consecințelor contabile ale acestora. Prin urmare, inclusiv în vederea alinierii datelor publicate cu abordarea bazată pe raportarea și

¹¹ ES este definită ca pierderea medie ponderată în funcție de probabilitate în scenariile care se manifestă cu o frecvență inferioară nivelului de încredere dat.

¹² Mai multe detalii despre abordarea privind modelarea riscurilor pot fi găsite în publicația [The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#), BCE, iulie 2015.

modelarea internă a riscurilor, Conturile anuale ale BCE vor raporta, de acum înainte, ES la un nivel de încredere de 99%, potrivit abordării contabile, în locul VaR la un nivel de încredere de 95%, potrivit abordării financiare.

În funcție de dimensiunea conturilor de reevaluare ale BCE, abordarea contabilă și cea financiară pentru măsurarea riscurilor pot conduce la estimări ale riscurilor semnificativ diferite din perspectiva amplitudinii și a structurii. Mai exact, abordarea financiară, utilizând aceeași măsură a riscului și același nivel de încredere, are ca rezultat estimări mai mari ale riscurilor, dominate în principal de riscuri de piață considerabile asociate deținerilor de rezerve valutare. Deoarece există conturi de reevaluare semnificative pentru astfel de expuneri, abordarea contabilă conduce la rezultate mai scăzute privind riscurile, generate mai ales de evenimente potențiale de risc de credit.

Trecerea de la VaR 95% financiară la ES 99% contabilă în Conturile anuale pentru rezultatele aferente anului 2017 determină o estimare a riscurilor mai ridicată în termeni nominali (Tabelul 1), întrucât creșterea estimării riscurilor în urma alegerii unui nivel de încredere mai ridicat (99%, în loc de 95%) și a unei măsuri mai conservatoare a riscului (ES, în loc de VaR) compensează pe deplin reducerea estimării riscurilor generată de considerarea conturilor de reevaluare drept un amortizor.

Tabelul 1

VaR 95% financiară și ES 99% contabilă la 31 decembrie 2017 (miliarde EUR)

VaR 95% financiară	ES 99% contabilă
8,6	10,6



Riscul de credit

Riscul de credit derivă din portofoliile rezultate din operațiuni de politică monetară, portofoliul de fonduri proprii exprimate în euro și deținerile de rezerve valutare ale BCE. Deși titlurile de valoare deținute în scopuri de politică monetară sunt evaluate la cost amortizat sub rezerva deprecierei și, prin urmare, în absența vânzărilor, nu fac obiectul unor variații ale prețurilor asociate migrării creditelor, acestea sunt încă expuse riscului de nerambursare a unui credit. Fondurile proprii exprimate în euro și rezervele valutare sunt evaluate la prețurile pieței și, prin urmare, sunt supuse riscului de migrare a creditelor și de nerambursare. În urma continuării achizițiilor de titluri în cadrul programului de achiziționare de active în anul 2017, riscul de credit al BCE a crescut comparativ cu anul anterior.

Riscul de credit este atenuat, în principal, prin aplicarea de criterii de eligibilitate, proceduri de verificare prealabilă și limite care diferă de la un portofoliu la altul.



Riscul valutar și riscul asociat materiilor prime

Riscul valutar și cel asociat materiilor prime sunt generate de deținerile de aur și de monedă străină ale BCE. În urma reducerii conturilor de reevaluare pentru aceste dețineri, în principal pe seama aprecierii euro față de dolarul SUA, riscul valutar și cel asociat materiilor prime, măsurate utilizând abordarea contabilă, s-au amplificat comparativ cu anul anterior.

Având în vedere rolul deținut de aceste active în politica monetară, BCE nu acoperă riscul valutar și pe cel asociat materiilor prime. În schimb, aceste riscuri sunt



Riscul de rată a dobânzii

atenuate de existența unor conturi de reevaluare și de diversificarea activă a deținerilor de diferite valute și de aur.

Rezervele valutare și fondurile proprii exprimate în euro ale BCE sunt investite, în principal, în titluri cu venit fix și sunt expuse riscului de rată a dobânzii generat de evaluarea la prețul pieței, dat fiind că sunt evaluate la prețurile pieței. Deținerile de rezerve valutare ale BCE sunt investite cu precădere în active cu scadențe relativ scurte (Graficul 6 din Secțiunea 3.1), în timp ce activele din portofoliul de fonduri proprii au, în general, scadențe mai lungi (Graficul 8 din Secțiunea 3.1). Acest risc, măsurat utilizând abordarea contabilă, s-a menținut neschimbat față de anul 2016.

Riscul de rată a dobânzii generat de evaluarea la prețul pieței al BCE este diminuat prin intermediul unor politici de alocare a activelor și al conturilor de reevaluare.

BCE este, de asemenea, supusă riscului de rată a dobânzii rezultat din necorelări între rata dobânzii obținută pentru active și rata dobânzii plătită pentru pasive, cu 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. Riscul este monitorizat prin efectuarea unei analize anticipative a profitabilității BCE, care arată că 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.

Acest tip de risc este gestionat prin politici de alocare a activelor și este diminuat în continuare de existența unor pasive neremunerate în bilanțul BCE.

4.2 Riscul operațional

Funcția de gestionare a riscului operațional¹³ din cadrul BCE acoperă toate **riscurile nefinanciare**.



Gestionarea riscului operațional este parte integrantă a proceselor de guvernanță și de administrare

Comitetul executiv este responsabil de cadrul și politica de gestionare a riscului operațional ale BCE, precum și de aprobarea acestora. Comitetul pentru riscuri operaționale (*Operational Risk Committee – ORC*) sprijină Comitetul executiv în îndeplinirea rolului său de supraveghere a gestionării riscurilor operaționale.

Gestionarea riscului operațional este parte integrantă a structurii de guvernanță¹⁴ și a proceselor de administrare ale BCE.

Obiectivul principal al cadrului de gestionare a riscurilor operaționale ale BCE este acela de **a contribui la asigurarea faptului că BCE își îndeplinește misiunea și obiectivele, protejând totodată reputația și activele sale împotriva pierderilor**,

¹³ Riscul operațional este definit ca fiind riscul unui impact financiar, operațional sau reputațional negativ generat de persoane, de implementarea necorespunzătoare sau defectuoasă a proceselor interne de guvernanță și operaționale, de nefuncționarea sistemelor pe care se bazează procesele sau de evenimente externe (de exemplu, catastrofe naturale sau atacuri externe).

¹⁴ Mai multe informații despre structura de guvernanță a BCE pot fi găsite pe [website-ul BCE](#).

utilizării necorespunzătoare și deteriorării. În limitele cadrului de gestionare a riscurilor operaționale, fiecare compartiment este responsabil de identificarea, evaluarea, contracararea, raportarea și monitorizarea riscurilor, incidentelor și controalelor operaționale. 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 de tip cinci pe cinci bazată pe scale de gradare a probabilității și impactului care utilizează criterii cantitative și calitative.

BCE funcționează într-un context caracterizat de evoluții tot mai complexe ale amenințărilor și există o mare varietate de riscuri operaționale asociate activităților sale zilnice. Printre principalele domenii care suscită preocupări pentru BCE se numără riscuri de securitate a informațiilor (de exemplu, amenințări cibernetice), riscuri privind tehnologia informației și riscuri legate de securitatea sediilor și de cea fizică. În consecință, BCE a introdus procese care să faciliteze gestionarea continuă și eficace a riscurilor sale operaționale și să integreze informațiile privind riscurile în procesul decizional. De asemenea, au fost întocmite planuri pentru situații neprevăzute, care să asigure continuitatea funcțiilor esențiale în eventualitatea oricăror perturbări.

Situațiile financiare ale BCE

Bilanțul contabil la 31 decembrie 2017

ACTIVE	Nota	2017 EUR	2016 EUR
Aur și creanțe în aur	1	17 558 411 241	17 820 761 460
Creanțe exprimate în monedă străină asupra rezidenților din afara zonei euro	2		
Creanțe asupra FMI	2.1	670 290 069	716 225 836
Conturi la bănci și plasamente în titluri de valoare, împrumuturi externe și alte active externe	2.2	43 760 643 939	50 420 927 403
		44 430 934 008	51 137 153 239
Creanțe exprimate în monedă străină asupra rezidenților din zona euro	2.2	3 711 569 259	2 472 936 063
Alte creanțe exprimate în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	3	143 315 512	98 603 066
Titluri de valoare exprimate în euro ale rezidenților din zona euro	4		
Titluri de valoare deținute în scopuri de politică monetară	4.1	228 386 260 874	160 815 274 667
Creanțe intra-Eurosistem	5		
Creanțe legate de alocarea bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului	5.1	93 657 169 470	90 097 085 330
Alte active	6		
Imobilizări corporale și necorporale	6.1	1 196 018 177	1 239 325 587
Alte active financiare	6.2	20 502 633 142	20 618 929 223
Diferențe din reevaluarea instrumentelor din afara bilanțului	6.3	451 129 972	839 030 321
Cheltuieli înregistrate în avans și venituri angajate	6.4	2 597 290 354	2 045 522 937
Diverse	6.5	1 527 699 142	1 799 777 235
		26 274 770 787	26 542 585 303
Total active		414 162 431 151	348 984 399 128

PASIVE	Nota	2017 EUR	2016 EUR
Bancnote în circulație	7	93 657 169 470	90 097 085 330
Alte angajamente exprimate în euro față de instituții de credit din zona euro	8	1 060 813 972	1 851 610 500
Angajamente exprimate în euro față de alți rezidenți din zona euro	9		
Alte pasive	9.1	1 150 056 196	1 060 000 000
Angajamente exprimate în euro față de rezidenți din afara zonei euro	10	19 549 390 872	16 730 644 177
Angajamente intra-Eurosistem	11		
Angajamente echivalente transferului de rezerve valutare	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Alte angajamente în cadrul Eurosistemului (net)	11.2	217 751 769 550	151 201 250 612
		258 544 377 968	191 993 859 030
Alte pasive	12		
Diferențe din reevaluarea instrumentelor din afara bilanțului	12.1	431 115 965	660 781 618
Venituri înregistrate în avans și datorii angajate	12.2	76 283 568	69 045 958
Diverse	12.3	1 063 113 810	1 255 559 836
		1 570 513 343	1 985 387 412
Provizioane	13	7 669 798 641	7 706 359 686
Conturi de reevaluare	14	21 945 472 247	28 626 267 808
Capital și rezerve	15		
Capital	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Profitul exercițiului financiar		1 274 761 507	1 193 108 250
Total pasive		414 162 431 151	348 984 399 128

Contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2017

	Nota	2017 EUR	2016 EUR
Venituri din dobânzi la activele externe de rezervă	22.1	534 161 570	370 441 770
Venituri din dobânzi rezultate din alocarea bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului	22.2	0	8 920 896
Alte venituri din dobânzi	22.4	1 527 294 605	1 604 648 023
<i>Venituri din dobânzi</i>		<i>2 061 456 175</i>	<i>1 984 010 689</i>
Remunerarea creanțelor BCN cu privire la rezervele valutare transferate	22.3	0	(3 611 845)
Alte cheltuieli privind dobânzile	22.4	(249 812 879)	(332 020 205)
<i>Cheltuieli privind dobânzile</i>		<i>(249 812 879)</i>	<i>(335 632 050)</i>
Venituri nete din dobânzi	22	1 811 643 296	1 648 378 639
Câștiguri/pierderi realizate care rezultă din operațiuni financiare	23	161 069 043	224 541 742
Reduceri ale valorii activelor și pozițiilor financiare	24	(105 133 331)	(148 172 010)
Transfer către/de la provizioane pentru riscul valutar, riscul de rată a dobânzii, riscul de credit și riscul privind prețul aurului		0	0
Rezultatul net al operațiunilor financiare, al reducerilor de valoare și al provizioanelor pentru riscuri		55 935 712	76 369 732
Venituri/cheltuieli nete din taxe și comisioane	25	440 069 889	371 322 769
Venituri din acțiuni și participații	26	1 181 547	869 976
Alte venituri	27	51 815 338	50 000 263
Venit net total		2 360 645 782	2 146 941 379
Cheltuieli de personal	28	(535 251 909)	(466 540 231)
Cheltuieli administrative	29	(463 232 194)	(414 207 622)
Amortizarea imobilizărilor corporale și necorporale		(66 722 125)	(64 769 605)
Servicii de producere a bancnotelor	30	(9 478 047)	(8 315 671)
Alte cheltuieli	31	(11 200 000)	0
Profitul exercițiului financiar		1 274 761 507	1 193 108 250

Frankfurt pe Main, 13 februarie 2018

Banca Centrală Europeană

Mario Draghi
Președinte

Politici contabile¹⁵

Întocmirea și prezentarea situațiilor financiare

Situațiile financiare ale BCE au fost întocmite în conformitate cu următoarele politici contabile,¹⁶ despre care Consiliul guvernatorilor BCE consideră că asigură o prezentare 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 bilanțului, pragul de semnificație, principiul continuității activității, principiul contabilității de angajamente, permanența metodelor și comparabilitatea.

Recunoașterea elementelor de activ și pasiv

Activele și pasivele sunt recunoscute în bilanț numai în cazul în care este probabil ca orice beneficiu economic viitor asociat activului sau pasivului în cauză să fie încasat sau plătit de BCE, în esență, toate riscurile și avantajele aferente activului sau pasivului respectiv au fost transferate BCE și costul sau valoarea activului sau valoarea datoriei pot fi măsurate în mod corect.

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 de valoare deținute în scopuri de politică monetară), a aurului și a tuturor celorlalte elemente din bilanț și din afara bilanțului exprimate în monedă străină.

Operațiunile cu active și pasive financiare sunt reflectate în conturi în funcție de data decontării acestora.

¹⁵ 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), cu modificările ulterioare. Pentru a asigura armonizarea normelor contabile și de raportare financiară a operațiunilor Eurosistemului, decizia se bazează pe [Orientarea \(UE\) 2016/2249 a Băncii Centrale Europene din 3 noiembrie 2016 privind cadrul juridic al procedurilor contabile și al raportării financiare din Sistemul European al Băncilor Centrale \(BCE/2016/34\)](#), (JO L 347, 20.12.2016, p. 37).

¹⁶ 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.

Cu excepția tranzacțiilor spot cu titluri de valoare, operațiunile cu instrumente financiare exprimate în monedă străină sunt evidențiate în conturile din afara bilanțului la data tranzacționării. La data decontării, posturile din afara bilanțului sunt reluate, iar operațiunile sunt înregistrate în bilanț. Cumpărările și vânzările de monedă străină 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 monedă străină sunt calculate și evidențiate în contabilitate zilnic, poziția valutară fiind afectată zilnic și de aceste acumulări.

Active și pasive în aur și monedă străină

Activele și pasivele exprimate în monedă străină 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 monedă străină, inclusiv instrumentele din bilanț și din afara bilanțului, sunt reevaluate în funcție de moneda în care sunt exprimate.

Reevaluarea la prețul pieței a activelor și pasivelor exprimate în monedă străină este realizată independent de reevaluarea cursului de schimb.

Aurul este evaluat la prețul pieței valabil la data bilanțului. Nu se face distincție între diferențele din reevaluare aferente prețului aurului și cele aferente cursului de schimb corespunzător, acesta fiind evaluat exclusiv pe baza prețului în euro al unciei de aur fin, calculat – pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2017 – pe baza cursului de schimb EUR/USD valabil la data de 29 decembrie 2017.

Drepturile speciale de tragere (DST) sunt definite ca un coș de valute, iar valoarea acestora este calculată ca sumă ponderată a cursurilor de schimb ale celor cinci valute principale (dolarul SUA, euro, renminbi chinezesc, yenul japonez și lira sterlină). Deținerile BCE de DST au fost convertite în euro pe baza cursului de schimb EUR/DST valabil la data de 29 decembrie 2017.

Titluri de valoare

Titluri de valoare deținute în scopuri de politică monetară

Titlurile de valoare deținute în prezent în scopuri de politică monetară sunt evidențiate la cost amortizat sub rezerva deprecierei.

Alte titluri de valoare

Titlurile tranzacționabile (altele decât titlurile de valoare deținute în scopuri de politică monetară) și activele asimilate sunt evaluate, individual, fie la prețurile medii ale pieței, fie pe baza curbei relevante a randamentelor de la data bilanțului contabil.

Opțiunile incluse în titluri de valoare nu sunt separate în scopul evaluării. Pentru exercițiul financiar încheiat la data de 31 decembrie 2017 au fost utilizate prețurile medii ale pieței valabile la 29 decembrie 2017. Acțiunile nelichide și orice alte instrumente de capital deținute ca investiții permanente sunt evaluate la cost sub rezerva deprecierei.

Recunoașterea veniturilor

Veniturile și cheltuielile sunt recunoscute conform principiului contabilității de angajamente.¹⁷ Câștigurile și pierderile realizate din vânzarea de monedă străină, dețineri de aur și titluri de valoare sunt înregistrate în contul de profit și pierdere. Aceste câștiguri și pierderi realizate sunt calculate în funcție de costul mediu al activului respectiv.

Câștigurile nerealizate nu se recunosc ca venituri și sunt transferate direct într-un cont de reevaluare.

Pierderile nerealizate se înregistrează în contul de profit și pierdere în cazul în care, la încheierea exercițiului financiar, depășesc câștigurile anterioare din reevaluare înregistrate în contul de reevaluare corespunzător. Pierderile nerealizate aferente unui titlu de valoare, unei monede străine sau unor dețineri de aur nu se compensează cu câștigurile nerealizate aferente altor titluri de valoare, monede sau active în aur. În cazul unei pierderi nerealizate aferente unui element din bilanț 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 swapuri 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 se înregistrează în contul de profit și pierdere și nu sunt redate în anii următori decât dacă deprecierea se reduce, iar reducerea poate fi legată de un eveniment notabil care s-a produs după prima înregistrare a deprecierei.

Primele sau discounturile aferente titlurilor de valoare se amortizează pe durata de viață contractuală reziduală a titlurilor.

Tranzacții 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 garanții.

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

¹⁷ Pentru cheltuielile administrative angajate și pentru provizioane se aplică un prag minim de 100 000 EUR.

stabilite de comun acord. Contractele de report se înregistrează ca depozite cu garanție în pasivul bilanțului. Titlurile de valoare vândute în cadrul acestor contracte rămân înscrise în bilanțul BCE.

În cadrul unui contract de deport, 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. Contractele de deport se înregistrează sub formă de credite cu garanție în activul bilanțului, însă nu sunt incluse în portofoliul de titluri al BCE.

Tranzacțiile reversibile, inclusiv operațiunile de împrumut de titluri de valoare, derulate în cadrul unui program oferit de o instituție specializată, sunt înregistrate în bilanț numai în cazul în care se furnizează o garanție sub formă de numerar, iar acest numerar rămâne neinvestit.

Instrumente din afara bilanțului

Instrumentele valutare, respectiv tranzacțiile *forward* pe cursul de schimb, componentele la termen ale swapurilor valutare 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 pe rata 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 *forward* 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 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, care 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, apoi transferate zilnic la BCE, fiecare bancă centrală națională (BCN) figurând cu o poziție bilaterală netă unică exclusiv față de BCE. Plățile efectuate de BCE și decontate prin intermediul sistemului TARGET2 afectează, de asemenea, pozițiile bilaterale nete unice. Aceste poziții, evidențiate în conturile BCE, constituie creanța netă sau angajamentul net asumat(ă) de fiecare BCN față de restul Sistemului European al Băncilor Centrale (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, distribuirea provizorie a profitului către BCN) figurează în bilanțul BCE ca poziție netă unică din activ sau din pasiv și sunt evidențiate la „Alte creanțe în cadrul Eurosistemului (net)” sau „Alte angajamente în cadrul Eurosistemului (net)”. Soldurile intra-SEBC ale BCN din afara zonei euro la BCE, generate de participarea acestora la TARGET2,¹⁸ sunt evidențiate la „Angajamente exprimate în euro față de rezidenți din afara zonei euro”.

Soldurile intra-Eurosistem aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului figurează sub forma unui activ net unic la postul „Creanțe legate de alocarea 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 echivalente transferului de rezerve valutare”.

Evidențierea activelor imobilizate

Activele imobilizate, inclusiv imobilizările necorporale, cu excepția terenurilor și a operelor de artă, sunt evaluate la cost minus amortizarea. Terenurile și operele de artă sunt evaluate la cost. Sediul principal al BCE este evaluat la cost amortizat sub rezerva deprecierei. 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 viață utilă a activelor. Amortizarea este calculată prin metoda liniară pe durata de viață utilă estimată a activelor, începând din trimestrul imediat ulterior dării în folosință a activului. Duratele de viață utilă aplicate principalelor categorii de active sunt următoarele:

¹⁸ La 31 decembrie 2017, 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.

Clădiri	20, 25 sau 50 de ani
Instalații în clădiri	10 sau 15 ani
Echipament tehnic	4, 10 sau 15 ani
Echipe și programe informatice și autovehicule	4 ani
Mobilier	10 ani

Durata perioadei de amortizare a cheltuielilor capitalizate de amenajare a sediilor închiriate ale BCE se ajustează în funcție de evenimentele care au un impact asupra duratei de viață utilă estimate a activelor.

Începând cu anul 2017, BCE a efectuat un test anual de depreciere a sediului principal pe baza Standardului internațional de contabilitate (IAS) 36 „Deprecierea activelor”. În cazul în care se identifică un indicator de depreciere care semnalizează o potențială depreciere a sediului principal, se estimează suma recuperabilă. Pierderea din depreciere este evidențiată în contul de profit și pierdere în cazul în care suma recuperabilă este inferioară valorii contabile nete.

Activele imobilizate al căror cost nu depășește 10 000 EUR sunt scoase în afara bilanțului în anul achiziției.

Activele imobilizate care îndeplinesc criteriile de capitalizare, dar care sunt încă în construcție sau în curs de dezvoltare, sunt evidențiate la postul „Imobilizări în curs”. Costurile aferente sunt transferate la posturile corespunzătoare privind activele imobilizate odată cu darea în folosință a activelor.

Beneficiile postangajare, alte beneficii pe termen lung și compensațiile pentru încetarea contractului de muncă acordate de BCE

BCE dispune de planuri de beneficii determinate pentru personalul său, pentru membrii Comitetului executiv, precum și pentru membrii Consiliului de supraveghere angajați de BCE.

Planul de pensii pentru personal este finanțat din activele deținute într-un fond de beneficii pe termen lung pentru angajați. Contribuțiile obligatorii ale BCE și ale angajaților se reflectă în sistemul de beneficii determinate al planului. Angajații pot plăti contribuții suplimentare, pe bază voluntară, ca parte a unui sistem de contribuții determinate care poate fi utilizat pentru acordarea de beneficii suplimentare.¹⁹ Acestea sunt stabilite prin cumularea cuantumului contribuțiilor voluntare și a randamentelor plasamentelor rezultate din aceste contribuții.

Beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung acordate membrilor Comitetului executiv al BCE și membrilor Consiliului de supraveghere angajați de BCE nu sunt finanțate printr-un mecanism specific. Pentru personal, același lucru

¹⁹ 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 determinate.

este valabil în cazul beneficiilor postangajare, altele decât pensiile, al altor beneficii pe termen lung și al compensațiilor pentru încetarea contractului de muncă.

Datoria netă privind beneficiile determinate

Elementul înregistrat în pasivul bilanțului la rubrica „Alte pasive” cu privire la planurile de beneficii determinate, inclusiv alte beneficii pe termen lung și compensații pentru încetarea contractului de muncă, reprezintă valoarea actualizată a obligațiilor privind beneficiile determinate la data bilanțului minus valoarea justă a activelor planurilor utilizate pentru finanțarea obligațiilor aferente.

Obligația privind beneficiile determinate 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 conexe.

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.

Costuri nete privind beneficiile determinate

Costurile nete privind beneficiile determinate 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 serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar privind beneficiile determinate;
- (b) costul serviciilor prestate anterior privind beneficiile determinate rezultate din modificarea planului;
- (c) dobânda netă la rata de actualizare, aferentă datoriei nete privind beneficiile determinate;
- (d) reevaluări privind alte beneficii pe termen lung și compensații pentru încetarea contractului de muncă, după caz, în ansamblu.

Suma netă evidențiată la rubrica „Conturi de reevaluare” cuprinde următoarele posturi:

- (a) câștiguri și pierderi actuariale aferente obligației privind beneficiile determinate;

- (b) rentabilitatea efectivă a activelor planului, excluzându-se sumele incluse în dobânda netă aferentă datoriei nete privind beneficiile determinate;
- (c) orice modificare a efectului plafonului activului, excluzându-se sumele incluse în dobânda netă aferentă datoriei nete privind beneficiile determinate.

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.²⁰ 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.²¹

BCE are alocată o cotă de 8% din valoarea totală a bancnotelor euro în circulație, care figurează în pasivul bilanțului la postul „Bancnote în circulație”. Cota BCE din emisiunea totală de bancnote euro este acoperită prin creanțele asupra BCN. Aceste creanțe, care sunt purtătoare de dobânzi,²² sunt înregistrate la subpostul „Creanțe intra-Eurosistem: creanțe legate de alocarea bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile). Veniturile din dobânzile la aceste creanțe sunt înregistrate la postul „Venituri din dobânzi rezultate din alocarea bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” din contul de profit și pierdere.

Distribuirea provizorie a profitului

O sumă egală cu valoarea veniturilor BCE aferente bancnotelor euro în circulație și a celor rezultate din titlurile de valoare 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 distribuiri provizorii a profitului, cu excepția cazului în care Consiliul guvernatorilor decide altfel.²³ Veniturile sunt distribuite integral, cu excepția cazului în

²⁰ Decizia BCE din 13 decembrie 2010 privind emisiunea de bancnote euro (reformare) (BCE/2010/29) (2011/67/UE) (JO L 35, 9.2.2011, p. 26), cu modificările ulterioare.

²¹ 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 repartitie pentru capitalul subscris la cotele BCN din acest total.

²² 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).

²³ 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.

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 rată a dobânzii, riscul de credit și riscul privind prețul aurului. Consiliul guvernatorilor poate hotărî, de asemenea, să scadă din suma aferentă distribuirii în luna ianuarie a veniturilor rezultate din bancnotele euro în circulație cheltuielile cu emiterea și procesarea bancnotelor euro suportate de BCE.

Diverse

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 2017, BCE deținea 16 229 522 de uncii²⁴ de aur fin. În anul 2017 nu s-au efectuat operațiuni cu aur și, prin urmare, deținerile BCE au rămas neschimbate față de nivelul înregistrat la data de 31 decembrie 2016. Scăderea consemnată de echivalentul în euro al acestor dețineri s-a datorat unei reduceri a prețului de piață exprimat în euro al aurului (a se vedea „Activele și pasivele în aur și monedă străină” în notele asupra politicilor contabile și nota 14 „Conturi de reevaluare”).

2 Creanțe exprimate în monedă străină asupra rezidenților din zona euro și din afara zonei euro

2.1 Creanțe asupra FMI

Acest element de activ este constituit din deținerile BCE de DST la 31 decembrie 2017 și este rezultatul aplicării unui acord bilateral 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 maxim de dețineri. În scopuri contabile, DST sunt considerate monedă străină (a se vedea „Activele și pasivele în aur și monedă străină” în notele asupra politicilor contabile). Scăderea echivalentului în euro al deținerilor BCE de DST s-a datorat deprecierei DST față de euro pe parcursul anului 2017.

2.2 Conturi la bănci și plasamente în titluri de valoare, împrumuturi externe și alte active externe, precum și creanțe exprimate în monedă străină asupra rezidenților din zona euro

Aceste două posturi cuprind conturile deschise la bănci, împrumuturile în monedă străină și plasamentele sub formă de titluri de valoare exprimate în dolari SUA, yenii japonezi și renminbi chinezești.

²⁴ Echivalentul a 504,8 tone.

Creanțe asupra rezidenților din afara zonei euro	2017 EUR	2016 EUR	Variație EUR
Conturi curente	6 793 888 796	6 844 526 120	(50 637 324)
Depozite pe piața monetară	2 316 566 582	2 005 810 644	310 755 938
Contracte de deport	0	503 747 273	(503 747 273)
Plasamente în titluri de valoare	34 650 188 561	41 066 843 366	(6 416 654 805)
Total	43 760 643 939	50 420 927 403	(6 660 283 464)

Creanțe asupra rezidenților din zona euro	2017 EUR	2016 EUR	Variație EUR
Conturi curente	1 022 379	1 211 369	(188 990)
Depozite pe piața monetară	2 422 295 400	1 964 182 715	458 112 685
Contracte de deport	1 288 251 480	507 541 979	780 709 501
Total	3 711 569 259	2 472 936 063	1 238 633 196

Valoarea totală a acestor posturi s-a redus în anul 2017, în principal pe seama deprecierei atât a dolarului SUA, cât și a yenului japonez în raport cu euro.

La 31 decembrie 2017, deținerile nete de monedă străină ale BCE²⁵ se cifrau la:

	2017 milioane	2016 milioane
USD	46 761	46 759
JPY	1 093 563	1 091 844
CNY	3 755	0

În semestrul I 2017, BCE a pus în aplicare decizia Consiliului guvernatorilor de a investi o mică pondere din deținerile sale de rezerve valutare în renminbi chinezești (CNY). Investiția a fost efectuată prin modificarea structurii rezervelor sale valutare. BCE a vândut o mică pondere din deținerile sale de dolari SUA și a reinvestit întreaga sumă în renminbi chinezești.²⁶

3 Alte creanțe exprimate în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro

La data de 31 decembrie 2017, acest post consta în soldurile conturilor curente ale rezidenților din zona euro în valoare de 143,3 milioane EUR (față de 98,6 milioane EUR în anul 2016).

²⁵ Aceste dețineri cuprind activele minus pasivele exprimate în moneda străină respectivă, care fac obiectul reevaluării. Acestea sunt incluse la posturile „Creanțe exprimate în monedă străină asupra rezidenților din afara zonei euro”, „Creanțe exprimate în monedă străină asupra rezidenților din zona euro”, „Cheltuieli înregistrate în avans și venituri angajate”, „Diferențe din reevaluarea instrumentelor din afara bilanțului” (pasive) și „Venituri înregistrate în avans și datorii angajate”, ținând seama de tranzacțiile *forward* pe cursul de schimb și de swapurile valutare de la posturile din afara bilanțului. Nu sunt incluse câștigurile din reevaluare la instrumentele financiare exprimate în monedă străină.

²⁶ A se vedea comunicatul de presă al BCE din data de [13 iunie 2017](#).

4 Titluri de valoare exprimate în euro ale rezidenților din zona euro

4.1 Titluri de valoare deținute în scopuri de politică monetară

La data de 31 decembrie 2017, acest post cuprindea titlurile achiziționate de BCE în cadrul celor trei programe de achiziționare de obligațiuni garantate (*covered bond purchase programmes* – CBPP), 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).²⁷

Achizițiile efectuate în cadrul primului CBPP au fost finalizate la data de 30 iunie 2010, iar cele efectuate în cadrul celui de-al doilea CBPP s-au încheiat la 31 octombrie 2012. Consiliul guvernatorilor a hotărât încetarea efectuării de achiziții suplimentare în cadrul SMP la data de 6 septembrie 2012.

În 2017, Eurosistemul a continuat achizițiile de titluri de valoare în cadrul programului de achiziționare de active (*asset purchase programme* – APP), care cuprinde cel de-al treilea program CBPP, ABSPP, PSPP și CSPP.²⁸ Ritmul lunar al achizițiilor combinate nete efectuate de BCN și BCE în cadrul APP a fost, în medie, de 80 de miliarde EUR până în luna martie 2017 și de 60 de miliarde EUR din aprilie 2017 până la sfârșitul anului. Pe baza deciziei Consiliului guvernatorilor din luna octombrie 2017²⁹, se intenționează continuarea acestor achiziții într-un ritm lunar de 30 de miliarde EUR în intervalul ianuarie-septembrie 2018 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. Achizițiile nete vor fi efectuate în paralel cu reinvestirea principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul APP.

Titlurile achiziționate în cadrul tuturor acestor programe sunt evaluate la cost amortizat sub rezerva deprecierei (a se vedea „Titluri de valoare” în notele asupra politicilor contabile).

Costul amortizat al titlurilor deținute de BCE și valoarea de piață³⁰ a acestora (care nu este evidențiată în bilanț, fiind furnizată numai în scopuri comparative) sunt următoarele:

²⁷ BCE nu achiziționează titluri în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ (*corporate sector purchase programme* – CSPP).

²⁸ Mai multe detalii despre APP pot fi găsite pe [website-ul BCE](#).

²⁹ A se vedea comunicatul de presă al BCE din data de **26 octombrie 2017**.

³⁰ 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.

	2017 EUR		2016 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	618 533 956	654 666 968	1 032 305 522	1 098 106 253	(413 771 566)	(443 439 285)
Al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate	385 880 413	421 794 246	690 875 649	743 629 978	(304 995 236)	(321 835 732)
Al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate	19 732 748 768	19 958 910 843	16 550 442 553	16 730 428 857	3 182 306 215	3 228 481 986
Programul destinat piețelor titlurilor de valoare	6 644 212 912	7 554 660 470	7 470 766 415	8 429 995 853	(826 553 503)	(875 335 383)
Programul de achiziționare de titluri garantate cu active	25 014 963 778	25 044 597 490	22 800 124 065	22 786 088 513	2 214 839 713	2 258 508 977
Programul de achiziționare de titluri emise de sectorul public	175 989 921 047	177 087 513 888	112 270 760 463	112 958 545 591	63 719 160 584	64 128 968 297
Total	228 386 260 874	230 722 143 905	160 815 274 667	162 746 795 045	67 570 986 207	67 975 348 860

Scăderea costului amortizat al portofoliilor deținute în cadrul primului și al celui de-al doilea CBPP, precum și în cadrul SPM 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 efectuate în cursul acestui exercițiu financiar, în anul 2017 BCE nu a înregistrat pierderi aferente titlurilor de valoare deținute în portofoliile sale de politică monetară.

5 Creanțe intra-Eurosistem

5.1 Creanțe legate de alocarea bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului

Acest post se referă la creanțele BCE față de BCN din zona euro legate de alocarea 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 sale pentru operațiunile principale de refinanțare³¹ (a se vedea nota 22.2 „Venituri din dobânzi rezultate din alocarea bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului”).

³¹ 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%.

6 Alte active

6.1 Imobilizări corporale și necorporale

La data de 31 decembrie 2017, aceste active cuprindeau următoarele posturi:

	2017 EUR	2016 EUR	Variație EUR
Costuri			
Teren și clădiri	1 006 108 554	1 011 662 911	(5 554 357)
Instalații în clădiri	221 866 010	221 888 762	(22 752)
Echipamente și programe informatice	109 919 236	88 893 887	21 025 349
Echipamente, mobilier și autovehicule	95 383 187	96 197 706	(814 519)
Imobilizări în curs	3 364 162	3 024 459	339 703
Alte active imobilizate	10 082 651	9 713 742	368 909
Costuri totale	1 446 723 800	1 431 381 467	15 342 333
Amortizare cumulată			
Teren și clădiri	(95 622 635)	(72 284 513)	(23 338 122)
Instalații în clădiri	(47 644 949)	(31 590 282)	(16 054 667)
Echipamente și programe informatice	(74 188 322)	(57 935 440)	(16 252 882)
Echipamente, mobilier și autovehicule	(31 856 677)	(29 107 438)	(2 749 239)
Alte active imobilizate	(1 393 040)	(1 138 207)	(254 833)
Total amortizare cumulată	(250 705 623)	(192 055 880)	(58 649 743)
Valoare contabilă netă	1 196 018 177	1 239 325 587	(43 307 410)

Creșterea netă înregistrată de categoria „Echipamente și programe informatice” a reflectat investiții în servere, medii de stocare, componente de rețea și programe informatice destinate consolidării infrastructurii tehnologice actuale.

Cu privire la sediul principal al BCE, la sfârșitul anului a fost efectuat un test de depreciere și nu au fost înregistrate pierderi din depreciere.

6.2 Alte active financiare

La acest post sunt incluse cu precădere plasamentele de fonduri proprii ale BCE deținute în contrapartidă directă cu capitalul, rezervele și provizionul pentru riscul valutar, riscul de rată a dobânzii, riscul de credit și riscul privind prețul aurului. Figurează, de asemenea, 3 211 acțiuni la Banca Reglementelor Internaționale (BRI), contabilizate la costul de achiziție de 41,8 milioane EUR.

Componentele acestui post sunt următoarele:

	2017 EUR	2016 EUR	Variație EUR
Conturi curente în euro	30 000	30 000	0
Titluri de valoare exprimate în euro	18 416 779 029	19 113 074 101	(696 295 072)
Contracte de deport în euro	2 043 990 172	1 463 994 460	579 995 712
Alte active financiare	41 833 941	41 830 662	3 279
Total	20 502 633 142	20 618 929 223	(116 296 081)

Scăderea netă înregistrată de acest post în anul 2017 s-a datorat, în principal, reducerii valorii de piață a titlurilor de valoare exprimate în euro deținute în portofoliul de fonduri proprii al BCE.

6.3 Diferențe din reevaluarea instrumentelor din afara bilanțului

Acest post cuprinde, în principal, diferențele din reevaluare aferente swapurilor valutare și tranzacțiilor *forward* pe cursul de schimb aflate în derulare la data de 31 decembrie 2017 (a se vedea nota 19 „Swapuri valutare și tranzacții *forward* pe cursul de schimb”). Aceste diferențe din reevaluare se ridică la 450,3 milioane EUR (față de 837,4 milioane EUR în anul 2016) și 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 monedei respective la acea dată (a se vedea „Instrumente din afara bilanțului” și „Activele și pasivele în aur și monedă străină” în notele asupra politicilor contabile).

La acest post 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 și venituri angajate

În anul 2017, acest post a cuprins dobânzile de încasat la titluri de valoare, care includ dobânzile în curs plătite la achiziție, în valoare de 2 476,3 milioane EUR (comparativ cu 1 924,5 milioane EUR în 2016) (a se vedea nota 2.2 „Conturi la bănci și plasamente în titluri de valoare, împrumuturi externe și alte active externe; și creanțe exprimate în monedă străină asupra rezidenților din zona euro”, nota 4 „Titluri de valoare exprimate în euro ale rezidenților din zona euro” și nota 6.2 „Alte active financiare”).

La acest post sunt, de asemenea, raportate: (a) veniturile acumulate din proiecte comune ale Eurosistemului (a se vedea nota 27 „Alte venituri”); (b) plățile anticipate diverse; și (c) veniturile din dobânzi acumulate din alte active financiare.

6.5 Diverse

Acest post include sumele acumulate aferente distribuirii provizorii a profitului BCE (a se vedea „Distribuirea provizorie a profitului” în notele asupra politicilor contabile și nota 11.2 „Alte angajamente în cadrul Eurosistemului (net)”).

Acesta cuprinde, de asemenea, solduri în valoare de 491,6 milioane EUR (față de 804,3 milioane EUR în anul anterior) aferente swapurilor valutare și tranzacțiilor *forward* pe cursul de schimb aflate în derulare la data de 31 decembrie 2017 care au rezultat din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la costul mediu al monedei străine respective la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale exprimate în euro la care au fost evidențiate operațiunile (a se vedea „Instrumente din afara bilanțului” în notele asupra politicilor contabile).

7 Bancnote în circulație

Acest post 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 exprimate în euro față de instituții de credit din zona euro

Băncile centrale din Eurosistem au posibilitatea de a accepta 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 2017 erau în curs operațiuni de împrumut de titluri de valoare efectuate cu instituții de credit din zona euro în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public în valoare de 1,1 miliarde EUR (față de 1,9 miliarde EUR în 2016). Garanțiile primite sub formă de numerar au fost transferate în conturile TARGET2. Întrucât numerarul a rămas neinvestit la sfârșitul exercițiului financiar, aceste operațiuni au fost evidențiate în bilanț (a se vedea „Tranzacții reversibile” în notele asupra politicilor contabile).³²

³² Operațiunile de împrumut de titluri de valoare care nu au condus la garanții sub formă de numerar rămase neinvestite la sfârșitul exercițiului financiar sunt evidențiate în conturile din afara bilanțului (a se vedea nota 16 „Programe de împrumut de titluri de valoare”).

9 Angajamente exprimate în euro față de alți rezidenți din zona euro

9.1 Alte pasive

Acest post se cifrează la 1 150,1 milioane EUR (față de 1 060,0 milioane EUR în 2016) și include depozitele sau transferurile de fonduri acceptate de BCE și efectuate de sau în numele participanților la sistemele EURO1 și RT1³³, care sunt utilizate ca fond de garantare pentru EURO1 sau pentru sprijinirea decontării în RT1.

10 Angajamente exprimate în euro față de rezidenți din afara zonei euro

La data de 31 decembrie 2017, cea mai mare componentă a acestui post era un angajament în valoare de 10,1 miliarde EUR (față de 4,1 miliarde EUR în 2016) rezultând din acordul valutar reciproc permanent cu Banca Rezervelor Federale din New York. 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 tranzacții 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 în cadrul Eurosistemului (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 din afara bilanțului (a se vedea nota 19 „Swapuri valutare și tranzacții *forward* pe cursul de schimb”).

Acest post include, de asemenea, suma de 6,1 miliarde EUR (față de 9,5 miliarde EUR în 2016), 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. Scăderea înregistrată de aceste solduri în anul 2017 s-a datorat plăților efectuate de rezidenți din afara zonei euro către rezidenți din zona euro.

Tot la acest post figurează și suma de 3,4 miliarde EUR (față de 3,1 miliarde EUR în anul 2016) asociată operațiunilor de împrumut de titluri în curs efectuate cu rezidenți din afara zonei euro în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public, prin care în conturile TARGET2 au fost primite și transferate garanții sub formă de numerar (a se vedea nota 8 „Alte angajamente exprimate în euro față de instituții de credit din zona euro”).

³³ EURO1 și RT1 sunt sisteme de plăți operate de ABE Clearing S.A.S. à capital variable (EBA Clearing).

11 Angajamente intra-Eurosistem

11.1 Angajamente echivalente transferului de rezerve valutare

Acestea reprezintă angajamentele față de BCN din zona euro rezultate în urma transferului de active externe de rezervă către BCE în momentul aderării la Eurosistem. Nu au fost consemnate variații în anul 2017.

	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 cu privire la rezervele valutare transferate”).

11.2 Alte angajamente în cadrul Eurosistemului (net)

În anul 2017, acest post a cuprins cu precădere soldurile TARGET2 ale BCN din zona euro față de BCE (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile). Creșterea înregistrată de acest post s-a datorat, în principal, achizițiilor nete de titluri de valoare în cadrul programului de achiziționare de active (a se vedea nota 4 „Titluri de valoare exprimate în euro ale rezidenților din zona euro”), care au fost decontate prin intermediul conturilor TARGET2. Impactul acestor achiziții nete a fost parțial anulat de majorarea sumelor

aferente operațiunilor de swap paralele (*back-to-back*) derulate cu BCN în legătură cu operațiunile de furnizare de lichiditate în dolari SUA.

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.

Acest post include și sumele datorate BCN din zona euro în legătură cu distribuirea provizorie a profitului BCE (a se vedea „Distribuirea provizorie a profitului” în notele asupra politicilor contabile).

	2017 EUR	2016 EUR
Sume datorate BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	1 263 961 444 256	1 058 484 156 256
Sume datorate de BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	(1 047 197 405 166)	(908 249 140 203)
Sume datorate BCN din zona euro în legătură cu distribuirea provizorie a profitului BCE	987 730 460	966 234 559
Alte angajamente în cadrul Eurosistemului (net)	217 751 769 550	151 201 250 612

12 Alte pasive

12.1 Diferențe din reevaluarea instrumentelor din afara bilanțului

Acest post cuprinde, în principal, diferențele din reevaluare aferente swapurilor valutare și tranzacțiilor *forward* pe cursul de schimb aflate în derulare la data de 31 decembrie 2017 (a se vedea nota 19 „Swapuri valutare și tranzacții *forward* pe cursul de schimb”). 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 din afara bilanțului” și „Activele și pasivele în aur și monedă străină” în notele asupra politicilor contabile).

Pierderile din reevaluare aferente operațiunilor de swap pe rata dobânzii aflate în derulare sunt, de asemenea, incluse la acest post (a se vedea nota 18 „Swapuri pe rata dobânzii”).

12.2 Venituri înregistrate în avans și datorii angajate

La data de 31 decembrie 2017, acest post a inclus cheltuielile administrative angajate, veniturile înregistrate în avans, în principal în legătură cu Mecanismul unic de supraveghere (MUS) (a se vedea nota 25 „Venituri/cheltuieli nete din taxe și comisioane”), și regularizările aferente instrumentelor financiare.

	2017 EUR	2016 EUR	Variație EUR
Cheltuieli administrative angajate	41 447 444	20 723 173	20 724 271
Instrumente financiare	6 767 861	3 621 142	3 146 719
Venituri înregistrate în avans	28 068 263	41 089 798	(13 021 535)
Rezerve valutare transferate la BCE	0	3 611 845	(3 611 845)
Total	76 283 568	69 045 958	7 237 610

12.3 Diverse

În anul 2017, similar anului precedent, acest post a cuprins soldurile, în valoare de 498,3 milioane EUR (față de 714,9 milioane EUR în 2016) aferente swapurilor valutare și tranzacțiilor *forward* pe cursul de schimb exprimate în monedă străină aflate în derulare la data de 31 decembrie 2017 (a se vedea nota 19 „Swapuri valutare și tranzacții *forward* pe cursul de schimb”). Aceste solduri au rezultat din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la costul mediu al monedei străine respective la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale în euro la care au fost evidențiate operațiunile (a se vedea „Instrumente din afara bilanțului” în notele asupra politicilor contabile).

Acest post mai include datoria netă privind beneficiile determinate acordate de BCE în ceea ce privește beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung ale personalului și ale membrilor Comitetului executiv, precum și ale membrilor Consiliului de supraveghere angajați de BCE. De asemenea, sunt incluse compensațiile pentru încetarea contractului de muncă destinate personalului BCE.

*Beneficiile postangajare, alte beneficii pe termen lung și compensațiile pentru încetarea contractului de muncă acordate de BCE*³⁴

Bilanțul contabil

Sumele evidențiate în bilanț cu privire la beneficiile postangajare, alte beneficii pe termen lung și compensațiile pentru încetarea contractului de muncă acordate personalului au fost următoarele:

³⁴ În toate tabelele din cadrul acestei secțiuni, este posibil ca totalul componentelor să nu corespundă, ca urmare a rotunjirilor. În coloanele în care apare mențiunea „Organe de decizie” sunt evidențiate sumele aferente atât Comitetului executiv, cât și Consiliului de supraveghere.

	2017 Personal milioane EUR	2017 Organe de decizie milioane EUR	2017 Total milioane EUR	2016 Personal milioane EUR	2016 Organe de decizie milioane EUR	2016 Total milioane EUR
Valoarea actualizată a obligației	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9
Valoarea justă a activelor planului	(1 017,1)	-	(1 017,1)	(878,0)	-	(878,0)
Datoria netă privind beneficiile determinate recunoscută în bilanțul contabil	492,9	28,9	521,8	483,3	27,7	510,9

În anul 2017, valoarea actualizată a obligațiilor față de personal (1 510,0 milioane EUR, față de 1 361,3 milioane EUR în 2016) a inclus beneficii nefinanțate în valoare de 224,6 milioane EUR (față de 187,0 milioane EUR în anul 2016) privind beneficiile postangajare, altele decât pensiile, alte beneficii pe termen lung și compensațiile pentru încetarea contractului de muncă acordate personalului. Valoarea actualizată a obligațiilor față de membrii Comitetului executiv și membrii Consiliului de supraveghere, în valoare de 28,9 milioane EUR (față de 27,7 milioane EUR în 2016), se referă numai la beneficii nefinanțate printr-un mecanism specific privind beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung.

Contul de profit și pierdere

Sumele recunoscute în anul 2017 în contul de profit și pierdere:

	2017 Personal milioane EUR	2017 Organe de decizie milioane EUR	2017 Total milioane EUR	2016 Personal milioane EUR	2016 Organe de decizie milioane EUR	2016 Total milioane EUR
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Costul serviciilor prestate anterior	4,1	-	4,1	-	-	-
Dobânda netă aferentă datoriei nete privind beneficiile determinate	10,1	0,6	10,7	9,7	0,6	10,3
<i>din care:</i>						
<i>Cost financiar</i>	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
<i>Venituri din dobânzi la activele planului</i>	(18,2)	-	(18,2)	(19,5)	-	(19,5)
(Câștiguri)/pierderi din reevaluarea altor beneficii pe termen lung	(0,9)	0,2	(0,7)	0,6	0,1	0,7
Total aferent evaluării actuariale	166,5	2,7	169,2	114,6	2,4	117,0
Eliberarea provizionului pentru programul de sprijinire a tranziției în carieră	(9,0)	-	(9,0)	-	-	-
Total sume incluse la „Cheltuieli de personal” după eliberarea provizionului	157,5	2,7	160,2	114,6	2,4	117,0

Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar a crescut, în anul 2017, la 155,1 milioane EUR (față de 106,0 milioane EUR în 2016), în principal ca urmare a introducerii, în același an, a schemei temporare de sprijinire a tranziției în carieră, care a vizat facilitarea procesului de tranziție voluntară a angajaților cu experiență îndelungată către o carieră în afara BCE în condiții specifice. Impactul asupra cheltuielilor de personal a fost parțial anulat de eliberarea provizionului respectiv, în valoare de 9,0 milioane EUR, care a fost constituit în anul 2016 în acest scop.

În anul 2017, costul serviciilor prestate anterior se datorează introducerii planului de îngrijire de lungă durată, care este un plan de beneficii determinate pentru acoperirea asistenței nemedicale. Costul serviciilor prestate anterior se referă la actualii pensionari care au dreptul să primească beneficii în cadrul noului plan cu efect imediat.

Variații ale obligațiilor privind beneficiile determinate, ale activelor planului și ale rezultatelor reevaluărilor

Modificări intervenite în valoarea actualizată a obligațiilor privind beneficiile determinate:

	2017 Personal milioane EUR	2017 Organe de decizie milioane EUR	2017 Total milioane EUR	2016 Personal milioane EUR	2016 Organe de decizie milioane EUR	2016 Total milioane EUR
Obligații privind beneficiile determinate la deschiderea exercițiului financiar	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Costul serviciilor prestate anterior	4,1	-	4,1	-	-	-
Cost financiar	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
Contribuții plătite de participanții la plan ³⁵	23,1	0,2	23,3	19,5	0,2	19,8
Beneficii plătite	(11,9)	(0,9)	(12,7)	(8,6)	(0,8)	(9,5)
(Câștiguri)/pierderi din reevaluare	(48,1)	(0,6)	(48,7)	100,2	1,9	102,1
Obligații privind beneficiile determinate la închiderea exercițiului financiar	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9

Câștigurile totale din reevaluarea obligațiilor privind beneficiile determinate pentru anul 2017, în valoare de 48,7 milioane EUR, s-au datorat majorării ratei de actualizare de la 2% în 2016 la 2,1% în 2017, precum și diminuării creșterii viitoare preconizate a pensiilor de la 1,4% în 2016 la 1,3% în 2017.

Valoarea justă a activelor planului în sistemul de beneficii determinate pentru personal a înregistrat următoarele variații în anul 2017:

	2017 milioane EUR	2016 milioane EUR
Valoarea justă a activelor planului la deschiderea exercițiului financiar	878,0	755,3
Venituri din dobânzi la activele planului	18,2	19,5
Câștiguri din reevaluare	54,6	44,7
Contribuții plătite de angajator	51,8	45,0
Contribuții plătite de participanții la plan	23,1	19,5
Beneficii plătite	(8,6)	(6,0)
Valoarea justă a activelor planului la închiderea exercițiului financiar	1 017,1	878,0

³⁵ Contribuțiile obligatorii plătite de angajați reprezintă 7,4%, iar cele plătite de BCE, 20,7% din salariul de bază.

Câștigurile din reevaluare aferente activelor planului au reflectat, atât în 2017, cât și în 2016, rentabilitatea efectivă superioară a unităților fondurilor comparativ cu veniturile estimate din dobânzile la activele planului.

Variații înregistrate în anul 2017 de rezultatele reevaluărilor (a se vedea nota 14 „Conturi de reevaluare”):

	2017 milioane EUR	2016 milioane EUR
Pierderi din reevaluare la deschiderea exercițiului financiar	(205,1)	(148,4)
Câștiguri aferente activelor planului	54,6	44,7
Câștiguri/(pierderi) aferente obligațiilor	48,7	(102,1)
Pierderi recunoscute în contul de profit și pierdere	(0,7)	0,7
Pierderi din reevaluare la închiderea exercițiului financiar evidențiate la „Conturi de reevaluare”	(102,5)	(205,1)

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 datoriei privind beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung sunt prezentate în tabelul de mai jos:

	2017 %	2016 %
Rata de actualizare	2,10	2,00
Randamentul așteptat al activelor planului ³⁶	3,10	3,00
Majorări salariale generale viitoare ³⁷	2,00	2,00
Majorări viitoare ale pensiilor ³⁸	1,30	1,40

De asemenea, contribuțiile efectuate pe bază voluntară de membrii personalului, ca parte a unui sistem de contribuții determinate, s-au ridicat, în anul 2017, la 149,9 milioane EUR (față de 133,2 milioane EUR în 2016). Aceste contribuții sunt investite în activele planului și generează o obligație corespunzătoare cu valoare egală.

13 Provizioane

La acest post figurează, în principal, provizionul pentru riscul valutar, riscul de rată a dobânzii, riscul de credit și riscul privind prețul aurului.

³⁶ Aceste ipoteze au fost utilizate pentru calcularea obligațiilor privind beneficiile determinate ale BCE care sunt finanțate din active cu o garanție de recuperare a capitalului investit.

³⁷ De asemenea, se au în vedere posibile majorări salariale individuale de până la 1,8% pe an, în funcție de vârsta participanților la plan.

³⁸ 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.

Provizionul pentru riscul valutar, riscul de rată a dobânzii, riscul de credit și riscul privind prețul aurului va fi utilizat, conform deciziei Consiliului guvernatorilor, pentru compensarea pierderilor realizate și nerealizate viitoare. Volumul și necesitatea menținerii acestui 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 la BCE de BCN din zona euro.

La data de 31 decembrie 2017, provizionul pentru riscul valutar, riscul de rată a dobânzii, riscul de credit și riscul privind prețul aurului s-a cifrat la 7 619 884 851 EUR, nivel neschimbat față de 2016. Această sumă corespunde valorii capitalului BCE vărsat de BCN din zona euro la data respectivă.

14 Conturi de reevaluare

Acest post cuprinde, în principal, soldurile de reevaluare din câștigurile nerealizate aferente activelor, pasivelor și instrumentelor din afara bilanțului (a se vedea „Recunoașterea veniturilor”, „Activele și pasivele în aur și monedă străină”, „Titluri de valoare” și „Instrumente din afara bilanțului” în notele asupra politicilor contabile). De asemenea, acesta include reevaluările datoriei nete a BCE privind beneficiile determinate în ceea ce privește beneficiile postangajare (a se vedea „Beneficiile postangajare, alte beneficii pe termen lung și compensațiile pentru încetarea contractului de muncă acordate de BCE” în notele asupra politicilor contabile și nota 12.3 „Diverse”).

	2017 EUR	2016 EUR	Variație EUR
Aur	13 664 030 012	13 926 380 231	(262 350 219)
Monedă străină	7 851 010 723	14 149 471 665	(6 298 460 942)
Titluri de valoare și alte instrumente	532 971 621	755 494 021	(222 522 400)
Datorie netă privind beneficiile determinate în ceea ce privește beneficiile postangajare	(102 540 109)	(205 078 109)	102 538 000
Total	21 945 472 247	28 626 267 808	(6 680 795 561)

Scăderea consemnată de dimensiunea conturilor de reevaluare se datorează cu precădere aprecierii euro în raport cu dolarul SUA și yenul japonez în anul 2017.

Ratele de conversie la care s-a efectuat reevaluarea de la sfârșitul exercițiului financiar au fost următoarele:

Rate de conversie	2017	2016
USD/EUR	1,1993	1,0541
JPY/EUR	135,01	123,40
CNY/EUR	7,8044	7,3202
EUR/DST	1,1876	1,2746
EUR/uncia de aur fin	1 081,881	1 098,046

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.³⁹

	Grila de repartiție de la 1 ianuarie 2015 ⁴⁰ %	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. De la 1 ianuarie 2015, această contribuție a însumat 120 192 083 EUR. BCN din afara zonei euro nu au dreptul să participe la distribuirea profiturilor BCE și nici nu sunt răspunzătoare de acoperirea eventualelor pierderi ale BCE.

³⁹ 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.

⁴⁰ 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. De atunci, nu au fost înregistrate modificări.

BCN din afara zonei euro au vărsat următoarele contribuții:

	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 din afara bilanțului

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, în conformitate cu 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 CBPP și în cadrul PSPP, precum și pe cele achiziționate în cadrul SMP, care sunt eligibile pentru achiziționare și în cadrul PSPP.⁴¹

Cu excepția cazului în care aceste operațiuni de împrumut de titluri sunt garantate cu numerar care rămâne neinvestit la sfârșitul exercițiului financiar, acestea sunt evidențiate în conturile din afara bilanțului.⁴² La data de 31 decembrie 2017 erau în curs operațiuni de împrumut de titluri în valoare de 13,4 miliarde EUR, față de 10,9 miliarde EUR în aceeași perioadă a anului anterior. Din această sumă, 7,2 miliarde EUR (față de 3,9 miliarde EUR în anul 2016) erau asociate împrumutului de titluri de valoare deținute în scopuri de politică monetară.

17 Contracte *futures* pe rata dobânzii

La data de 31 decembrie 2017 erau în curs următoarele operațiuni valutare, evidențiate la ratele dobânzilor pe piață la sfârșitul exercițiului financiar:

Contracte <i>futures</i> pe rata dobânzii în monedă străină	2017 Valoarea contractului EUR	2016 Valoarea contractului EUR	Variație EUR
Achiziții	6 518 052 197	558 770 515	5 959 281 682
Vânzări	6 584 789 977	2 258 798 975	4 325 991 002

Aceste operațiuni au fost derulate în contextul administrării rezervelor valutare ale BCE.

⁴¹ 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.

⁴² În cazul în care la sfârșitul exercițiului financiar rămân neinvestite garanții sub formă de numerar, aceste operațiuni sunt evidențiate în conturile din bilanț (a se vedea nota 8 „Alte angajamente exprimate în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro” și nota 10 „Angajamente exprimate în euro față de rezidenți din afara zonei euro”).

18 Swapuri pe rata dobânzii

La data de 31 decembrie 2007 erau în curs operațiuni de swap pe rata dobânzii cu o valoare noțională de 415,9 milioane EUR (față de 378,3 milioane EUR în anul 2016), evidențiate la ratele dobânzilor pe piață la sfârșitul exercițiului financiar. Aceste operațiuni au fost derulate în contextul administrării rezervelor valutare ale BCE.

19 Swapuri valutare și tranzacții *forward* pe cursul de schimb

Administrarea rezervelor valutare

În contextul administrării rezervelor valutare ale BCE, în anul 2017 au fost derulate swapuri valutare și tranzacții *forward* pe cursul de schimb. Următoarele creanțe și pasive rezultate din aceste tranzacții, evidențiate la ratele dobânzilor pe piață la sfârșitul exercițiului financiar, erau în curs la 31 decembrie 2017:

Swapuri valutare și tranzacții <i>forward</i> pe cursul de schimb	2017 EUR	2016 EUR	Variație EUR
Creanțe	2 731 848 697	3 123 544 615	(391 695 918)
Pasive	2 719 012 506	2 855 828 167	(136 815 661)

Operațiuni de furnizare de lichiditate

Au rezultat creanțe și pasive în dolari SUA cu data decontării în anul 2017 în legătură cu furnizarea de lichiditate în dolari SUA contrapartidelor Eurosistemului (a se vedea nota 10 „Angajamente exprimate în euro față de rezidenți din afara zonei euro”).

20 Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare

În anul 2017, BCE a continuat să fie responsabilă de administrarea operațiunilor UE de împrumut și creditare 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 de împrumut pentru Grecia. BCE a procesat în 2017 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 ai unor instituții de credit din

Cipru. Reclamanții pretind 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 verdictes, 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 la activele externe de rezervă

Acest post cuprinde veniturile din dobânzi, după deducerea cheltuielilor privind dobânzile, aferente activelor externe de rezervă nete ale BCE, după cum urmează:

	2017 EUR	2016 EUR	Variație EUR
Venituri din dobânzi la conturile curente	5 111 897	1 499 288	3 612 609
Venituri din dobânzi la depozitele pe piața monetară	54 839 007	18 095 835	36 743 172
Cheltuieli privind dobânzile la contractele de report	(1 101 476)	(34 017)	(1 067 459)
Venituri din dobânzi la contractele de deport	37 067 062	12 745 338	24 321 724
Venituri din dobânzi la titlurile de valoare	389 779 270	304 958 993	84 820 277
Venituri/(cheltuieli) din dobânzi la swapurile pe rata dobânzii	(109 873)	19 080	(128 953)
Venituri din dobânzi la tranzacțiile <i>forward</i> și swapurile în monedă străină	48 575 683	33 157 253	15 418 430
Venituri din dobânzi la activele externe de rezervă (net)	534 161 570	370 441 770	163 719 800

Creșterea generală consemnată în anul 2017 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 rezultate din alocarea bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului

Acest post 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 „Creație legate de alocarea bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului”). Pentru anul 2017, aceste venituri din dobânzi s-au situat la zero, ca urmare a faptului că rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare s-a menținut la 0% pe parcursul întregului an.

22.3 Remunerarea creanțelor BCN cu privire la rezervele valutare transferate

La acest post 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 echivalente transferului de rezerve valutare”). În anul 2017, nivelul remunerării a fost zero, reflectând faptul că rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare s-a situat la 0% pe parcursul întregului an.

22.4 Alte venituri din dobânzi și alte cheltuieli privind dobânzile

În anul 2017, aceste posturi au cuprins, în principal, venituri nete din dobânzi în cuantum de 1,1 miliarde EUR (față de 1,0 miliarde EUR în anul anterior) rezultate din titlurile de valoare deținute de BCE în scopuri de politică monetară. Din această sumă, 0,6 miliarde EUR (față de 0,4 miliarde EUR în anul 2016) erau asociate veniturilor nete din dobânzi la titlurile achiziționate în cadrul APP, iar 0,4 miliarde EUR (față de 0,5 miliarde EUR în 2016), veniturilor nete din dobânzi la titlurile achiziționate în cadrul SMP, din care 154,5 milioane EUR (față de 185,3 milioane EUR în anul anterior) au fost generate de deținerile BCE de obligațiuni guvernamentale elene achiziționate în cadrul programului respectiv.

Celelalte posturi au inclus, în principal, venituri din dobânzi și cheltuieli privind 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 care rezultă din operațiuni financiare

Tabelul următor prezintă câștigurile nete realizate din operațiuni financiare în anul 2017:

	2017 EUR	2016 EUR	Variație EUR
Câștiguri din preț realizate nete	22 249 008	159 456 244	(137 207 236)
Câștiguri realizate nete din diferențe de curs de schimb și de preț al aurului	138 820 035	65 085 498	73 734 537
Câștiguri nete realizate din operațiuni financiare	161 069 043	224 541 742	(63 472 699)

Câștigurile din preț realizate nete includ câștigurile și pierderile realizate aferente titlurilor de valoare, contractelor *futures* pe rata dobânzii și swapurilor pe rata dobânzii. Scăderea consemnată în anul 2017 de segmentul câștigurilor din preț realizate nete s-a datorat în principal reducerii câștigurilor din preț realizate aferente portofoliului de titluri în dolari SUA.

Creșterea generală a câștigurilor din preț nete realizate din diferențe de curs valutar și ale prețului aurului s-a datorat cu precădere vânzării unei mici ponderi din deținerile de dolari SUA pentru a finanța crearea portofoliului în renminbi chinezești⁴³ (a se vedea nota 2.2 „Conturi la bănci și plasamente în titluri de valoare, împrumuturi externe și alte active externe, precum și creanțe exprimate în monedă străină asupra rezidenților din zona euro”).

⁴³ A se vedea comunicatul de presă al BCE din data de 13 iunie 2017.

24 Reduceri ale valorii activelor și pozițiilor financiare

În anul 2017, următoarele poziții și active financiare au înregistrat reduceri ale valorii:

	2017 EUR	2016 EUR	Variație EUR
Pierderi din preț nerealizate la titlurile de valoare	(78 577 070)	(148 159 250)	69 582 180
Pierderi nerealizate din diferențe de curs de schimb	(26 556 261)	(12 760)	(26 543 501)
Total reduceri ale valorii	(105 133 331)	(148 172 010)	43 038 679

Valoarea de piață a unor titluri de valoare deținute în portofoliul în dolari SUA s-a redus în continuare în anul 2017, în paralel cu majorarea randamentelor corespunzătoare, ceea ce a condus la pierderi din preț nerealizate în anul respectiv.

Pierderile nerealizate din diferențe de curs de schimb se datorează în principal reducerii valorii aferente costului mediu de achiziție al deținerilor BCE de renminbi chinezești la cursul valabil la închiderea exercițiului în 2017, pe seama deprecierei acestei monede în raport cu euro de la efectuarea achiziției.

25 Venituri/cheltuieli nete din taxe și comisioane

	2017 EUR	2016 EUR	Variație EUR
Venituri din taxe și comisioane	452 095 734	382 191 051	69 904 683
Cheltuieli cu taxe și comisioane	(12 025 845)	(10 868 282)	(1 157 563)
Venituri nete din taxe și comisioane	440 069 889	371 322 769	68 747 120

În anul 2017, veniturile de la acest post au cuprins cu precădere taxele de supraveghere și sancțiunile administrative impuse entităților supravegheate pentru nerespectarea reglementărilor bancare din UE privind cerințele prudențiale (inclusiv a deciziilor de supraveghere ale BCE). Cheltuielile au constat, în principal, în comisioane de custodie, precum și în taxele de achitat administratorilor externi de active pentru efectuarea de achiziții de titluri garantate cu active eligibile în baza unor instrucțiuni explicite din partea și în numele Eurosistemului până la sfârșitul lunii martie 2017.⁴⁴

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 privind MUS.⁴⁵ În vederea recuperării cheltuielilor suportate pentru îndeplinirea acestor atribuții, BCE percepe taxe anuale entităților supravegheate. BCE a anunțat, în luna aprilie 2017, că taxele anuale de

⁴⁴ A se vedea comunicatul de presă al BCE din data de [15 decembrie 2016](#).

⁴⁵ Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului din 15 octombrie 2013 de conferire a unor atribuții specifice Băncii Centrale Europene în ceea ce privește politicile legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit (JO L 287, 29.10.2013, p. 63).

supraveghere pentru anul 2017 se vor ridica la 425,0 milioane EUR.⁴⁶ Această cifră s-a bazat pe cheltuielile anuale estimate pentru atribuțiile de supraveghere, în valoare de 464,7 milioane EUR în anul 2017, ajustate cu: (i) excedentul de 41,1 milioane EUR înregistrat de taxele de supraveghere aplicate în anul 2016; și (ii) sumele rambursate în legătură cu modificări ale numărului sau statutului entităților supravegheate⁴⁷ (1,4 milioane EUR).

Pe baza cheltuielilor efective suportate de BCE în îndeplinirea atribuțiilor sale de supraveghere bancară, veniturile din taxe de supraveghere pentru anul 2017 s-au ridicat la 436,7 milioane EUR. Excedentul net de 27,9 milioane EUR generat de diferența dintre cheltuielile estimate (464,7 milioane EUR) și cele efective (436,7 milioane EUR) pentru anul 2017 este evidențiat la postul „Venituri înregistrate în avans și datorii angajate” (a se vedea nota 12.2 „Venituri înregistrate în avans și datorii angajate”). Acesta va fi compensat cu taxele de supraveghere care urmează să fie percepute în anul 2018.

BCE este, de asemenea, abilitată să impună entităților supravegheate sancțiuni administrative pentru neîndeplinirea obligațiilor în conformitate cu reglementările bancare din UE privind cerințele prudențiale (inclusiv deciziile de supraveghere ale BCE).⁴⁸ Veniturile aferente nu sunt luate în considerare la calcularea taxelor anuale de supraveghere. În schimb, acestea sunt evidențiate ca venituri în contul de profit și pierdere al BCE și sunt repartizate între BCN din zona euro în cadrul regimului BCE de distribuire a profitului. În anul 2017, sancțiunile impuse de BCE entităților supravegheate s-au ridicat la 15,3 milioane EUR.

Prin urmare, veniturile aferente atribuțiilor de supraveghere ale BCE în anul 2017 au fost următoarele:⁴⁹

⁴⁶ Această sumă a fost facturată în luna octombrie 2017, cu data scadentă la 30 noiembrie 2017.

⁴⁷ Pe baza articolului 7 din Regulamentul (UE) nr. 1163/2014 al BCE din 22 octombrie 2014 privind taxele de supraveghere (BCE/2014/41) (JO L 311, 31.10.2014, p. 23), 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.

⁴⁸ Mai multe detalii despre sancțiunile administrative impuse de BCE pot fi găsite pe [website-ul privind supravegherea bancară al BCE](#).

⁴⁹ 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.

	2017 EUR	2016 EUR	Variație EUR
Taxe de supraveghere	436 746 219	382 151 355	54 594 864
din care:			
<i>Taxe aferente entităților semnificative sau grupurilor semnificative</i>	397 493 784	338 418 328	59 075 456
<i>Taxe aferente entităților mai puțin semnificative sau grupurilor mai puțin semnificative</i>	39 252 435	43 733 027	(4 480 592)
Sancțiuni administrative impuse	15 300 000	0	15 300 000
Total venituri din atribuții de supraveghere bancară	452 046 219	382 151 355	69 894 864

Cheltuielile asociate supravegherii bancare 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.

În plus, colectarea unei sume în valoare de 11,2 milioane EUR aferentă sancțiunilor administrative impuse de BCE unei entități supravegheate a fost considerată incertă, întrucât acestei entități i-a fost retrasă ulterior autorizația de desfășurare de activități bancare, aceasta aflându-se, în prezent, în proces de lichidare. În conformitate cu principiul prudenței, la sfârșitul exercițiului financiar a fost creată o ajustare, pentru valoarea integrală a acestei creanțe (a se vedea nota 31 „Alte cheltuieli”). Cheltuielile aferente nu sunt luate în considerare la calcularea taxelor anuale de supraveghere, ci sunt evidențiate în contul de profit și pierdere al BCE și reduc rezultatul net al acesteia.

Pentru anul 2017, cheltuielile efective totale aferente atribuțiilor de supraveghere ale BCE sunt repartizate după cum urmează:

	2017 EUR	2016 EUR	Variație EUR
Salarii și beneficii	215 017 183	180 655 666	34 361 517
Chirie și întreținerea sediilor	52 959 161	58 103 644	(5 144 483)
Alte cheltuieli de exploatare	168 769 875	143 392 045	25 377 830
Cheltuieli aferente atribuțiilor de supraveghere bancară relevante pentru taxele de supraveghere	436 746 219	382 151 355	54 594 864
Ajustare pentru sancțiuni administrative incerte	11 200 000	0	11 200 000
Total cheltuieli aferente atribuțiilor de supraveghere bancară	447 946 219	382 151 355	65 794 864

Creșterea numărului total de angajați din cadrul Supravegherii bancare a BCE și majorarea costurilor de consultanță externă, în principal în legătură cu analiza țintită a modelelor interne (*targeted review of internal models* – TRIM), au contribuit la avansul cheltuielilor efective asociate supravegherii bancare în anul 2017, comparativ cu 2016.

26 Venituri din acțiuni și participații

La acest post sunt menționate dividendele aferente acțiunilor deținute de BCE la BRI (a se vedea nota 6.2 „Alte active financiare”).

27 Alte venituri

Pe parcursul anului 2017, 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 de personal

Numărul mediu mai mare de angajați ai BCE în anul 2017 și cheltuielile legate de compensațiile pentru încetarea contractului de muncă generate de schema de sprijinire a tranziției în carieră, introdusă de BCE în anul 2017 (a se vedea nota 12.3 „Diverse”), au condus la o creștere generală a cheltuielilor de personal.

Salariile, alocațiile, asigurările personalului și alte costuri diverse în valoare de 366,0 milioane EUR (față de 349,5 milioane EUR în 2016) sunt incluse la acest post. Acesta mai cuprinde suma de 169,2 milioane EUR (față de 117,0 milioane EUR în anul 2016) aferentă beneficiilor postangajare acordate de BCE, altor beneficii pe termen lung și compensațiilor pentru încetarea contractului de muncă (a se vedea nota 12.3 „Diverse”).

Salariile și alocațiile sunt calculate, în esență, pe baza grilei de salarizare a 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 pot beneficia 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 pot avea dreptul la alocația pentru gospodărie, alocația pentru copii 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 2017, 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:⁵⁰

	2017 EUR	2016 ⁵¹ EUR
Mario Draghi (președinte)	396 900	389 760
Vitor Constâncio (vicepreședinte)	340 200	334 080
Peter Praet (membru al Comitetului executiv)	283 488	278 388
Benoît Cœuré (membru al Comitetului executiv)	283 488	278 388
Yves Mersch (membru al Comitetului executiv)	283 488	278 388
Sabine Lautenschläger (membră a Comitetului executiv)	283 488	278 388
Total Comitetul executiv	1 871 052	1 837 392
Total Consiliul de supraveghere (membri angajați de BCE)⁵²	793 817	632 060
<i>din care:</i>		
<i>Danièle Nouy (președinta Consiliului de supraveghere)</i>	<i>283 488</i>	<i>278 388</i>
Total	2 664 869	2 469 452

Remunerațiile suplimentare ale membrilor cu fracțiune de normă ai Consiliului de supraveghere au însumat 96 470 EUR (față de 343 341 EUR în anul 2016).

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 852 998 EUR (față de 807 475 EUR în anul anterior). Creșterea înregistrată comparativ cu anul 2016 s-a datorat cu precădere sosirii unui nou membru al Consiliului de supraveghere în luna februarie 2017.

Pensiile, inclusiv alocațiile postangajare, și contribuțiile la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor destinat foștilor membri ai Comitetului executiv și ai Consiliului de supraveghere și urmașilor acestora au reprezentat 857 476 EUR (comparativ cu 834 668 EUR în anul 2016).⁵³

La sfârșitul anului 2017, numărul efectiv al angajaților BCE în posturi echivalente celor cu normă întreagă se ridică la 3 384,⁵⁴ inclusiv 330 în posturi de conducere. Modificările intervenite în numărul salariaților în anul 2017 au fost următoarele:

⁵⁰ Este evidențiată valoarea brută a sumelor, înainte de orice deduceri de taxe în beneficiul Uniunii Europene.

⁵¹ Salariile președintelui și vicepreședintelui publicate anul trecut au inclus ajustarea salarială generală anuală. În cazul altor membri ai ambelor organe de conducere, inclusiv al președintelui Consiliului de supraveghere, ajustarea a fost aplicată retroactiv în anul 2017.

⁵² Din total este exclus salariul lui Sabine Lautenschläger – vicepreședinta Consiliului de supraveghere –, care este evidențiat alături de cele ale celorlalți membri ai Comitetului executiv.

⁵³ Pentru suma netă evidențiată în contul de profit și pierdere în legătură cu beneficiile aferente pensiilor membrilor actuali ai Comitetului executiv și ale membrilor Consiliului de supraveghere, a se vedea nota 12.3 „Diverse”.

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.

	2017	2016
Numărul total al salariaților la sfârșitul anului anterior	3 171	2 871
Personal nou-angajat	726	725
Personal care își încetează activitatea	(443)	(380)
Creștere/(scădere) netă datorată fracțiunilor de normă variabile	(70)	(45)
Numărul total al salariaților la 31 decembrie	3 384	3 171
<i>din care:</i>		
<i>Personal care își încetează activitatea la 31 decembrie</i>	113	80
Număr mediu de salariați	3 254	3 007

29 Cheltuieli administrative

Acest post, în valoare de 463,2 milioane EUR (față de 414,2 milioane EUR în anul anterior), cuprinde toate celelalte cheltuieli curente vizând închirierea și întreținerea spațiilor, tehnologia informației, bunuri și consumabile, onorarii plătite și alte servicii și furnituri, precum și cheltuieli cu personalul, inclusiv recrutarea, transferul și formarea personalului.

30 Servicii de producere a bancnotelor

Aceste cheltuieli se referă în principal la costurile ocazionate de transportul transfrontalier de bancnote euro între imprimerii și BCN, din perspectiva livrărilor de bancnote noi, dar și între BCN, pentru acoperirea deficitelor de bancnote din stocuri excedentare. Aceste costuri sunt suportate de BCE în mod centralizat.

31 Alte cheltuieli

În anul 2017, acest post a inclus o ajustare pentru sancțiunile administrative care au fost impuse de BCE unei entități supravegheate și a căror colectare a fost considerată ca fiind incertă (a se vedea nota 25 „Venituri/cheltuieli nete din taxe și comisioane”).



Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn/Frankfurt/M.
Postfach 53 23
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner
Managing Partner Financial Services
Telefon +49 6196 996 26512
Telefax +49 181 3943 26512
claus-peter.wagner@de.ey.com
www.de.ey.com

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

14 February 2018

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 2017, 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 2017 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), as amended.

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), as amended, 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), as amended.

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

14 februarie 2018

Raportul auditorului independent

Opinie

Am auditat situațiile financiare ale Băncii Centrale Europene, care cuprind bilanțul contabil încheiat la data de 31 decembrie 2017, contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la data respectivă, un rezumat al politicilor contabile semnificative, precum și alte note explicative.

În opinia noastră, situațiile financiare anexate ale Băncii Centrale Europene oferă o imagine corectă și fidelă cu privire la poziția financiară a Băncii Centrale Europene la data de 31 decembrie 2017, precum și la rezultatele 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 BCE (BCE/2016/35), cu modificările ulterioare.

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), cu modificările ulterioare. 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), cu modificările ulterioare.

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 care să răspundă riscurilor 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 guvernanta 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 guvernanta 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 distribuirea profitului/pierderilor

Prezenta notă nu face parte din situațiile financiare ale BCE aferente exercițiului financiar 2017.

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 2017 a fost de 1 274,7 milioane EUR. În urma unei decizii adoptate de Consiliul guvernatorilor, la data de 31 ianuarie 2018 s-a efectuat o distribuie provizorie a profitului, în valoare de 987,7 milioane EUR, către BCN din zona euro. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a decis să distribuie profitul rămas, în cuantum de 287,0 milioane EUR, BCN din zona euro.

	2017 EUR	2016 EUR
Profitul exercițiului financiar	1 274 761 507	1 193 108 250
Distribuie provizorie a profitului	(987 730 460)	(966 234 559)
Profit după distribuie provizorie a profitului	287 031 047	226 873 691
Distribuie profitului rămas	(287 031 047)	(226 873 691)
Total	0	0

⁵⁵ BCN din afara zonei euro nu au dreptul să participe la distribuie 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 către acestea, proporțional cu cotele vărsate la capitalul BCE.

Abrevieri

ABE	Asociația bancară pentru euro
ABSPP	programul de achiziționare de titluri garantate cu active
APP	programul de achiziționare de active
BCE	Banca Centrală Europeană
BCN	bancă centrală națională
BRI	Banca Reglementelor Internaționale
CBPP	programul de achiziționare de obligațiuni garantate
CNY	renminbi chinezesc
CSPP	programul de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ
CTS	srijinirea tranziției în carieră
DST	drepturi speciale de tragere
ES	pierdere așteptată
FMI	Fondul Monetar Internațional
GSA	ajustare salarială generală
IT	tehnologia informației
MES	Mecanismul european de stabilitate
MUS	Mecanismul unic de supraveghere
ORC	Comitetul pentru riscuri operaționale
ORM	gestionarea riscurilor operaționale
PSPP	programul de achiziționare de titluri emise de sectorul public
RMC	Comitetul de gestionare a riscurilor
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
SMP	programul destinat piețelor titlurilor de valoare
TARGET2	Sistemul transeuropean automat de transfer rapid cu decontare pe bază brută în timp real
TRIM	analiză țintită a modelelor interne
UE	Uniunea Europeană
VaR	valoarea la risc

Bilanțul contabil consolidat al Eurosistemului la 31 decembrie 2017¹

(milioane EUR)²

ACTIVE	31 decembrie 2017	31 decembrie 2016
1 Aur și creanțe în aur	376 300	382 061
2 Creanțe exprimate în monedă străină asupra rezidenților din afara zonei euro	296 217	327 859
2.1 Creanțe asupra FMI	70 214	78 752
2.2 Conturi la bănci și plasamente în titluri de valoare, împrumuturi externe și alte active externe	226 002	249 107
3 Creanțe exprimate în monedă străină asupra rezidenților din zona euro	38 058	30 719
4 Creanțe exprimate în euro asupra rezidenților din afara zonei euro	19 364	19 082
4.1 Conturi la bănci, plasamente în titluri de valoare și împrumuturi	19 364	19 082
4.2 Creanțe rezultate din facilitatea de credit în cadrul mecanismului cursului de schimb II (MCS II)	0	0
5 Împrumuturi exprimate în euro acordate instituțiilor de credit din zona euro, legate de operațiuni de politică monetară	764 310	595 873
5.1 Operațiuni principale de refinanțare	3 372	39 131
5.2 Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	760 639	556 570
5.3 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
5.4 Operațiuni reversibile structurale	0	0
5.5 Facilitatea de creditare marginală	299	172
5.6 Credite legate de apeluri în marjă	0	0
6 Alte creanțe exprimate în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	37 563	69 134
7 Titluri de valoare exprimate în euro ale rezidenților din zona euro	2 660 726	1 974 866
7.1 Titluri de valoare deținute în scopuri de politică monetară	2 386 012	1 653 995
7.2 Alte titluri de valoare	274 714	320 870
8 Datorii exprimate în euro ale administrației publice	25 015	26 460
9 Alte active	254 010	235 384
Total active	4 471 563	3 661 439

¹ Pe baza datelor provizorii neauditare. Conturile anuale ale tuturor BCN vor fi finalizate până la sfârșitul lunii mai 2018, iar versiunea finală a bilanțului anual consolidat al Eurosistemului va fi publicată ulterior.

² Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalurile/subtotalurile să nu corespundă sumei componentelor.

PASIVE	31 decembrie 2017	31 decembrie 2016
1 Bancnote în circulație	1 170 716	1 126 215
2 Angajamente exprimate în euro față de instituții de credit din zona euro legate de operațiuni de politică monetară	1 881 596	1 313 264
2.1 Conturi curente (inclusiv mecanismul rezervelor minime obligatorii)	1 185 792	888 988
2.2 Facilitatea de depozit	695 801	424 208
2.3 Depozite la termen	0	0
2.4 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
2.5 Depozite legate de apeluri în marjă	2	69
3 Alte angajamente exprimate în euro față de instituții de credit din zona euro	20 984	9 427
4 Certificate de creanță emise	0	0
5 Angajamente exprimate în euro față de alți rezidenți din zona euro	286 889	220 760
5.1 Administrație publică	168 457	114 887
5.2 Alte pasive	118 432	105 873
6 Angajamente exprimate în euro față de rezidenți din afara zonei euro	355 381	205 678
7 Angajamente exprimate în monedă străină față de rezidenți din zona euro	3 830	3 644
8 Angajamente exprimate în monedă străină față de rezidenți din afara zonei euro	11 254	9 301
8.1 Depozite, solduri și alte angajamente	11 254	9 301
8.2 Angajamente provenite din facilitatea de credit în cadrul MCS II	0	0
9 Contrapartida pentru drepturile speciale de tragere alocate de FMI	55 218	59 263
10 Alte pasive	225 543	218 929
11 Conturi de reevaluare	357 852	394 357
12 Capital și rezerve	102 298	100 601
Total pasive	4 471 563	3 661 439

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 2018.

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)

	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders		Level	Change
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Level		
			1	2		3	4
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								
2017 18 Oct.	3,821	40	3,821	0.00	-	-	-	7
25 Oct.	5,311	38	5,311	0.00	-	-	-	7
1 Nov.	2,995	34	2,995	0.00	-	-	-	7
8 Nov.	2,703	38	2,703	0.00	-	-	-	7
15 Nov.	2,844	38	2,844	0.00	-	-	-	7
22 Nov.	2,976	42	2,976	0.00	-	-	-	7
29 Nov.	4,994	44	4,994	0.00	-	-	-	7
6 Dec.	2,256	30	2,256	0.00	-	-	-	7
13 Dec.	1,919	29	1,919	0.00	-	-	-	7
20 Dec.	3,372	42	3,372	0.00	-	-	-	14
Longer-term refinancing operations ^{5), 6)}								
2017 30 Mar.	1,314	28	1,314	0.00	-	-	-	91
27 Apr.	1,470	26	1,470	0.00	-	-	-	91
1 June	3,050	26	3,050	0.00	-	-	-	91
29 June	2,667	27	2,667	0.00	-	-	-	91
27 July	2,860	23	2,860	0.00	-	-	-	91
31 Aug.	2,899	24	2,899	0.00	-	-	-	91
28 Sep.	2,531	22	2,531	0.00	-	-	-	84
26 Oct.	2,498	18	2,498	0.00	-	-	-	98
30 Nov.	2,883	21	2,883	0.00	-	-	-	91
21 Dec. ⁷⁾	2,367	21	2,367	.	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 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 2017 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 ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	4.5	2.3	1.7	0.8	0.5	0.7
Germany	3.0	4.3	1.5	1.2	0.5	0.1	0.3
Estonia ³⁾
Ireland	4.2	4.4	4.0	2.4	1.2	0.7	0.8
Greece	7.5	4.8	10.4	6.9	9.7	8.4	6.0
Spain	4.0	4.4	3.5	2.7	1.7	1.4	1.6
France	3.3	4.4	2.1	1.7	0.8	0.5	0.8
Italy	4.1	4.6	3.5	2.9	1.7	1.5	2.1
Cyprus	5.2	5.3	5.0	6.0	4.5	3.8	2.6
Latvia	4.9	5.3	4.6	2.5	1.0	0.5	0.8
Lithuania	4.7	5.2	4.3	2.8	1.4	0.9	0.3
Luxembourg	3.0	4.1	1.8	1.3	0.4	0.3	0.5
Malta	3.9	5.0	3.0	2.6	1.5	0.9	1.3
Netherlands	3.2	4.4	1.8	1.5	0.7	0.3	0.5
Austria	3.3	4.4	2.0	1.5	0.7	0.4	0.6
Portugal	5.0	4.5	5.5	3.8	2.4	3.2	3.1
Slovenia	4.2	5.1	3.5	3.3	1.7	1.1	1.0
Slovakia	4.0	5.3	2.8	2.1	0.9	0.5	0.9
Finland	3.2	4.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.5
Euro area	3.6	4.4	2.7	2.0	1.2	0.9	1.1
Bulgaria	4.4	5.0	4.0	3.3	2.5	2.3	1.6
Czech Republic	3.4	4.6	2.3	1.6	0.6	0.4	1.0
Denmark	3.2	4.5	1.7	1.3	0.7	0.3	0.5
Croatia	5.1	5.1	5.0	4.1	3.6	3.5	2.8
Hungary	6.5	7.3	5.8	4.8	3.4	3.1	3.0
Poland	5.4	6.6	4.4	3.5	2.7	3.0	3.4
Romania	6.2	7.3	5.7	4.5	3.5	3.3	4.0
Sweden	3.2	4.5	1.8	1.7	0.7	0.5	0.7
United Kingdom	3.6	4.8	2.2	2.1	1.8	1.2	1.2
European Union	3.7	4.6	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3
United States	3.6	4.7	2.5	2.5	2.1	1.8	2.3
Japan	1.1	1.5	0.7	0.6	0.4	0.0	0.1

Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

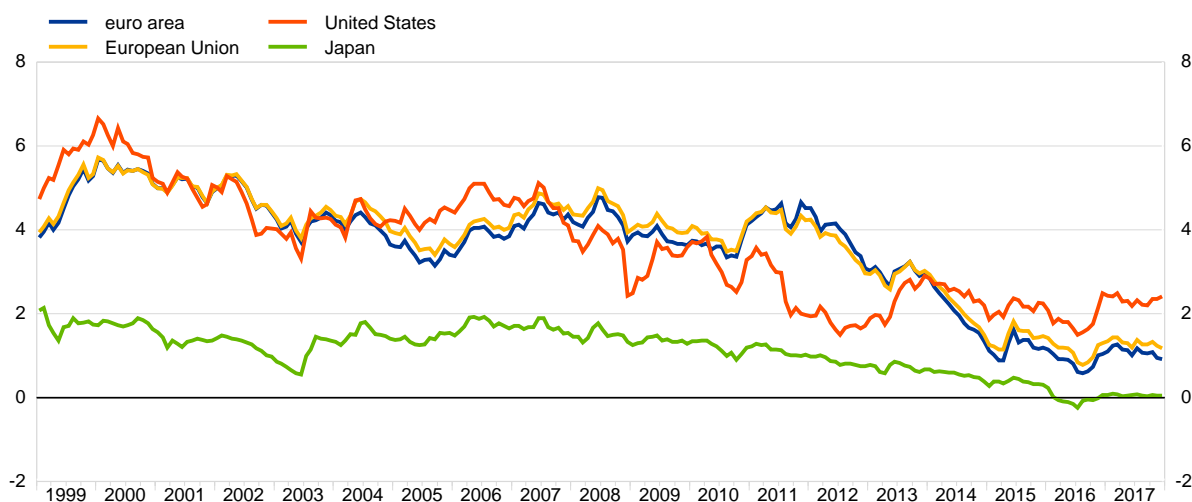
(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) 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.

3) 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), 2)}

(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) Further methodological information can be found on the ECB's website

(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) 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)

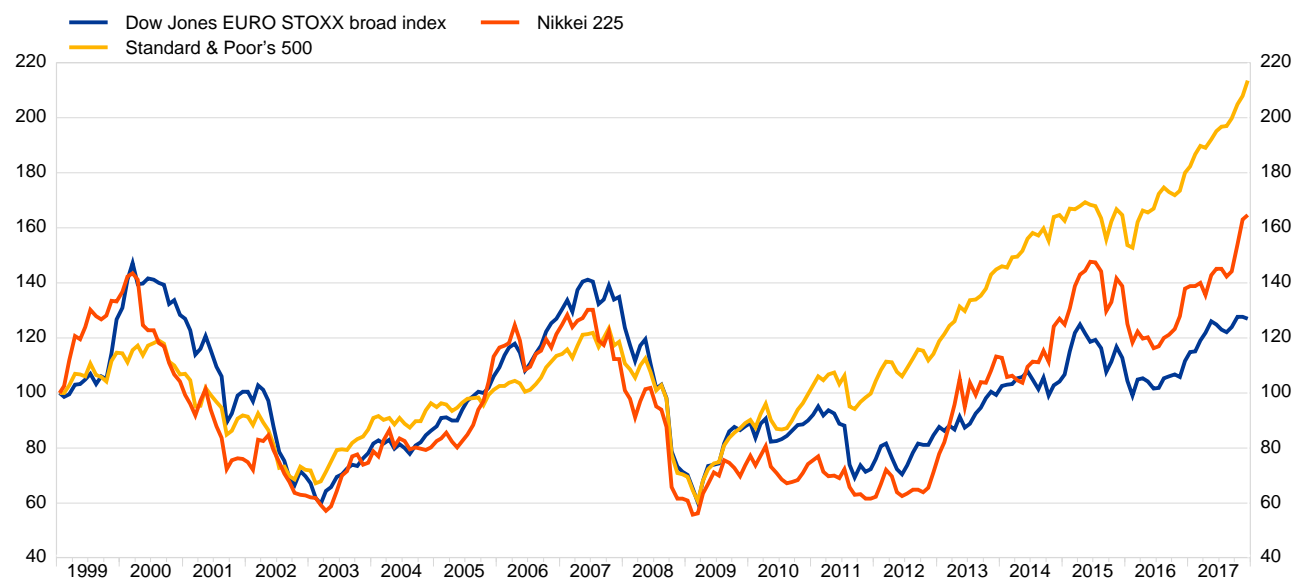
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium - BEL 20 Index	19.1	-42.9	58.4	12.4	12.6	-2.5	10.3
Germany - DAX 30 Index	85.6	-30.9	116.8	2.7	9.6	6.9	12.5
Estonia - OMXT Index	889.7	119.0	207.0	-7.7	19.1	19.6	15.5
Ireland - ISEQ Index	40.3	-53.3	136.6	15.1	30.0	-4.0	8.0
Greece - ASE Index	-85.9	-68.7	-63.5	-28.9	-23.6	1.9	24.7
Spain - IBEX 35 Index	-13.7	-21.0	-15.9	3.7	-7.2	-2.0	7.4
France - CAC 40 Index	-10.8	-46.0	35.0	-0.5	8.5	4.9	9.3
Italy - FTSEMIB Index	-48.7	-54.3	-6.0	0.2	12.7	-10.2	13.6
Cyprus - CSE Index	-93.1	9.4	-95.6	-17.0	-20.9	-2.0	4.7
Latvia - OMXR Index	539.4	74.1	257.1	-11.3	45.7	23.5	35.8
Lithuania - OMXV Index	553.3	79.3	149.6	7.3	7.4	14.9	17.0
Luxembourg - LuxX Index	17.3	-29.8	19.5	4.9	-8.5	20.0	-1.8
Malta - MSE Index	30.9	-6.8	30.3	-9.6	33.0	4.5	-2.6
Netherlands - AEX Index	-18.9	-63.4	62.4	5.6	4.1	9.4	12.7
Austria - ATX Index	185.5	46.2	37.0	-15.2	11.0	9.2	30.6
Portugal - PSI 20 Index	-54.9	-47.0	-36.3	-26.8	10.7	-11.9	15.2
Slovenia - SBITOP Index	-45.3	-42.0	-17.9	19.6	-11.2	3.1	12.4
Slovakia - SAX Index	322.5	366.0	22.0	12.4	31.5	9.0	2.2
Finland - OMXH Index	-35.0	-62.9	46.7	5.7	10.8	3.6	6.4
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-7.4	-46.5	40.3	1.7	8.0	1.5	10.1
Bulgaria - SOFIX Index	534.7	236.0	58.6	6.2	-11.7	27.2	15.5
Czech Republic - PX 50 Index	120.2	75.3	-3.5	-4.3	1.0	-3.6	17.0
Denmark - OMXC 20 Index	300.6	-3.1	204.2	20.9	36.2	-12.8	15.9
Croatia - CROBEX Index	57.2	46.9	-8.0	-2.7	-3.2	18.1	-7.6
Hungary - BUX Index	346.5	38.8	85.5	-10.4	43.8	33.8	23.0
Poland - WIG Index	252.5	50.6	59.4	0.3	-9.6	11.4	23.2
Romania - BET Index	1,628.7	546.8	65.3	9.1	-1.1	1.2	9.4
Sweden - OMXS 30 Index	31.5	-44.8	65.7	9.9	-1.2	4.9	3.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	10.9	-36.0	42.0	-2.7	-4.9	14.4	7.6
United States - S&P 500 Index	82.0	-38.5	139.8	11.4	-0.7	9.5	19.4
Japan - Nikkei 225 Index	20.2	-53.2	115.9	7.1	9.1	0.4	19.1

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)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Euro area - EURIBOR	1.97	3.35	0.43	0.21	-0.02	-0.26	-0.33
Bulgaria - SOFIBOR	2.97	4.57	2.06	0.78	0.54	0.15	0.09
Czech Republic - PRIBOR	2.35	3.70	0.84	0.36	0.31	0.29	0.41
Denmark - CIBOR	2.22	3.64	0.64	0.31	-0.12	-0.15	-0.26
Croatia - ZIBOR	5.19	7.54	2.57	0.97	1.23	0.85	0.60
Hungary - BUBOR	7.04	9.70	4.09	2.41	1.61	0.99	0.15
Poland - WIBOR	6.30	9.11	3.17	2.52	1.75	1.70	1.73
Romania - ROBOR	14.69	24.65	4.42	2.54	1.33	0.78	1.15
Sweden - STIBOR	2.18	3.44	0.77	0.66	-0.19	-0.49	-0.50
United Kingdom - LIBOR	1.95	3.35	0.39	0.18	-0.02	-0.28	-0.37
United States - LIBOR	2.21	3.73	0.51	0.23	0.32	0.74	1.26
Japan - LIBOR	0.23	0.29	0.16	0.13	0.09	-0.02	-0.02

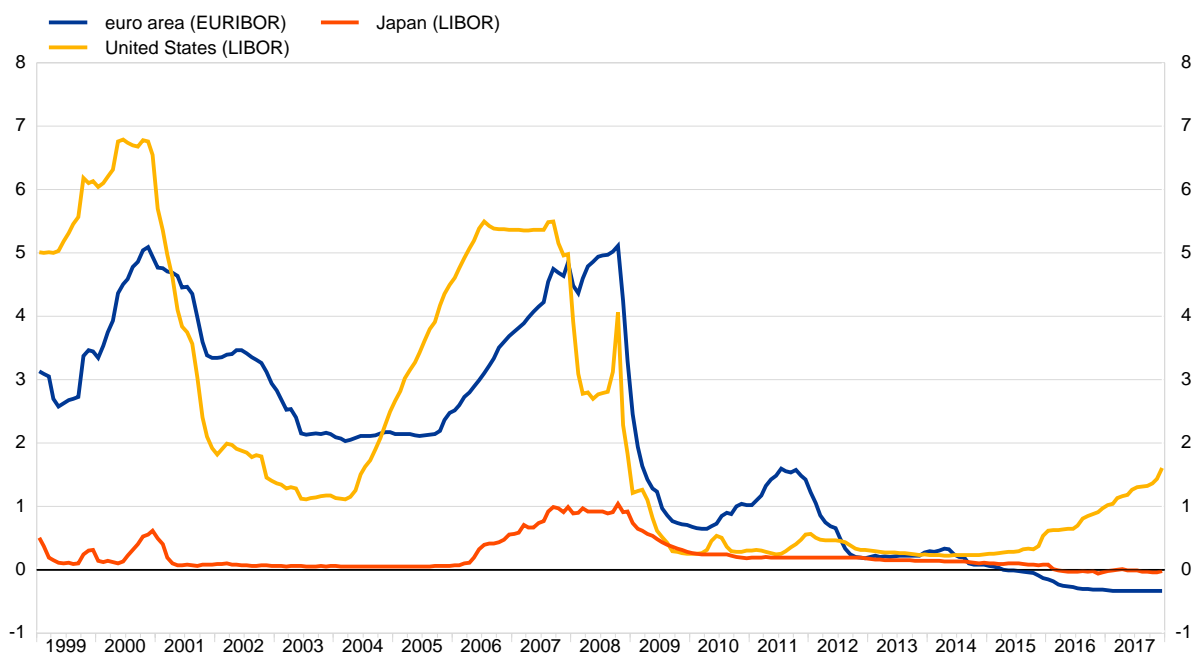
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

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⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.26	1.98	1.76	1.69
Germany	3.62	4.75	2.78	2.48	2.09	1.88	1.74
Estonia	-	-	3.61	2.97	2.51	2.49	2.57
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.69	3.06	2.81	2.71
Greece	5.71	5.78	5.66	5.83	5.13	4.92	4.51
Spain	3.58	4.21	3.10	3.36	2.61	2.12	1.89
France	3.10	4.11	2.33	2.11	1.74	1.60	1.52
Italy	4.00	4.90	3.34	3.56	2.67	2.15	1.87
Cyprus	-	-	5.92	5.82	4.78	4.18	3.89
Latvia	-	-	-	3.51	3.33	2.87	2.85
Lithuania	-	-	-	-	2.50	2.32	2.30
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.65	1.56	1.34	1.35
Malta	-	-	4.39	4.26	3.94	3.51	3.66
Netherlands	3.21	4.30	2.40	2.31	1.86	1.52	1.41
Austria	3.08	4.26	2.20	1.97	1.82	1.71	1.64
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.00	3.96	3.28	2.81
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.39	3.12	2.43	2.36
Slovakia	-	-	2.87	2.66	2.41	2.24	2.15
Finland	2.96	4.05	2.14	2.13	1.85	1.71	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.78	2.25	1.92	1.76

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⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.17	2.49	2.11	2.09
Germany	3.77	4.81	2.98	2.50	1.96	1.76	1.83
Estonia	-	-	2.96	2.52	2.30	2.32	2.38
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.44	3.41	3.25	3.18
Greece	3.86	4.53	3.36	2.93	2.63	2.69	2.78
Spain	3.39	4.16	2.81	2.93	2.23	1.94	1.90
France	3.67	4.25	3.24	2.95	2.31	1.87	1.60
Italy	3.78	4.49	3.26	3.20	2.51	2.13	2.05
Cyprus	-	-	4.54	4.42	3.63	3.08	2.77
Latvia	-	-	-	3.33	3.08	2.88	2.68
Lithuania	-	-	-	-	1.88	1.94	2.09
Luxembourg	2.93	4.02	2.12	2.03	1.86	1.68	1.74
Malta	-	-	3.17	2.93	2.79	2.81	2.82
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.35	2.91	2.58	2.41
Austria	3.30	4.28	2.57	2.29	2.01	1.90	1.85
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.19	2.38	1.90	1.64
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.21	2.53	2.20	2.34
Slovakia	-	-	4.12	3.42	2.74	2.04	1.82
Finland	2.74	3.85	1.90	1.81	1.36	1.16	1.03
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	2.80	2.26	1.97	1.86

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⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.35	0.15	-0.04	-0.12
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.16	0.02	-0.04
Estonia	-	-	0.65	0.31	0.23	0.17	0.13
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.41	0.15	0.05	0.01
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	0.80	0.36	0.21	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.74	0.31	0.21	0.13
Italy	1.99	2.88	1.33	1.22	0.87	1.04	0.64
Cyprus	-	-	2.74	2.44	1.72	1.41	1.38
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.22	0.17	0.19	0.16
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	-	-	-	0.17	0.04	-0.03	-0.20
Austria	1.67	2.92	0.74	0.44	0.32	0.26	0.14
Portugal	2.10	2.97	1.46	0.96	0.46	0.25	0.23
Slovenia	-	-	1.29	0.72	0.27	0.11	0.08
Slovakia	-	-	0.55	0.39	0.24	0.17	0.12
Finland	1.48	2.80	0.50	0.42	0.30	0.39	0.23
Euro area ²⁾	1.72	2.86	0.87	0.61	0.32	0.18	0.11

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia, Luxembourg and Malta 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⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.17	1.00	0.65	0.40
Germany	1.79	2.80	1.04	0.69	0.47	0.42	0.28
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.55	0.58	0.54	0.63
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.64	0.29	0.16	0.09
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	0.99	0.46	0.21	0.10
France	2.39	2.89	2.01	2.19	1.68	1.24	0.96
Italy	1.88	2.07	1.73	1.59	1.20	1.08	0.86
Cyprus	-	-	3.21	2.56	1.77	1.53	1.33
Latvia	-	-	1.23	0.50	0.56	0.56	0.61
Lithuania	-	-	1.01	0.43	0.28	0.24	0.29
Luxembourg	-	-	-	-	0.38	-	-
Malta	-	-	2.01	1.83	1.34	1.17	0.82
Netherlands	-	-	-	2.09	1.91	1.64	1.42
Austria	1.88	2.89	1.11	0.74	0.45	0.37	0.31
Portugal	2.25	2.67	1.94	1.59	0.75	0.39	0.28
Slovenia	-	-	1.80	1.25	0.58	0.33	0.24
Slovakia	-	-	1.83	1.67	1.68	1.13	0.70
Finland	2.03	2.97	1.32	1.09	0.96	0.56	0.40
Euro area ²⁾	2.24	2.81	1.80	1.35	0.81	0.56	0.40

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

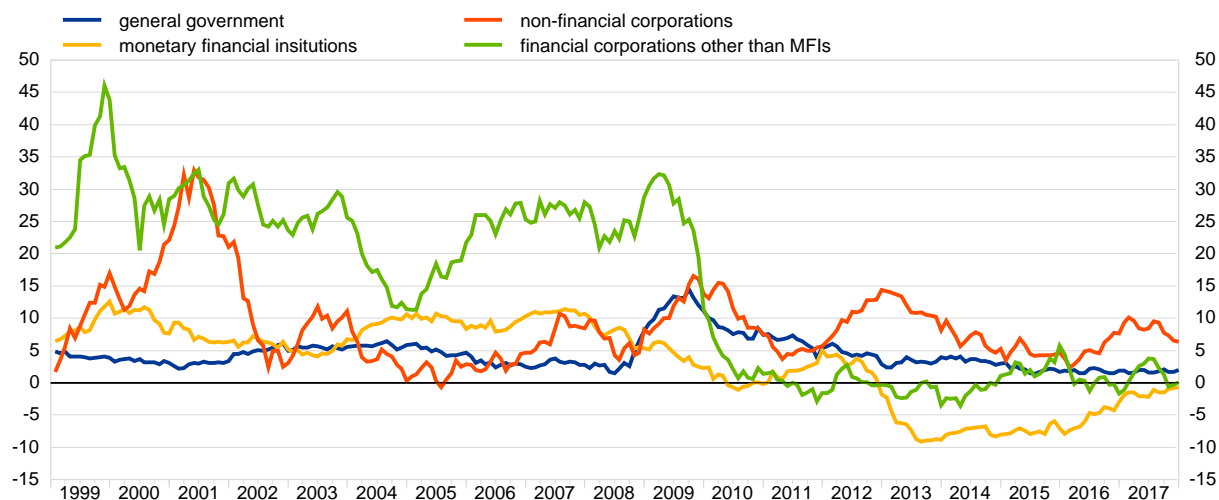
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	2.6	2.8	1.4	1.3	4.2	4.7
Germany	2.0	4.8	-1.0	-2.6	-0.6	-1.3	0.3
Estonia	-	-	7.6	10.4	-0.5	2.4	4.6
Ireland	5.2	9.9	-1.1	-3.5	0.8	-1.4	2.7
Greece	1.5	12.6	-11.0	-11.4	-4.2	-28.3	-20.3
Spain	8.1	15.6	-0.3	-6.9	-4.5	-0.7	0.8
France	6.0	8.4	3.2	2.7	0.6	1.4	3.2
Italy	3.9	6.4	0.5	-1.3	-3.8	-2.3	0.0
Cyprus	-	-	4.0	-5.6	-2.9	4.7	35.3
Latvia	-	-	19.6	40.4	10.3	12.2	9.7
Lithuania	-	-	2.7	-	-2.1	6.7	8.7
Luxembourg	5.6	0.2	10.7	13.3	16.6	2.3	0.8
Malta	-	-	8.8	14.3	13.1	11.1	4.6
Netherlands	6.7	12.5	0.7	-0.5	1.4	0.5	0.9
Austria	4.2	9.6	-1.3	-1.7	-3.3	-0.8	-2.4
Portugal	6.5	10.4	0.4	-7.5	-6.7	0.9	1.6
Slovenia	-	-	7.7	29.6	3.6	1.6	2.1
Slovakia	11.5	13.7	9.1	7.7	1.6	3.1	4.5
Finland	4.9	3.6	5.5	7.2	-0.9	1.3	2.6
Euro area	4.7	7.7	1.0	-0.7	-0.5	-0.2	1.3

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

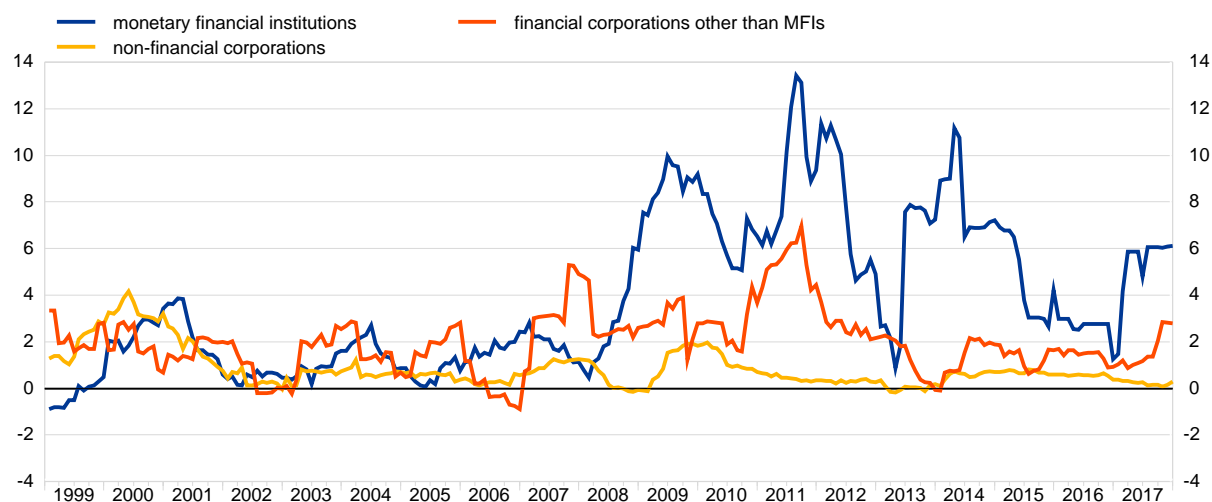
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.3	0.1	0.4	1.3	1.0	1.1	0.6
Germany	1.2	1.4	0.8	0.7	0.9	0.3	0.5
Estonia	-	-	-6.4	-3.8	-4.8	-4.0	-2.2
Ireland	2.3	1.0	0.2	-0.7	0.2	-0.1	-2.3
Greece	8.0	1.5	16.3	39.3	6.2	40.9	0.3
Spain	1.2	1.1	1.4	0.3	2.5	1.1	1.7
France	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.5	0.7
Italy	1.7	1.1	2.0	1.4	1.8	1.4	3.1
Cyprus	-	-	16.0	13.8	23.1	9.2	23.3
Latvia	-	-	3.9	0.1	0.6	1.7	2.5
Lithuania	-	-	-0.4	-	-3.9	0.3	-0.2
Luxembourg	6.2	5.7	7.5	9.6	6.9	11.5	5.5
Malta	-	-	9.1	5.1	8.0	6.0	38.5
Netherlands	0.3	0.3	0.3	0.6	0.0	0.5	0.5
Austria	5.5	8.7	2.4	5.2	2.3	0.4	1.7
Portugal	2.4	2.3	2.4	3.5	3.6	0.5	2.7
Slovenia	-	-	0.7	1.1	0.5	0.0	0.0
Slovakia	-	-	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Finland	0.2	-0.5	1.0	2.3	0.9	0.8	0.6
Euro area	1.2	1.1	1.1	1.4	1.2	0.9	0.8

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)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Components of M3							
M3	5.2	7.5	2.8	3.9	4.7	5.0	4.6
M2	5.5	7.3	3.5	3.8	5.3	4.8	5.1
M1	7.6	7.8	7.4	8.1	10.6	8.8	8.7
Currency in circulation	7.1	9.0	5.1	6.5	6.8	3.6	3.4
Overnight deposits	7.7	7.6	7.9	8.4	11.3	9.7	9.7
M2-M1 (other short-term deposits)	2.7	7.1	-2.0	-2.2	-3.3	-2.5	-2.1
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.4	10.3	-7.7	-5.2	-8.5	-7.4	-8.5
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.5	3.3	3.7	0.2	0.6	0.7	1.6
M3-M2 (marketable instruments)	2.2	8.7	-4.6	4.6	-3.8	7.8	-4.3
Repurchase agreements	0.1	6.3	-6.5	3.1	-38.9	-5.7	9.8
Money market fund shares	3.7	9.4	-2.3	2.8	11.4	7.8	-2.6
Debt securities issued with a maturity of up to two years	-1.4	11.6	-14.1	18.5	-25.4	21.0	-24.0
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	4.5	7.4	1.3	-1.4	3.5	9.4	14.4
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.5	6.6	0.2	-2.3	-3.0	-1.6	-1.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.5	5.8	-0.9	-5.1	-4.8	-3.3	-3.8
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.7	-0.9	-6.8	2.3	-14.4	-11.5	-12.4
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.3	7.3	-3.0	-6.3	-8.8	-4.9	-3.4
Capital and reserves	6.3	7.4	5.2	4.5	4.8	2.9	3.3
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.8	-0.2	2.3	4.9	3.8
Credit to general government	3.5	0.6	6.7	2.1	8.2	12.5	6.7
of which: loans	0.1	-0.1	0.3	1.5	-1.8	-3.1	-4.0
Credit to the private sector ³⁾	4.7	8.7	0.5	-0.8	0.7	2.5	2.9
of which: loans ⁴⁾	4.6	8.3	0.6	-0.3	0.7	2.4	2.9

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

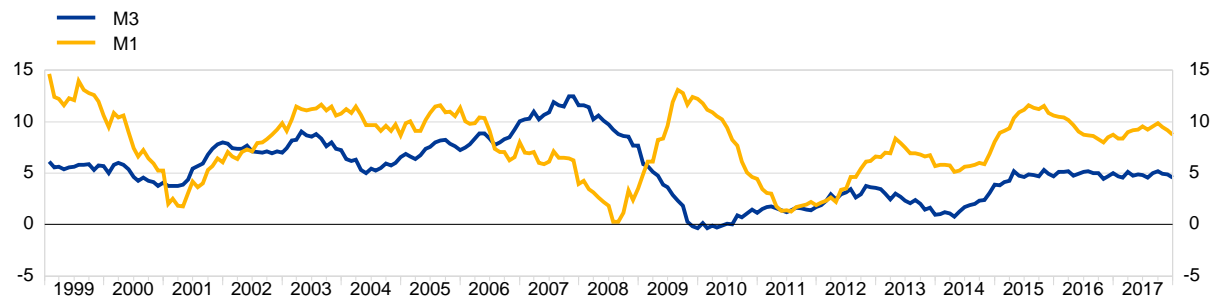
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

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)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	9.5	2.5	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9	6.5
Germany	3.6	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5	4.2
Estonia	39.2	1.5	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6	5.5
Ireland	24.2	-3.4	-4.0	-5.7	-6.4	-5.2	0.2	1.3
Greece	13.6	-1.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	-0.1	-0.1
Spain	19.3	-3.8	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8	0.1
France	10.2	2.6	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3	6.6
Italy	9.2	-0.8	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3	0.5
Cyprus	26.1	1.1	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.0	0.3
Latvia	-	-0.1	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9	2.1
Lithuania	33.6	-0.4	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8	5.4
Luxembourg	12.3	-0.8	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0	4.5
Malta	11.0	1.5	-1.7	-9.1	4.1	-10.3	7.2	24.4
Netherlands	9.7	0.3	2.8	1.7	-3.5	-3.9	-0.4	-1.3
Austria	6.9	1.6	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.2	5.3
Portugal	7.8	-1.9	-5.2	-3.0	-6.8	-1.1	-1.5	0.1
Slovenia	24.0	-3.9	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	0.4	1.9
Slovakia	20.3	2.9	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2	7.8
Finland	11.7	4.1	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4	4.2
Euro area	10.2	-0.1	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3	3.1
Bulgaria	-	3.1	5.4	1.4	2.4	-0.1	2.2	4.8
Czech Republic	-	4.5	2.7	2.5	2.3	6.4	8.0	6.1
Denmark	-	-0.4	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.3	1.0
Croatia	-	-0.3	-9.1	1.3	-3.4	-3.2	1.5	5.0
Hungary	-	-0.6	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.9	10.2
Poland	-	5.7	5.6	1.8	5.1	7.9	5.1	8.6
Romania	-	3.1	2.0	-4.8	2.1	-1.6	2.9	6.7
Sweden	-	3.7	2.3	1.0	2.5	3.7	4.6	5.8
United Kingdom	-	-2.6	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2	3.7

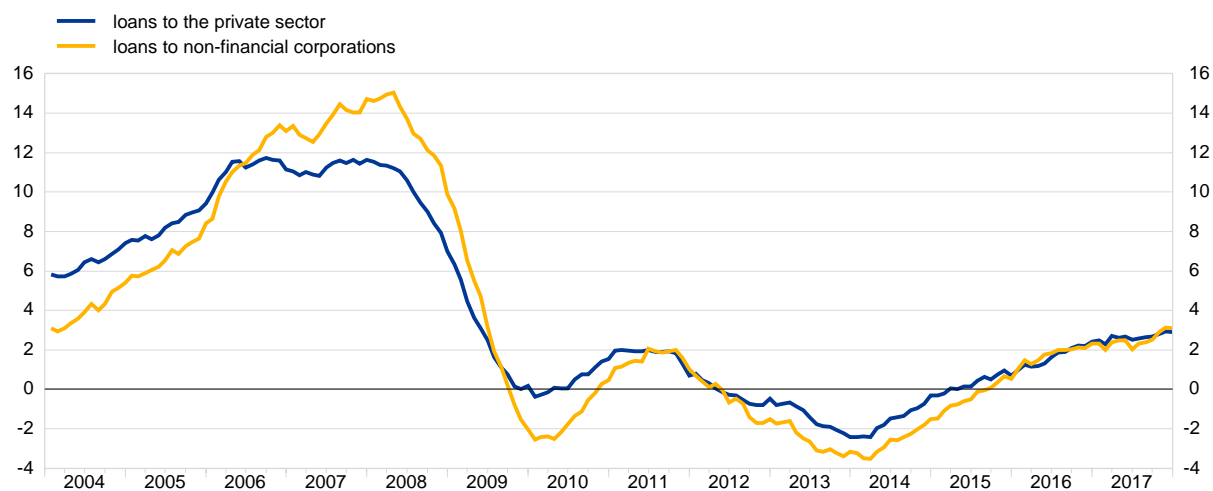
Source: ECB.

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 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.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

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)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	10.2	4.5	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1	5.0
Germany	0.0	1.6	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8	3.2
Estonia	42.3	0.9	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3	7.0
Ireland	18.7	-3.4	-3.8	-3.9	-3.6	-3.6	-2.6	-1.5
Greece	24.3	-2.2	-4.2	-3.0	-3.0	-2.9	-2.8	-1.9
Spain	15.3	-2.2	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.2	-0.5
France	10.4	3.9	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4	6.0
Italy	11.1	1.6	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9	2.8
Cyprus	15.9	1.6	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-0.9	0.0
Latvia	-	-3.1	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6	0.6
Lithuania	56.9	1.0	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2	7.6
Luxembourg	4.4	4.9	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0	7.7
Malta	11.1	6.1	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0	6.5
Netherlands	7.2	0.0	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.5	0.0
Austria	5.9	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	3.1	3.2
Portugal	8.2	-1.6	-4.4	-4.1	-3.5	-2.6	-1.6	0.0
Slovenia	22.7	2.6	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9	7.2
Slovakia	26.9	11.9	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4	12.3
Finland	12.1	3.8	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6	2.7
Euro area	7.6	1.3	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0	2.9
Bulgaria	-	1.5	-0.3	0.4	-1.0	-0.1	4.2	8.8
Czech Republic	-	6.5	4.7	5.2	4.7	6.9	8.3	8.4
Denmark	-	0.5	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.0	0.5
Croatia	-	-0.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.8	0.6	4.8
Hungary	-	-6.3	-6.0	-5.8	-7.0	-12.0	-0.1	2.7
Poland	-	5.5	7.0	4.1	4.7	5.2	3.9	6.4
Romania	-	4.5	-0.2	0.4	2.3	1.3	7.7	14.1
Sweden	-	6.4	4.7	5.1	6.0	7.7	7.1	7.0
United Kingdom	-	1.1	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0	3.9

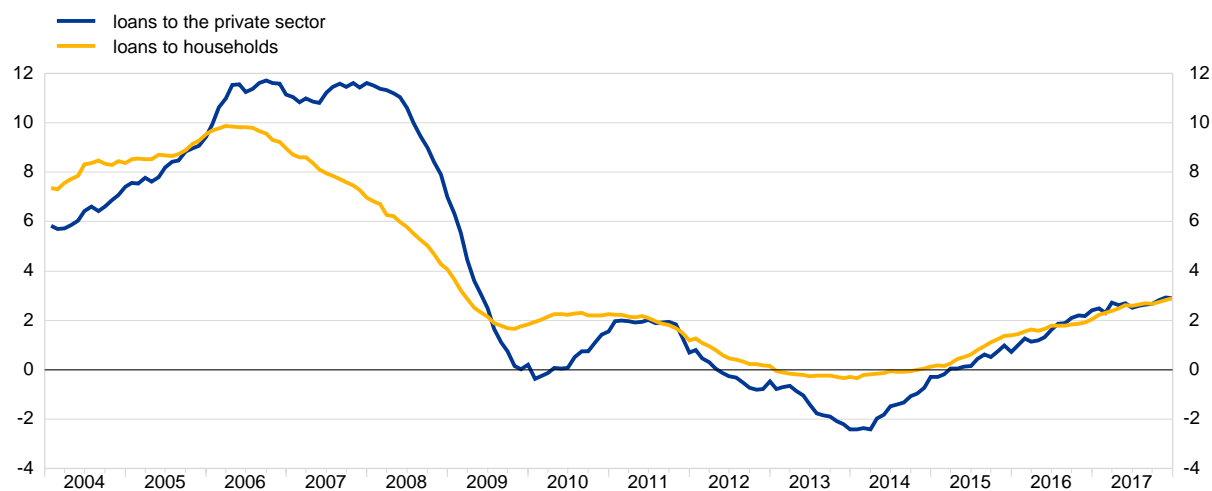
Source: ECB.

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 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.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	2.3	1.0	1.4	1.4	1.5	1.7
Germany	1.4	1.6	1.2	1.9	1.7	1.9	2.2
Estonia	3.5	5.7	1.2	2.9	1.7	2.1	4.9
Ireland	5.1	5.4	4.8	8.3	25.6	5.1	.
Greece	0.3	3.5	-3.2	0.7	-0.3	-0.2	1.4
Spain	2.0	3.6	0.2	1.4	3.4	3.3	3.1
France	1.4	2.0	0.8	0.9	1.1	1.2	1.8
Italy	0.4	1.2	-0.5	0.1	1.0	0.9	1.5
Cyprus	2.1	4.1	-0.2	-1.4	2.0	3.4	3.9
Latvia	3.7	6.6	0.5	1.9	3.0	2.2	4.5
Lithuania	3.7	6.1	1.1	3.5	2.0	2.3	3.8
Luxembourg	3.4	4.3	2.2	5.8	2.9	3.1	.
Malta	3.5	2.4	4.4	8.1	9.9	5.5	6.6
Netherlands	1.7	2.5	0.8	1.4	2.3	2.2	3.1
Austria	1.7	2.4	0.9	0.8	1.1	1.5	2.9
Portugal	0.8	1.6	-0.1	0.9	1.8	1.6	2.7
Slovenia	2.4	4.3	0.3	3.0	2.3	3.1	5.0
Slovakia	3.6	5.1	2.1	2.8	3.9	3.3	3.4
Finland	1.7	3.3	-0.1	-0.6	0.1	2.1	3.0
Euro area	1.4	2.1	0.6	1.3	2.1	1.8	2.3
Bulgaria	3.1	4.7	1.4	1.3	3.6	3.9	3.6
Czech Republic	2.8	4.0	1.4	2.7	5.3	2.6	4.3
Denmark	1.3	1.8	0.7	1.6	1.6	2.0	2.1
Croatia	1.7	3.7	-0.5	-0.1	2.3	3.2	2.8
Hungary	2.3	3.4	1.1	4.2	3.4	2.2	4.0
Poland	3.7	4.2	3.2	3.3	3.8	2.9	4.6
Romania	3.7	5.4	1.8	3.1	4.0	4.8	7.0
Sweden	2.5	3.0	1.9	2.6	4.5	3.2	2.4
United Kingdom	1.9	2.5	1.3	3.1	2.3	1.9	1.7
European Union	1.6	2.3	0.8	1.8	2.3	2.0	2.4
United States	2.1	2.6	1.6	2.6	2.9	1.5	2.3
Japan	0.9	1.0	0.7	0.4	1.4	0.9	1.6

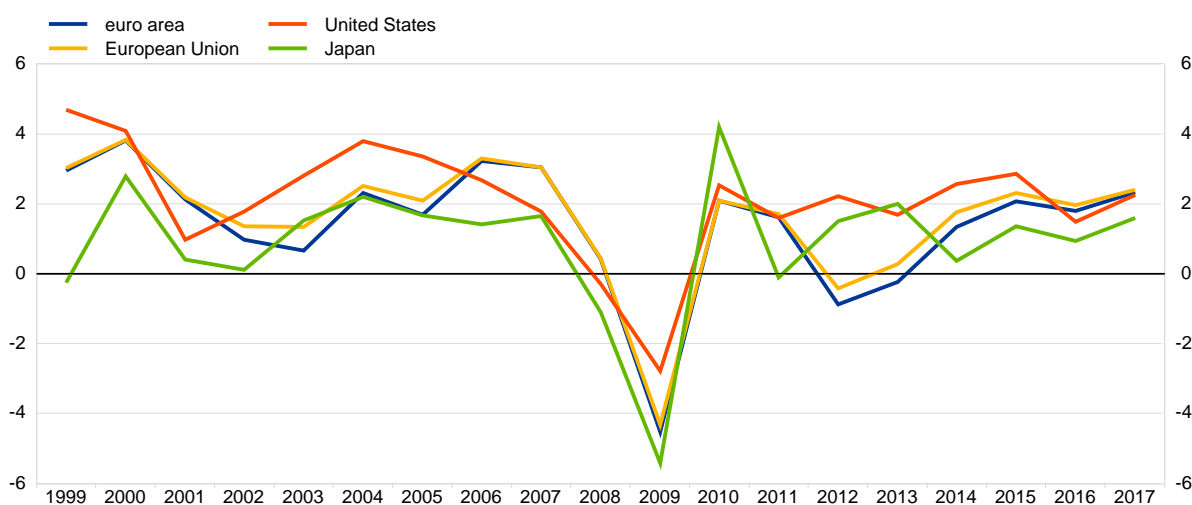
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.2	1.4	1.0	0.6	0.9	1.7	1.1
Germany	1.0	0.9	1.2	1.0	1.7	2.1	1.9
Estonia	3.8	6.6	0.8	3.4	4.6	4.4	2.2
Ireland	3.4	6.0	0.3	2.1	4.2	3.2	.
Greece	0.3	3.7	-3.2	0.6	-0.5	0.0	0.1
Spain	1.6	3.3	-0.3	1.5	3.0	3.0	2.4
France	1.6	2.3	0.9	0.8	1.4	2.2	1.1
Italy	0.4	1.0	-0.2	0.3	1.9	1.4	1.3
Cyprus	2.7	5.3	-0.1	0.7	2.6	3.3	4.2
Latvia	3.8	6.5	0.9	1.4	2.5	3.3	5.1
Lithuania	4.5	8.1	0.6	4.0	4.0	4.9	3.9
Luxembourg	2.5	2.8	2.1	2.3	3.3	2.4	.
Malta	2.1	1.7	2.4	2.7	5.6	3.0	4.2
Netherlands	0.9	1.6	0.2	0.3	2.0	1.6	1.8
Austria	1.3	1.8	0.8	0.3	0.5	1.5	1.4
Portugal	1.0	2.0	-0.2	2.3	2.3	2.1	2.2
Slovenia	2.0	3.1	0.7	1.9	2.1	4.2	3.2
Slovakia	2.8	4.6	0.9	1.4	2.2	2.7	3.6
Finland	2.1	3.2	1.0	0.8	1.7	1.8	1.6
Euro area	1.2	1.8	0.5	0.8	1.8	2.0	1.6
Bulgaria	4.5	7.3	1.6	2.7	4.5	3.6	4.8
Czech Republic	2.4	3.3	1.4	1.8	3.7	3.6	4.0
Denmark	1.1	1.7	0.5	0.9	1.6	2.1	1.5
Croatia	1.4	3.5	-0.8	-1.6	1.1	3.5	3.6
Hungary	2.1	3.7	0.5	2.8	3.6	4.3	4.7
Poland	3.3	3.9	2.7	2.4	3.0	3.9	4.7
Romania	5.2	7.9	2.2	4.7	5.9	7.6	10.2
Sweden	2.4	2.7	2.1	2.1	3.1	2.2	2.4
United Kingdom	2.1	3.0	1.0	2.1	2.6	2.9	1.7
European Union	1.5	2.2	0.7	1.2	2.1	2.4	1.9
United States	2.5	3.1	1.9	2.9	3.6	2.7	2.7
Japan	0.8	1.0	0.7	-0.9	0.0	0.1	1.1

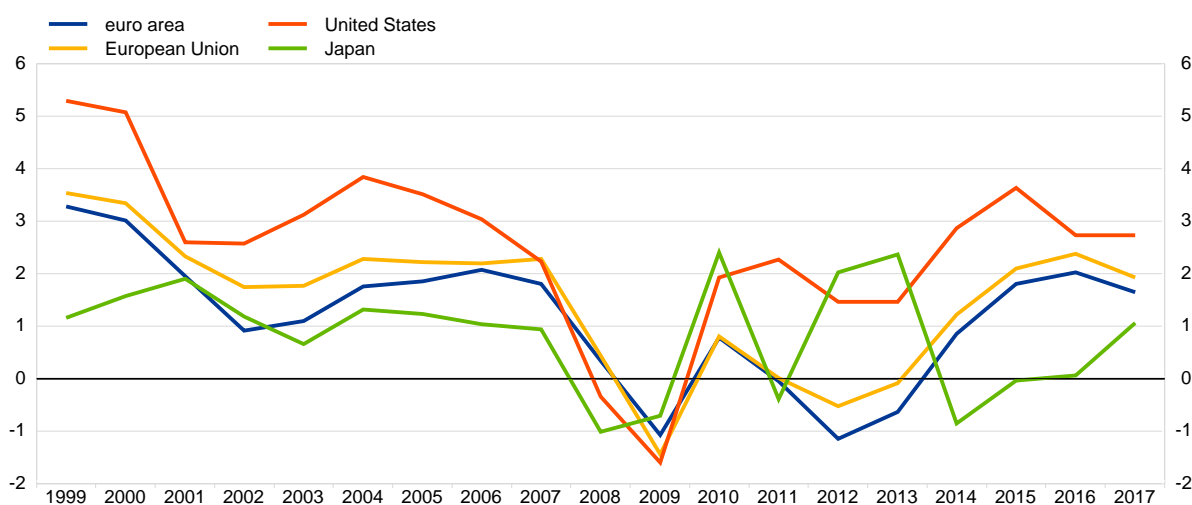
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.7	0.5	0.5	1.1
Germany	1.4	1.0	1.9	1.5	2.9	3.7	1.6
Estonia	2.2	3.0	1.3	2.6	3.3	1.9	0.8
Ireland	1.9	3.8	-0.4	4.1	2.2	5.2	.
Greece	0.5	3.5	-2.7	-1.4	1.2	-1.5	-1.1
Spain	2.7	5.0	0.3	-0.3	2.1	0.8	1.6
France	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.7	-0.6	0.6	0.1
Cyprus	1.4	3.8	-1.1	-7.2	-2.6	-0.4	2.7
Latvia	1.2	2.8	-0.5	1.9	1.9	2.7	4.1
Lithuania	0.8	1.4	0.0	0.3	0.2	1.3	1.2
Luxembourg	3.4	4.1	2.5	2.0	2.6	2.0	.
Malta	2.1	2.8	1.5	6.6	3.7	-2.7	-0.3
Netherlands	2.1	3.4	0.7	0.3	-0.2	1.2	1.0
Austria	1.4	1.7	1.0	0.8	1.5	2.1	1.1
Portugal	0.8	2.2	-0.7	-0.5	1.3	0.6	0.1
Slovenia	1.8	3.2	0.3	-1.2	2.7	2.5	2.3
Slovakia	2.6	3.2	2.0	5.2	5.4	1.6	0.2
Finland	1.1	1.6	0.6	-0.5	0.2	1.8	1.0
Euro area	1.4	2.0	0.9	0.7	1.3	1.8	1.2
Bulgaria	2.4	4.2	0.4	0.1	1.4	2.2	3.2
Czech Republic	1.4	2.0	0.8	1.1	1.9	2.0	1.6
Denmark	1.5	2.0	1.0	1.9	1.1	0.3	1.1
Croatia	1.3	2.0	0.5	0.8	-0.9	1.9	2.0
Hungary	1.6	1.9	1.2	5.1	1.1	0.8	0.3
Poland	3.1	4.0	2.0	4.1	2.4	1.7	2.7
Romania	0.6	1.2	0.0	0.8	0.2	3.1	1.6
Sweden	1.1	0.7	1.6	1.5	2.4	3.1	0.4
United Kingdom	2.0	3.0	0.8	2.5	0.6	0.8	0.3
European Union	1.6	2.1	0.9	1.2	1.3	1.6	1.1
United States	1.0	2.0	0.0	-0.5	1.3	1.0	0.1
Japan	1.6	1.8	1.4	0.5	1.5	1.3	0.1

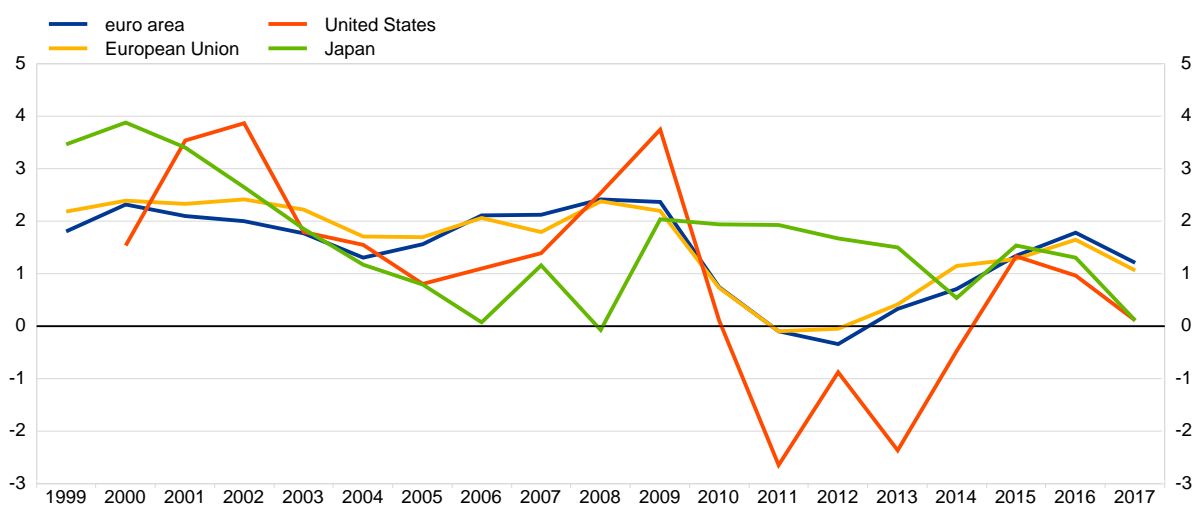
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.4	3.6	1.1	7.3	3.4	4.8	1.7
Germany	0.6	0.8	0.3	2.1	0.2	2.1	3.8
Estonia	4.1	7.7	0.2	4.9	-7.3	1.6	11.5
Ireland	6.9	5.1	9.2	26.9	24.0	59.2	.
Greece	-2.3	4.4	-9.2	6.7	-9.0	7.4	15.7
Spain	1.6	5.3	-2.5	5.8	8.7	3.1	5.5
France	2.1	3.4	0.6	3.2	2.4	1.9	5.1
Italy	-0.2	2.4	-3.0	1.0	2.5	0.7	2.5
Cyprus	2.7	8.6	-3.5	-3.2	11.6	19.8	29.8
Latvia	4.0	11.2	-3.4	-8.9	2.7	0.2	17.8
Lithuania	3.7	8.9	-1.8	4.2	24.8	-4.4	3.7
Luxembourg	3.2	4.9	1.2	6.0	-2.8	0.0	.
Malta	2.8	0.9	4.4	-0.2	60.6	0.9	-5.0
Netherlands	1.3	2.3	0.2	3.2	11.2	3.1	5.1
Austria	1.3	1.8	0.8	0.4	2.0	3.5	6.1
Portugal	-1.4	0.4	-3.3	5.1	6.4	0.8	8.4
Slovenia	0.9	6.9	-5.4	3.8	0.2	-0.1	8.4
Slovakia	1.7	3.6	-0.4	7.9	14.2	-3.5	2.6
Finland	1.3	3.2	-0.8	-1.8	1.5	6.3	4.3
Euro area	1.1	2.6	-0.6	3.3	3.4	3.8	3.7
Bulgaria	4.6	15.8	-4.4	4.4	2.0	-4.6	9.5
Czech Republic	2.8	5.4	-0.1	8.6	13.0	-2.3	4.3
Denmark	1.3	2.5	0.0	4.3	0.9	6.0	3.0
Croatia	2.2	7.9	-3.8	-3.0	8.4	4.5	5.5
Hungary	0.6	2.2	-1.1	12.5	-3.8	-3.7	14.9
Poland	3.7	5.0	2.2	12.8	4.9	-1.9	7.5
Romania	5.5	12.1	-1.3	1.7	7.0	1.0	4.9
Sweden	3.5	4.3	2.6	6.1	8.7	5.5	6.4
United Kingdom	2.2	1.1	3.4	10.9	4.1	0.9	2.3
European Union	1.4	2.7	0.0	4.8	3.8	3.5	3.7
United States	1.7	1.9	1.6	4.3	4.6	-1.4	2.7
Japan	-0.3	-0.9	0.4	3.4	2.9	0.3	2.3

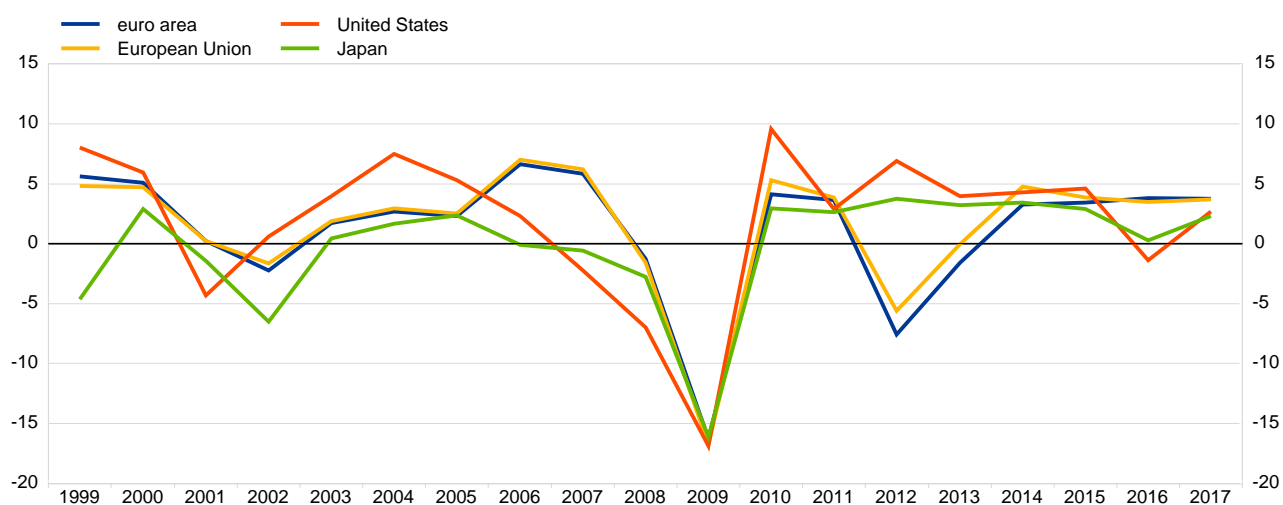
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.9	4.6	3.1	5.2	3.3	7.5	4.5
Germany	5.2	7.2	3.1	4.6	5.2	2.6	4.7
Estonia	5.7	7.0	4.1	2.5	-0.7	4.1	2.9
Ireland	8.2	7.6	8.9	14.4	38.4	4.6	.
Greece	4.0	7.5	0.2	7.7	3.1	-1.8	6.8
Spain	3.8	4.5	3.1	4.3	4.2	4.8	5.0
France	3.1	3.8	2.3	3.3	4.3	1.8	3.1
Italy	2.3	2.9	1.6	2.7	4.4	2.4	5.4
Cyprus	2.1	1.8	2.5	4.2	5.8	4.0	3.4
Latvia	6.4	8.4	4.3	6.0	3.0	4.1	4.4
Lithuania	8.2	9.6	6.6	3.3	-0.4	3.5	13.2
Luxembourg	6.3	8.1	4.0	14.0	6.9	2.7	.
Malta	4.6	6.2	3.2	3.2	3.5	4.5	1.6
Netherlands	4.5	5.3	3.5	4.5	6.5	4.3	5.5
Austria	4.2	6.3	2.0	3.0	3.1	1.9	5.7
Portugal	4.3	4.4	4.2	4.3	6.1	4.4	7.9
Slovenia	6.1	8.8	3.2	5.7	5.0	6.4	10.6
Slovakia	8.9	12.6	4.9	3.9	6.4	6.2	4.3
Finland	3.5	7.1	-0.4	-2.7	0.9	2.3	8.3
Euro area	4.4	5.5	3.1	4.7	6.4	3.4	4.9
Bulgaria	4.2	3.7	4.7	3.1	5.7	8.1	4.0
Czech Republic	8.2	11.4	4.7	8.7	6.0	4.5	6.5
Denmark	3.9	5.8	1.7	3.1	2.3	2.8	4.6
Croatia	4.6	6.5	2.5	6.0	9.4	5.6	6.1
Hungary	8.6	12.9	3.9	9.1	8.5	3.4	7.1
Poland	7.5	8.8	6.1	6.7	7.7	8.8	6.7
Romania	9.6	11.0	7.9	8.0	4.6	8.7	9.5
Sweden	4.0	5.7	2.2	5.3	5.7	3.3	3.7
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	2.7	5.0	2.3	5.0
European Union	4.4	5.6	3.1	4.7	6.2	3.5	5.0
United States	3.6	4.4	2.6	4.3	0.4	-0.3	3.4
Japan	4.3	6.6	1.8	9.3	2.9	1.3	6.8

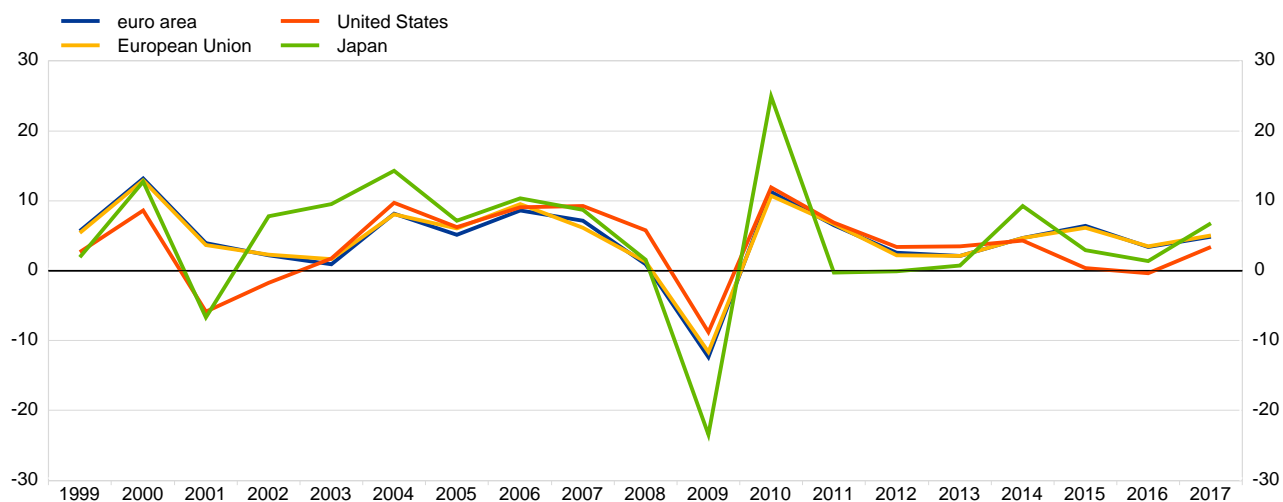
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.8	4.4	3.2	6.2	3.3	8.4	4.1
Germany	4.5	5.6	3.3	3.6	5.6	3.9	5.1
Estonia	5.9	8.4	3.2	3.6	-1.8	5.3	3.5
Ireland	7.6	7.8	7.4	14.9	26.0	16.4	.
Greece	2.0	7.2	-3.6	7.7	0.4	0.3	7.2
Spain	3.2	6.3	-0.2	6.6	5.9	2.7	4.7
France	4.1	5.2	2.9	4.8	5.7	4.2	3.9
Italy	2.2	3.5	0.7	3.2	6.8	3.5	5.3
Cyprus	2.8	4.6	0.8	4.6	7.4	6.8	10.1
Latvia	5.4	8.8	1.7	1.2	2.1	4.5	9.2
Lithuania	7.8	11.0	4.3	3.1	6.2	3.5	12.8
Luxembourg	6.6	8.4	4.4	14.6	7.1	2.1	.
Malta	3.6	5.6	1.9	-0.2	7.1	1.5	-3.0
Netherlands	4.3	5.3	3.3	4.2	8.4	4.1	4.9
Austria	3.6	4.9	2.3	2.9	3.1	3.1	5.4
Portugal	3.0	4.0	1.9	7.8	8.5	4.2	7.9
Slovenia	5.1	8.4	1.5	4.1	4.7	6.6	10.1
Slovakia	7.0	10.2	3.4	4.8	8.4	3.7	3.9
Finland	3.9	7.0	0.6	-1.3	3.2	5.4	2.6
Euro area	4.0	5.4	2.5	4.9	6.7	4.8	4.4
Bulgaria	7.0	12.0	1.7	5.2	5.4	4.5	7.2
Czech Republic	7.6	10.9	4.1	10.1	6.8	3.4	5.8
Denmark	4.1	6.6	1.4	3.9	1.9	3.8	4.1
Croatia	3.9	7.3	0.3	3.1	9.2	6.2	8.1
Hungary	7.7	12.0	3.1	11.0	6.4	2.9	9.7
Poland	6.2	7.9	4.3	10.0	6.6	7.9	7.7
Romania	10.5	16.1	4.6	8.7	8.0	9.8	11.1
Sweden	3.9	5.0	2.7	6.3	5.2	3.4	5.0
United Kingdom	3.8	5.0	2.5	4.5	5.1	4.8	3.5
European Union	4.2	5.7	2.6	5.3	6.4	4.8	4.6
United States	3.8	5.1	2.3	4.5	5.0	1.3	3.9
Japan	3.0	3.9	2.0	8.3	0.8	-1.9	3.6

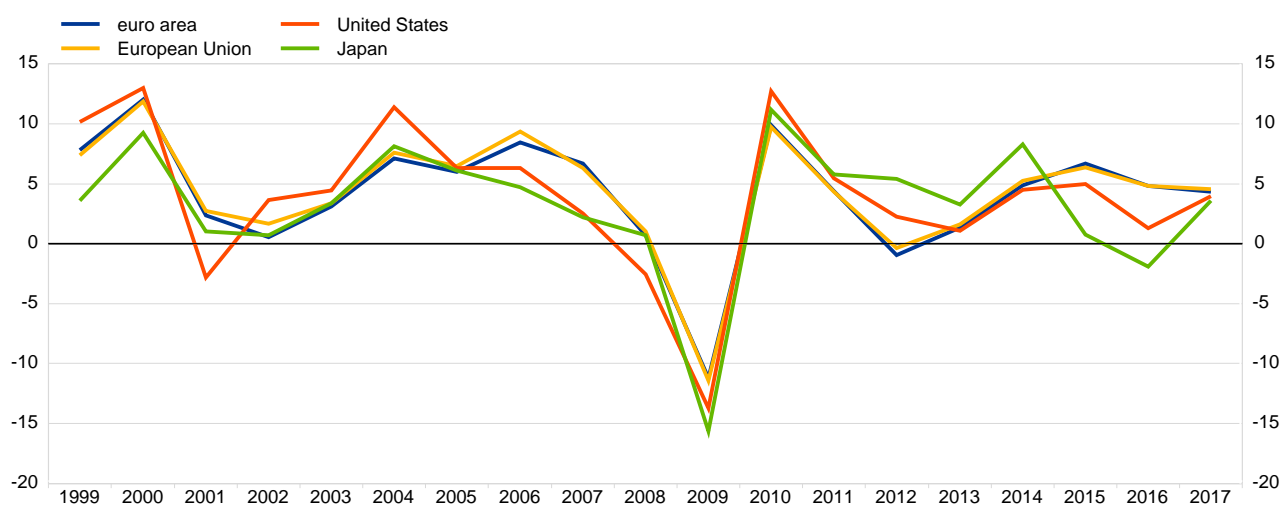
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008	2009-2017 ¹⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	342.5	296.2	393.9	400.3	410.4	423.0	438.5
Germany	2,554.8	2,283.0	2,856.8	2,932.5	3,043.7	3,144.1	3,263.4
Estonia	14.2	10.2	18.5	19.8	20.3	21.1	23.0
Ireland	172.1	150.1	199.7	194.5	262.0	275.6	.
Greece	190.1	186.3	194.4	178.7	176.3	174.2	177.7
Spain	957.1	849.0	1,077.3	1,037.8	1,080.0	1,118.5	1,163.7
France	1,895.0	1,694.7	2,117.5	2,147.6	2,194.2	2,228.9	2,287.6
Italy	1,520.0	1,417.5	1,633.8	1,621.8	1,652.6	1,680.9	1,716.2
Cyprus	16.2	13.9	18.7	17.6	17.7	18.2	19.2
Latvia	17.7	13.5	22.4	23.6	24.3	24.9	26.9
Lithuania	26.4	19.3	34.3	36.6	37.4	38.7	41.9
Luxembourg	36.2	28.6	45.8	50.0	52.1	53.0	.
Malta	6.5	5.0	8.2	8.5	9.5	10.2	11.1
Netherlands	590.1	524.2	663.4	663.0	683.5	702.6	731.3
Austria	282.9	243.9	326.3	333.1	344.5	353.3	369.2
Portugal	163.5	150.4	178.0	173.1	179.8	185.5	193.1
Slovenia	32.7	27.9	38.0	37.6	38.8	40.4	43.3
Slovakia	54.4	36.4	74.5	76.1	78.9	81.2	85.0
Finland	179.3	158.3	202.6	205.5	209.6	215.8	224.3
Euro area	9,059.2	8,108.5	10,115.5	10,157.5	10,515.6	10,789.7	11,165.5
Bulgaria	32.0	22.0	43.0	42.8	45.3	48.1	50.4
Czech Republic	131.0	100.8	164.7	156.7	168.5	176.6	191.6
Denmark	229.8	202.8	259.9	265.8	271.8	277.5	288.0
Croatia	38.9	33.3	45.1	43.4	44.5	46.4	48.7
Hungary	91.1	78.2	105.5	105.6	110.7	113.7	123.5
Poland	312.8	236.7	397.3	411.0	430.1	426.0	465.7
Romania	108.7	73.7	147.6	150.4	160.3	169.8	187.4
Sweden	358.4	304.2	418.6	432.7	449.0	465.2	477.9
United Kingdom	2,018.6	1,916.6	2,131.9	2,278.9	2,602.1	2,395.8	2,325.5
European Union	12,380.5	11,076.8	13,829.0	14,044.6	14,797.9	14,908.7	15,324.3
United States	11,957.7	10,584.4	13,483.6	13,118.3	16,332.1	16,825.8	17,160.8
Japan	4,122.7	4,072.2	4,178.8	3,662.5	3,960.8	4,479.7	4,307.4

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	29.2	26.5	32.7	33.0	33.6	34.3	35.1
Germany	29.6	26.4	33.6	34.2	35.4	36.1	36.8
Estonia	15.3	11.9	19.7	20.7	21.4	21.9	22.2
Ireland	34.7	30.8	39.6	36.5	38.7	52.6	54.6
Greece	20.5	20.4	21.2	19.7	19.9	19.8	19.9
Spain	23.4	21.8	25.7	24.6	25.3	26.2	27.4
France	26.7	24.7	29.4	29.9	30.2	30.9	31.1
Italy	26.1	24.9	27.8	27.1	27.2	28.1	28.8
Cyprus	23.1	21.9	25.2	23.1	22.9	23.8	24.6
Latvia	13.3	10.9	16.4	17.2	17.9	18.6	19.4
Lithuania	14.1	10.4	18.8	20.1	21.1	21.7	22.5
Luxembourg	64.3	57.0	72.1	72.0	76.1	77.8	77.6
Malta	20.4	17.8	23.6	23.5	25.0	26.8	28.0
Netherlands	32.8	30.1	36.6	36.8	36.7	37.6	38.5
Austria	31.2	28.0	35.4	36.2	36.7	37.6	38.0
Portugal	19.5	18.1	21.5	21.1	21.6	22.3	23.1
Slovenia	21.1	19.7	23.1	22.5	23.4	24.1	25.1
Slovakia	14.7	10.2	20.6	21.1	21.8	22.5	23.0
Finland	28.1	25.8	31.4	31.2	31.1	31.7	32.6
Euro area	26.6	24.4	29.5	29.5	30.0	31.0	31.7
Bulgaria	9.7	7.5	12.5	12.6	13.0	13.7	14.6
Czech Republic	19.8	17.0	23.4	23.0	24.3	25.5	26.4
Denmark	30.7	27.4	34.9	35.3	35.9	36.8	37.4
Croatia	14.5	12.7	16.6	16.4	16.6	17.1	18.0
Hungary	15.2	12.9	18.2	18.5	19.2	20.0	20.3
Poland	14.0	11.0	17.8	18.5	19.0	19.9	20.7
Romania	10.7	7.6	14.9	15.0	15.6	16.6	17.7
Sweden	30.6	27.8	34.4	34.5	34.8	36.0	37.0
United Kingdom	27.3	25.4	29.7	29.7	30.8	31.6	32.4
European Union	24.4	22.1	27.5	27.5	28.2	29.2	29.9
United States	36.8	34.5	39.9	39.8	40.9	42.3	43.1
Japan	26.7	25.1	28.8	29.5	29.5	30.6	31.2

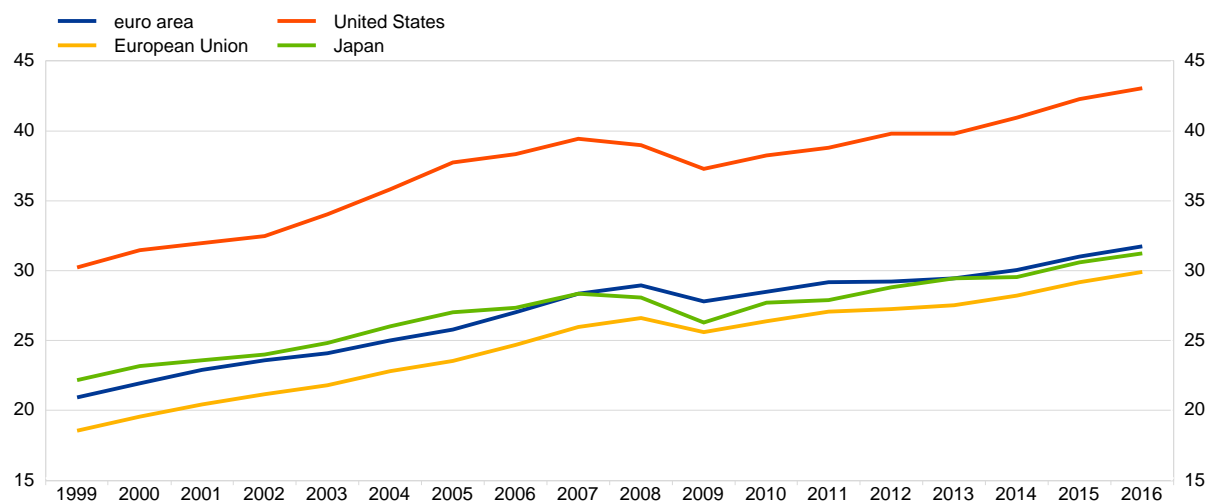
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.9	1.1	0.7	0.4	0.9	1.3	1.4
Germany	0.8	0.6	0.9	0.8	0.9	1.3	1.5
Estonia	0.3	0.6	0.0	0.8	2.9	0.3	2.7
Ireland	1.7	3.4	-0.2	1.7	2.5	2.8	1.9
Greece	-0.2	1.2	-1.7	0.9	0.7	0.5	2.1
Spain	1.3	3.4	-1.0	1.0	2.7	2.5	2.6
France	0.7	1.1	0.3	0.4	0.2	0.6	1.0
Italy	0.6	1.3	-0.1	0.1	0.7	1.3	1.1
Cyprus	1.4	2.9	-0.3	-1.8	1.5	3.3	3.4
Latvia	-0.5	0.8	-1.9	-1.3	1.4	-0.3	0.6
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	2.0	1.3	2.0	-0.5
Luxembourg	3.2	3.9	2.3	2.6	2.6	3.0	.
Malta	2.0	0.9	3.3	5.1	3.9	4.0	5.4
Netherlands	0.8	1.3	0.2	-0.1	0.9	1.1	2.1
Austria	1.0	1.1	0.8	1.0	0.6	1.2	1.7
Portugal	-0.1	0.4	-0.6	1.4	1.4	1.6	3.3
Slovenia	0.6	1.2	-0.2	0.4	1.2	1.9	2.8
Slovakia	0.6	0.6	0.6	1.4	2.0	2.4	2.2
Finland	0.8	1.6	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	1.2
Euro area	0.7	1.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.6
Bulgaria	0.1	1.0	-0.9	0.4	0.4	0.5	1.8
Czech Republic	0.3	0.4	0.3	0.6	1.4	1.3	1.6
Denmark	0.4	0.8	-0.1	1.0	1.3	1.7	1.6
Croatia	0.2	1.3	-0.9	2.7	1.2	0.3	2.2
Hungary	0.5	0.1	1.0	4.8	2.4	2.6	2.0
Poland	0.7	1.0	0.4	1.7	1.5	0.6	1.4
Romania	-1.2	-1.6	-0.9	0.8	-1.3	-0.9	2.6
Sweden	1.0	1.1	1.0	1.4	1.5	1.7	2.3
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	2.4	1.7	1.4	1.0
European Union	0.6	1.0	0.2	1.0	1.1	1.2	1.6
United States	0.8	1.0	0.5	1.6	1.7	1.7	.
Japan	0.0	-0.1	0.1	0.6	0.4	1.0	.

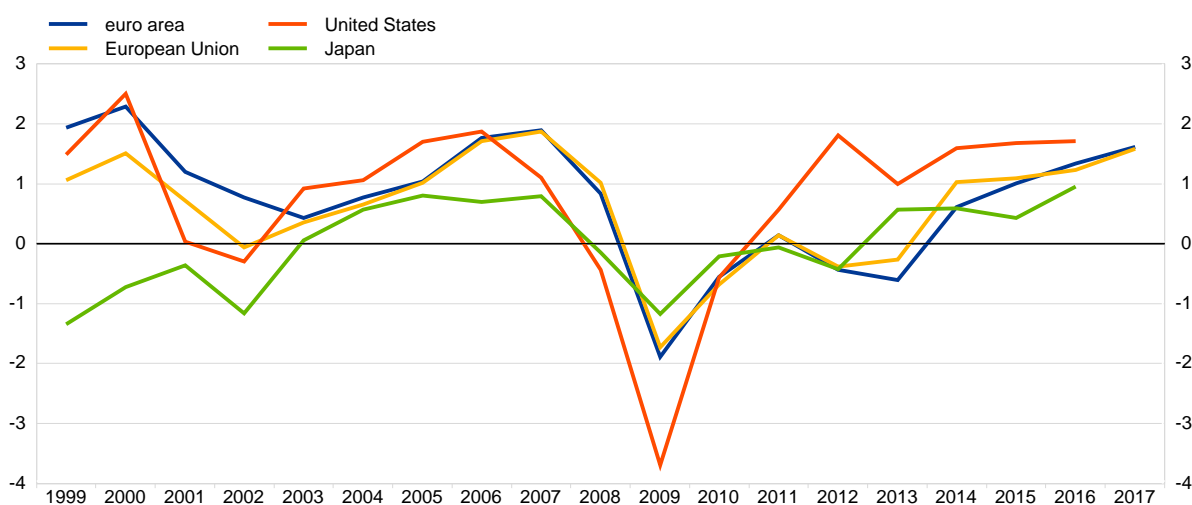
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.9	0.5	0.2	0.3
Germany	0.6	1.0	0.3	1.1	0.8	0.6	0.7
Estonia	3.2	5.1	1.3	2.1	-1.1	1.8	2.2
Ireland	3.4	2.0	5.3	6.5	22.5	2.3	.
Greece	0.4	2.2	-1.5	-0.2	-1.0	-0.7	-0.8
Spain	0.6	0.1	1.2	0.4	0.7	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8
Italy	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.3	-0.5	0.3
Cyprus	0.7	1.2	0.1	0.4	0.5	0.1	0.5
Latvia	4.2	5.8	2.5	3.3	1.5	2.5	4.6
Lithuania	4.3	6.6	1.7	1.5	0.7	0.4	4.4
Luxembourg	0.2	0.5	-0.1	3.1	0.3	0.0	.
Malta	1.1	1.2	1.1	2.8	5.7	1.4	1.1
Netherlands	0.9	1.2	0.5	1.5	1.3	1.1	0.9
Austria	0.7	1.3	0.0	-0.1	0.5	0.2	1.2
Portugal	0.8	1.2	0.5	-0.5	0.4	0.0	-0.6
Slovenia	1.8	3.1	0.5	2.6	1.0	1.2	2.2
Slovakia	3.0	4.5	1.4	1.3	1.8	0.9	1.2
Finland	0.9	1.7	0.0	-0.2	0.3	1.9	1.8
Euro area	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0	0.5	0.7
Bulgaria	3.0	3.7	2.3	1.0	3.3	3.4	1.7
Czech Republic	2.4	3.6	1.1	2.2	3.8	1.3	2.7
Denmark	0.9	0.9	0.8	0.6	0.4	0.2	0.5
Croatia	1.5	2.6	0.5	-2.7	1.1	2.9	0.6
Hungary	1.7	3.3	0.0	-0.6	0.9	-0.4	2.0
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	2.3	2.3	3.1
Romania	5.0	7.0	2.7	2.3	5.3	5.8	4.3
Sweden	1.4	1.9	0.8	1.1	3.0	1.5	0.1
United Kingdom	1.0	1.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.7
European Union	1.0	1.3	0.6	0.7	1.2	0.7	0.8
United States	1.3	1.5	1.0	1.0	1.2	-0.2	.
Japan	0.8	1.1	0.5	-0.2	0.9	0.0	.

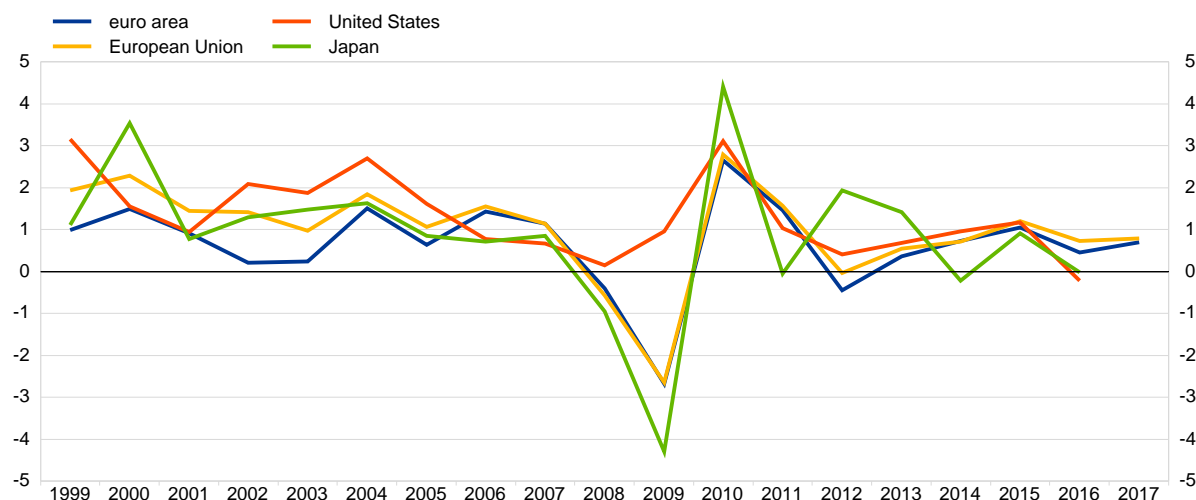
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

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)

	1999-2017 ^{1), 2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ^{1), 2)}	2014	2015	2016	2017
Belgium	7.8	7.7	7.9	8.5	8.5	7.8	7.2
Germany	7.4	9.1	5.4	5.0	4.6	4.1	3.8
Estonia	9.5	9.3	9.7	7.4	6.2	6.8	5.8
Ireland	8.4	5.0	12.1	11.9	10.0	8.4	6.7
Greece	14.8	10.0	20.9	26.5	24.9	23.6	.
Spain	15.8	10.7	21.5	24.5	22.1	19.6	17.2
France	9.3	8.9	9.8	10.3	10.4	10.1	9.4
Italy	9.3	8.2	10.5	12.7	11.9	11.7	11.2
Cyprus	7.8	4.3	11.4	16.1	14.9	13.0	11.1
Latvia	12.0	10.9	13.2	10.8	9.9	9.6	8.7
Lithuania	11.4	11.0	11.9	10.7	9.1	7.9	7.1
Luxembourg	4.5	3.6	5.5	6.0	6.5	6.3	5.6
Malta	6.4	6.9	5.9	5.8	5.4	4.7	4.0
Netherlands	5.1	4.4	5.8	7.4	6.9	6.0	4.9
Austria	5.0	4.7	5.3	5.6	5.7	6.0	5.5
Portugal	9.9	7.3	12.7	14.1	12.6	11.2	9.0
Slovenia	7.1	6.1	8.2	9.7	9.0	8.0	6.8
Slovakia	14.3	16.0	12.3	13.2	11.5	9.7	8.1
Finland	8.5	8.5	8.4	8.7	9.4	8.8	8.6
Euro area	9.5	8.6	10.6	11.6	10.9	10.0	9.1
Bulgaria	11.1	12.4	9.8	11.4	9.2	7.6	6.3
Czech Republic	6.7	7.4	5.9	6.1	5.1	4.0	2.9
Denmark	5.6	4.5	6.7	6.5	6.2	6.2	5.7
Croatia	13.5	13.1	14.0	17.2	16.1	13.4	11.1
Hungary	7.5	6.6	8.6	7.7	6.8	5.1	4.2
Poland	12.1	15.5	8.4	9.0	7.5	6.2	4.9
Romania	6.9	7.2	6.6	6.8	6.8	5.9	4.9
Sweden	7.1	6.5	7.7	7.9	7.4	6.9	6.7
United Kingdom	6.0	5.2	6.9	6.1	5.3	4.8	.
European Union	9.0	8.5	9.5	10.2	9.4	8.6	7.6
United States	6.0	5.0	7.1	6.2	5.3	4.9	4.4
Japan	4.3	4.6	4.0	3.6	3.4	3.1	2.8

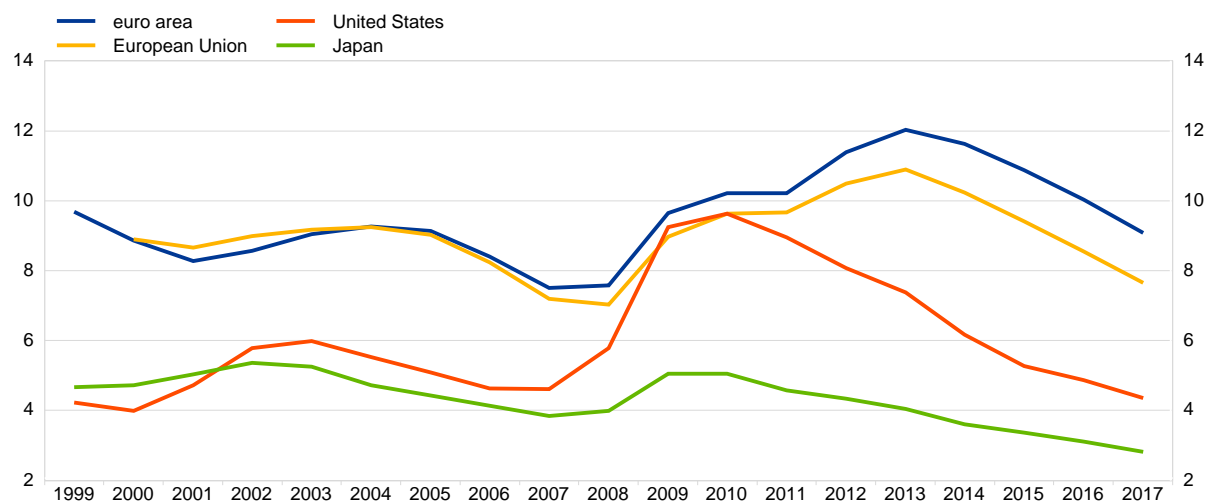
Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

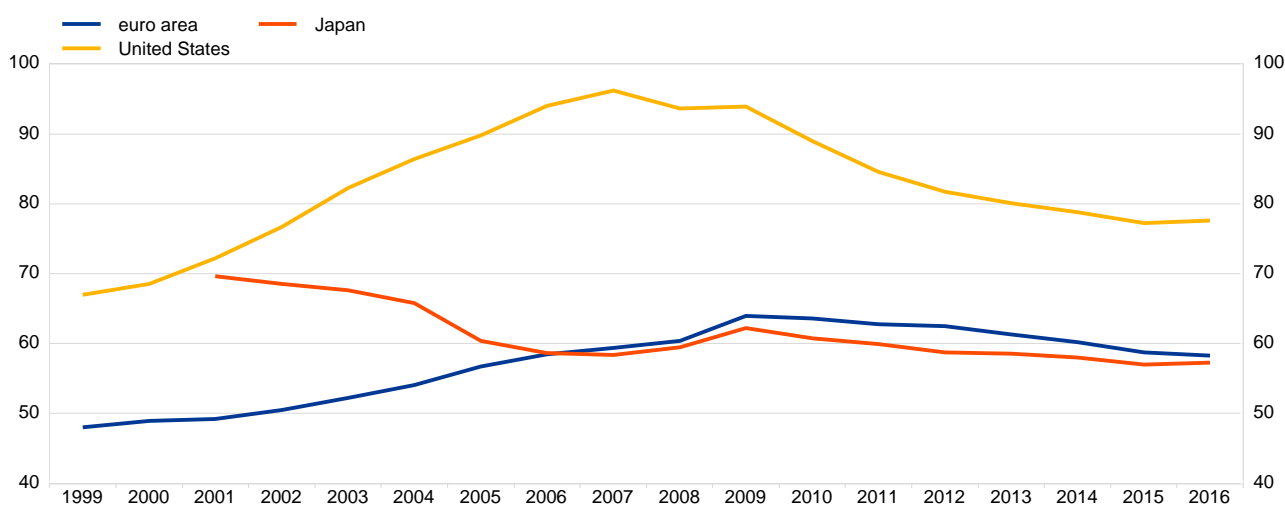
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	48.5	42.5	56.1	56.4	58.5	59.2	59.5
Germany	62.4	67.3	56.2	55.4	54.1	53.3	53.1
Estonia	34.1	25.4	44.9	40.0	39.5	40.3	41.4
Ireland	80.0	72.1	89.9	93.0	81.2	56.4	52.2
Greece	43.1	28.3	61.5	65.1	63.1	62.2	60.7
Spain	68.1	61.4	76.4	77.1	72.7	67.6	64.1
France	46.4	39.4	55.1	55.7	55.8	56.2	57.2
Italy	35.6	29.7	42.9	43.5	42.7	41.9	41.5
Cyprus	100.6	82.4	123.2	127.7	130.1	127.7	121.2
Latvia	34.7	34.5	34.8	29.7	26.3	24.5	23.8
Lithuania	17.3	11.2	25.1	22.4	21.5	22.2	22.8
Luxembourg	50.2	43.8	58.1	58.1	58.4	60.1	62.4
Malta	54.2	48.3	57.9	59.2	56.7	54.5	53.2
Netherlands	106.7	100.1	114.9	114.5	112.4	110.3	108.3
Austria	50.1	48.3	52.2	51.2	51.0	50.9	51.3
Portugal	78.3	72.9	85.1	86.1	81.7	76.7	72.5
Slovenia	24.1	19.1	29.1	29.8	28.3	27.6	27.3
Slovakia	19.2	10.5	29.9	29.9	32.6	35.0	38.2
Finland	51.2	41.2	63.6	64.0	65.4	66.7	67.2
Euro area	57.2	53.8	61.4	61.3	60.2	58.8	58.2
Bulgaria	18.6	12.0	26.0	25.5	24.9	23.8	23.2
Czech Republic	21.3	14.3	30.1	31.5	30.4	30.2	31.1
Denmark	118.5	105.9	134.3	132.8	131.1	129.2	128.9
Croatia	34.4	29.0	39.8	40.3	40.1	38.5	35.3
Hungary	23.5	18.2	30.1	28.0	25.4	21.3	20.3
Poland	27.9	18.7	34.8	35.1	35.6	36.0	36.7
Romania	13.2	7.9	19.8	19.2	18.0	17.5	16.8
Sweden	67.4	56.6	80.8	82.3	83.3	83.6	85.1
United Kingdom	83.3	78.6	89.2	86.9	85.1	85.4	86.1
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	82.7	82.7	82.8	80.1	78.8	77.3	77.6
Japan	61.3	63.6	59.0	58.6	58.0	57.0	57.2

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 Bulgaria available since 2000; for Croatia and Slovenia since 2001; for Poland since 2003; 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⁾)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	14.8	16.0	13.4	12.5	12.3	11.9	11.2
Germany	16.4	16.1	16.7	16.2	16.8	17.0	17.1
Estonia	5.6	1.5	10.6	9.1	10.7	11.7	11.3
Ireland	7.8	6.8	9.0	9.1	7.3	6.8	6.7
Greece	3.1	6.7	-1.4	-4.7	-3.6	-5.4	-6.8
Spain	9.6	9.5	9.8	9.6	9.3	8.6	7.7
France	14.8	14.9	14.6	14.0	14.4	13.9	13.5
Italy	12.8	14.3	11.0	11.0	11.2	10.5	10.5
Cyprus	4.7	7.2	1.2	-3.3	-7.9	-5.7	.
Latvia	1.4	1.5	1.2	-3.8	-1.9	1.8	2.7
Lithuania	2.6	2.5	2.7	2.4	0.2	0.0	-0.5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.5	11.6	13.6	14.1	14.5	13.1	13.1
Austria	14.9	15.8	13.7	12.7	12.4	12.5	13.4
Portugal	8.5	9.5	7.3	7.8	5.2	5.3	5.8
Slovenia	13.6	15.8	12.6	12.7	12.5	12.7	12.8
Slovakia	7.7	7.9	7.4	5.9	7.2	8.9	9.5
Finland	8.3	8.5	8.1	8.6	7.2	6.9	6.0
Euro area	13.1	13.4	12.7	12.5	12.7	12.4	12.1
Bulgaria	-6.7	-10.1	-2.5	-1.5	-4.5	-0.9	4.9
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	10.9	11.8	12.0	11.2
Denmark	6.6	5.5	8.0	8.8	3.8	10.3	10.2
Croatia	10.3	7.8	12.5	11.3	13.2	14.2	14.0
Hungary	9.5	9.5	9.5	9.8	10.9	9.6	.
Poland	6.2	8.7	3.1	2.5	2.3	2.3	4.4
Romania	-1.5	-6.5	4.7	13.3	14.5	15.5	21.7
Sweden	12.9	9.8	16.7	17.5	18.9	17.6	18.8
United Kingdom	7.7	7.6	7.8	6.7	6.8	6.5	5.2
European Union	11.7	11.8	11.5	11.2	11.0	10.9	10.8
United States	8.0	7.2	9.1	8.2	8.9	9.3	8.2
Japan	10.8	12.1	8.8	6.9	6.0	7.0	.

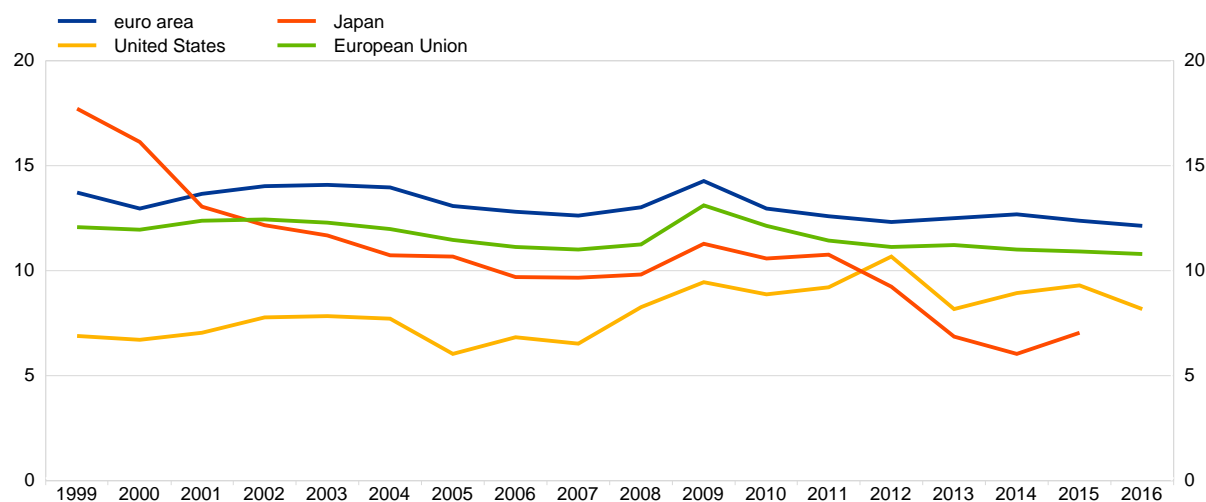
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

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 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)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	130.3	114.2	150.3	149.6	149.5	154.8	166.2
Germany	64.4	65.8	62.6	63.7	61.1	60.8	61.1
Estonia	84.0	79.0	90.4	87.1	90.5	87.1	85.2
Ireland	156.9	108.1	217.9	202.7	219.6	267.7	246.4
Greece	55.4	47.5	65.2	63.7	64.8	63.9	63.9
Spain	106.0	94.4	120.6	120.1	113.9	107.3	101.8
France	109.7	101.1	120.5	118.8	124.7	127.2	131.5
Italy	77.6	70.5	86.4	87.5	85.9	82.3	80.0
Cyprus	202.4	193.9	213.0	214.4	225.0	228.2	225.6
Latvia	77.9	66.6	84.9	79.3	76.8	77.5	73.2
Lithuania	43.8	45.6	42.7	39.8	36.6	37.0	40.5
Luxembourg	237.5	170.3	321.4	317.9	327.2	359.3	348.5
Malta	143.3	124.5	155.0	155.5	154.1	143.7	141.9
Netherlands	120.6	119.0	122.6	120.9	121.8	125.7	123.0
Austria	92.7	90.5	95.4	98.5	94.9	94.5	94.0
Portugal	113.6	101.3	128.9	137.2	128.8	121.2	114.6
Slovenia	79.6	71.8	84.5	88.6	79.0	67.9	60.8
Slovakia	48.0	45.4	51.3	50.1	52.6	51.7	55.0
Finland	100.0	89.7	112.8	113.1	118.1	124.3	114.2
Euro area	96.9	88.8	106.0	105.0	106.7	108.4	107.7
Bulgaria	87.4	68.8	108.4	112.5	108.8	96.6	91.4
Czech Republic	52.5	48.0	58.2	66.1	63.0	59.2	56.5
Denmark	86.4	80.5	93.8	94.0	90.7	90.0	91.9
Croatia	81.6	63.6	99.5	102.8	100.8	99.7	95.0
Hungary	72.1	61.8	85.0	83.2	82.6	78.2	72.3
Poland	38.9	33.0	43.4	43.6	46.1	47.4	49.6
Romania	48.8	44.5	54.2	48.6	45.1	43.9	40.4
Sweden	131.2	115.0	151.4	151.8	152.5	152.4	148.1
United Kingdom	117.8	116.4	119.6	110.6	118.8	111.9	119.7
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.4	64.8	68.5	67.4	68.5	70.3	72.1
Japan ⁴⁾	110.6	110.6	110.6	108.2	107.3	105.0	106.7

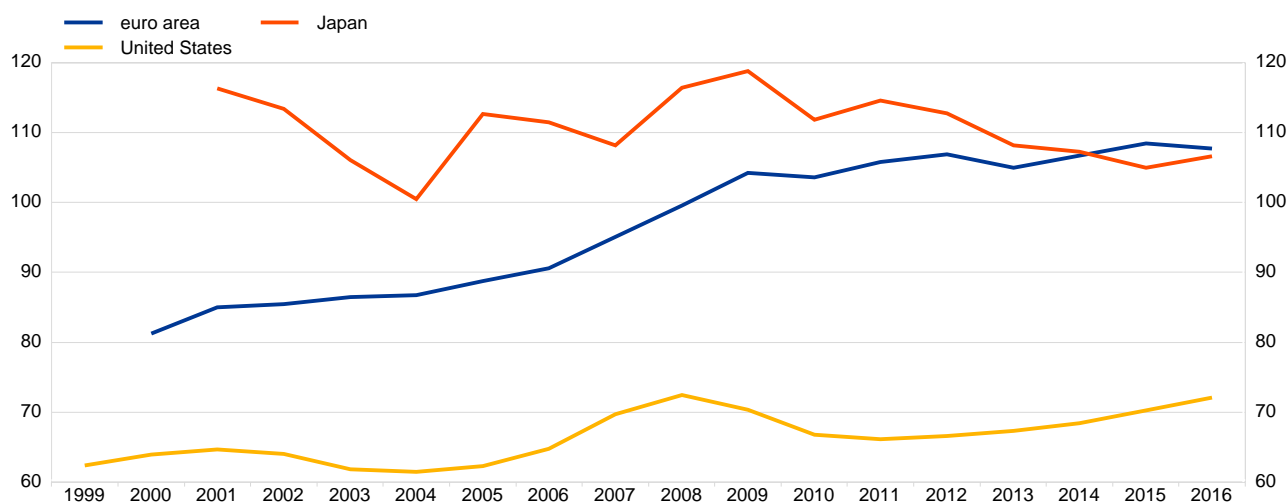
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

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 Bulgaria since 2000; for Croatia since 2001; 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.

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)

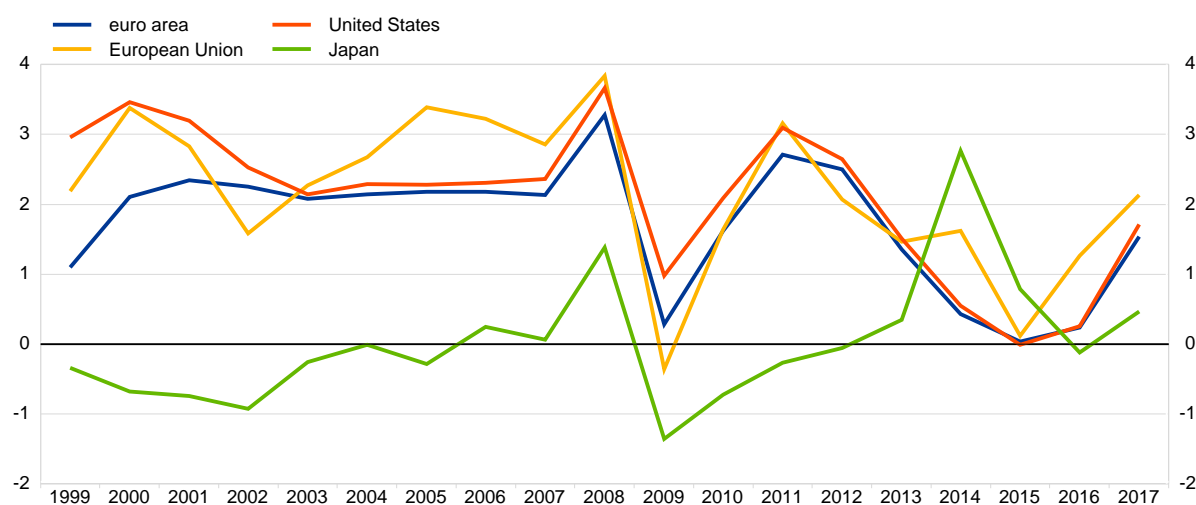
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.9	2.2	1.6	0.5	0.6	1.8	2.2
Germany	1.4	1.7	1.2	0.8	0.1	0.4	1.7
Estonia	3.5	4.6	2.3	0.5	0.1	0.8	3.7
Ireland	1.8	3.4	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.3
Greece	2.1	3.3	0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1
Spain	2.2	3.2	1.1	-0.2	-0.6	-0.3	2.0
France	1.5	1.9	1.1	0.6	0.1	0.3	1.2
Italy	1.9	2.4	1.3	0.2	0.1	-0.1	1.3
Cyprus	1.8	2.7	0.8	-0.3	-1.5	-1.2	0.7
Latvia	3.6	5.6	1.4	0.7	0.2	0.1	2.9
Lithuania	2.4	2.7	2.0	0.2	-0.7	0.7	3.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.6	0.7	0.1	0.0	2.1
Malta	2.1	2.6	1.6	0.8	1.2	0.9	1.3
Netherlands	1.9	2.4	1.3	0.3	0.2	0.1	1.3
Austria	1.8	1.9	1.8	1.5	0.8	1.0	2.2
Portugal	2.0	2.9	1.1	-0.2	0.5	0.6	1.6
Slovenia	3.4	5.5	1.2	0.4	-0.8	-0.2	1.6
Slovakia	3.8	6.2	1.3	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
Finland	1.7	1.8	1.6	1.2	-0.2	0.4	0.8
Euro area	1.7	2.2	1.2	0.4	0.0	0.2	1.5
Bulgaria	4.0	6.7	1.0	-1.6	-1.1	-1.3	1.2
Czech Republic	2.1	2.7	1.4	0.4	0.3	0.6	2.4
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.4	0.2	0.0	1.1
Croatia	2.4	3.4	1.3	0.2	-0.3	-0.6	1.3
Hungary	4.7	6.7	2.5	0.0	0.1	0.4	2.4
Poland	2.9	3.9	1.7	0.1	-0.7	-0.2	1.6
Romania	11.3	19.5	2.8	1.4	-0.4	-1.1	1.1
Sweden	1.5	1.7	1.2	0.2	0.7	1.1	1.9
United Kingdom	2.0	1.8	2.2	1.5	0.0	0.7	2.7
European Union	2.1	2.7	1.4	0.5	0.0	0.3	1.7
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	2.8	0.8	-0.1	0.5

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 HICP¹⁾

(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)

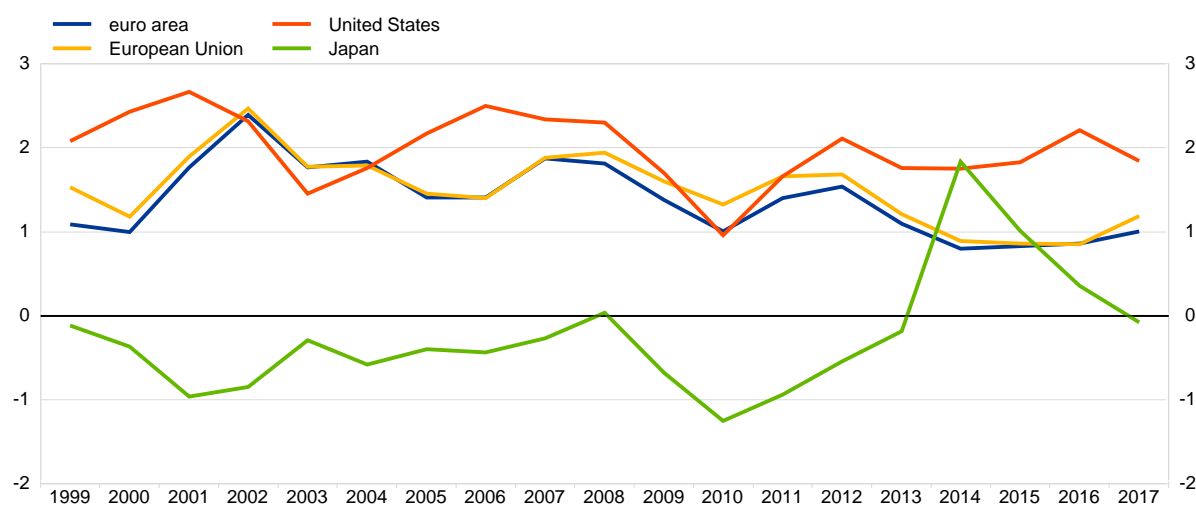
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8	1.5
Germany	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
Estonia	2.8	3.8	1.6	1.3	1.2	1.2	2.0
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.7	1.6	0.7	0.2
Greece	1.6	2.9	0.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3
Spain	1.8	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.7	1.2
France	1.2	1.4	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
Italy	1.7	2.1	1.3	0.7	0.7	0.5	0.8
Cyprus	0.9	1.3	0.5	0.1	-0.4	-0.8	0.4
Latvia	2.5	4.3	0.5	1.7	1.5	1.2	1.7
Lithuania	1.5	1.7	1.2	0.7	1.9	1.7	2.6
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	1.3	1.7	1.0	1.4
Malta	1.6	2.1	1.1	1.5	1.5	1.0	0.9
Netherlands	1.6	1.9	1.3	0.6	0.9	0.6	0.8
Austria	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6	2.1
Portugal	1.8	2.7	0.8	0.2	0.6	0.9	1.2
Slovenia	2.8	4.9	0.5	0.6	0.3	0.7	0.7
Slovakia	3.3	5.1	1.3	0.5	0.5	0.9	1.4
Finland	1.5	1.5	1.5	1.6	0.8	1.1	0.6
Euro area	1.4	1.6	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0
Bulgaria	3.6	6.5	0.4	-1.6	-0.6	-1.0	-0.5
Czech Republic	1.3	1.9	0.7	0.5	0.7	1.2	1.9
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.6	1.2	0.5	0.7
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.5	0.8	0.2	1.0
Hungary	3.1	4.3	2.3	1.4	1.7	1.5	1.4
Poland	2.4	3.5	1.1	0.2	0.5	0.2	0.7
Romania	5.4	9.3	2.5	2.3	1.6	0.0	0.2
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.4	0.9	1.2	1.4
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	1.6	1.0	1.2	2.3
European Union	1.5	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	1.2
United States ⁽²⁾	2.0	2.4	1.8	1.7	1.8	2.2	1.8
Japan ⁽²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	1.8	1.0	0.4	-0.1

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 energy 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

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	1.9	1.4	0.7	1.1	1.6	1.9
Germany	1.2	0.8	1.5	1.8	2.0	1.3	1.5
Estonia	4.6	6.5	2.5	1.5	1.2	1.6	4.0
Ireland	1.9	3.3	0.1	-0.4	7.3	0.0	.
Greece	1.6	3.2	-0.2	-1.8	-1.0	-1.0	0.7
Spain	2.0	3.6	0.3	-0.2	0.6	0.3	1.0
France	1.3	1.8	0.8	0.6	1.1	0.4	0.8
Italy	1.8	2.4	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6
Cyprus	1.9	3.4	0.3	-1.6	-1.2	-0.7	1.5
Latvia	4.3	7.8	0.6	1.8	0.0	0.3	3.0
Lithuania	2.5	3.3	1.6	1.0	0.3	1.0	4.3
Luxembourg	2.7	3.2	1.9	1.6	1.3	-1.3	.
Malta	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	1.5	2.3
Netherlands	1.7	2.5	0.7	0.1	0.8	0.6	0.9
Austria	1.7	1.6	1.7	2.0	2.3	1.1	1.5
Portugal	2.1	3.2	1.0	0.8	2.0	1.5	1.4
Slovenia	3.1	4.9	1.1	0.8	1.0	0.9	2.0
Slovakia	2.6	4.6	0.4	-0.2	-0.2	-0.4	1.3
Finland	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	0.8	0.9
Euro area	1.6	2.0	1.0	0.9	1.4	0.8	1.1
Bulgaria	4.1	6.0	2.0	0.5	2.2	2.2	1.2
Czech Republic	1.8	2.4	1.1	2.5	1.2	1.2	1.3
Denmark	1.9	2.5	1.2	1.0	0.7	0.0	1.6
Croatia	2.6	4.1	1.0	0.1	0.0	-0.1	1.2
Hungary	4.7	6.4	2.8	3.4	1.9	1.0	3.7
Poland	2.6	3.5	1.7	0.5	0.8	0.4	2.0
Romania	13.8	24.0	3.4	1.7	2.6	2.1	5.0
Sweden	1.7	1.8	1.6	1.8	2.1	1.6	2.1
United Kingdom	1.9	2.2	1.6	1.7	0.5	2.0	2.1
European Union	1.5	2.0	0.9	1.7	3.0	-1.2	0.4
United States	1.9	2.3	1.5	1.8	1.1	1.3	1.8
Japan	-0.7	-1.2	-0.2	1.7	2.1	0.3	-0.2

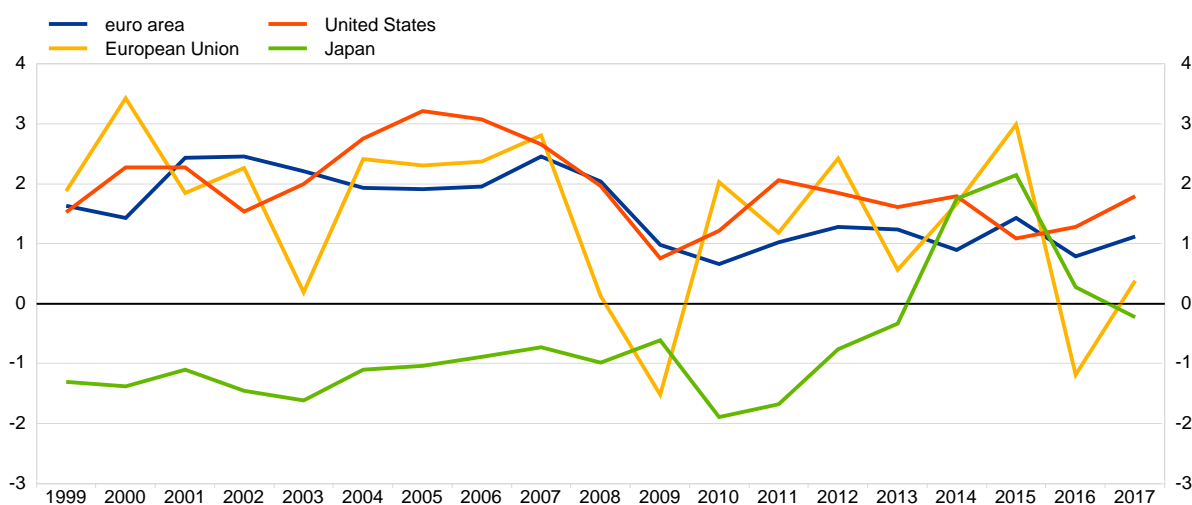
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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; domestic sales only)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.0	3.1	0.8	-4.6	-4.2	-1.8	8.9
Germany	1.4	2.4	0.2	-0.9	-1.8	-1.7	2.6
Estonia	2.9	4.7	1.6	-2.3	-2.8	-2.1	3.3
Ireland	1.4	4.0	0.5	-0.3	-4.4	-2.8	3.4
Greece	2.3	4.2	0.3	-0.8	-5.8	-5.4	4.2
Spain	2.2	3.3	1.0	-1.3	-2.1	-3.1	4.4
France	1.3	2.4	0.2	-1.3	-2.2	-2.3	2.4
Italy	1.5	3.1	0.0	-1.8	-3.4	-2.2	2.6
Cyprus	2.4	4.8	0.4	-3.1	-5.7	-3.7	2.7
Latvia	4.3	8.4	1.2	0.1	-1.4	-3.3	2.2
Lithuania	2.4	4.8	-0.3	-5.1	-9.2	-3.2	3.6
Luxembourg	2.2	5.1	-1.0	-4.8	-0.5	-2.5	-1.9
Malta	3.7	5.2	2.4	-1.1	-3.2	-0.4	0.7
Netherlands	2.2	4.6	-0.5	-1.7	-4.4	-2.5	4.4
Austria	1.1	1.8	0.3	-1.4	-2.1	-2.5	1.9
Portugal	2.2	3.6	0.6	-1.5	-4.2	-1.8	3.7
Slovenia	2.5	4.3	0.6	-1.0	-0.5	-1.4	1.3
Slovakia	2.2	5.3	-1.0	-3.7	-4.3	-4.4	2.6
Finland	1.7	2.6	0.7	-0.9	-2.2	-1.5	2.7
Euro area	1.6	2.7	0.3	-1.5	-2.8	-2.3	3.1
Bulgaria	3.9	6.2	1.5	-0.9	-1.7	-2.8	4.2
Czech Republic	1.4	2.6	0.1	-0.8	-3.2	-3.3	1.8
Denmark	2.8	5.0	0.5	-2.3	-6.5	-1.5	3.3
Croatia	2.1	3.1	0.9	-2.7	-3.8	-3.9	2.1
Hungary	4.7	7.4	1.7	-2.1	-3.1	-3.1	4.6
Poland	2.6	3.5	1.8	-1.4	-2.4	0.0	4.8
Romania	9.3	18.0	2.2	0.2	-1.8	-2.6	3.1
Sweden	1.9	3.1	0.6	0.1	-1.1	0.0	4.1
United Kingdom	2.8	4.3	1.2	-2.3	-7.6	-0.3	6.3
European Union	1.8	3.0	0.5	-1.6	-3.4	-1.9	3.6
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.2	1.9	-3.3	-1.0	3.2
Japan ⁽³⁾	0.0	0.5	-0.5	3.2	-2.3	-3.5	2.3

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

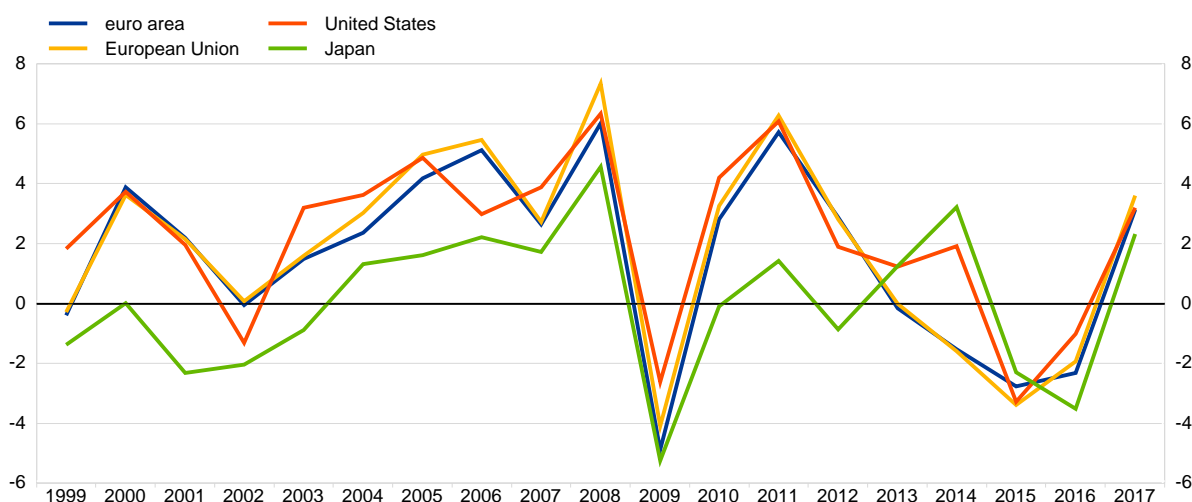
1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

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; domestic sales only)



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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.5	1.8	1.3	0.0	-0.5	-0.1	1.4
Germany	1.0	0.2	2.0	1.7	1.8	1.6	1.9
Estonia	4.9	7.0	2.5	4.2	4.6	4.0	3.5
Ireland	-0.2	3.7	-4.8	-4.4	-16.6	-0.2	.
Greece	1.6	3.6	-0.6	-1.8	-1.3	-0.2	0.9
Spain	1.5	3.3	-0.4	-0.3	1.4	-0.7	-0.1
France	1.6	1.9	1.3	0.9	0.0	0.4	1.1
Italy	1.9	2.7	1.0	0.1	0.7	0.9	-0.2
Cyprus	1.6	3.2	-0.1	-4.0	-1.7	-0.8	0.2
Latvia	4.8	8.8	0.5	5.2	6.1	4.2	3.2
Lithuania	2.3	2.8	1.7	3.2	5.0	5.9	4.6
Luxembourg	2.7	3.3	2.0	-0.9	2.8	0.7	.
Malta	2.1	2.6	1.6	-1.2	-0.6	1.5	0.0
Netherlands	1.6	2.0	1.0	0.1	-1.6	0.4	.
Austria	1.4	1.0	1.9	2.0	1.6	2.1	0.4
Portugal	1.4	2.6	0.1	-1.3	0.0	2.1	1.7
Slovenia	3.0	4.6	1.2	-1.2	0.4	1.6	0.6
Slovakia	2.6	3.6	1.5	0.5	1.6	1.4	2.8
Finland	1.6	1.6	1.6	1.1	1.2	-0.6	-2.7
Euro area	1.4	1.7	1.1	0.7	0.4	0.8	0.9
Bulgaria	5.0	5.2	4.9	4.6	2.3	2.3	5.7
Czech Republic	2.2	2.8	1.5	0.4	-0.8	3.3	3.6
Denmark	1.9	2.7	1.0	0.7	1.3	0.9	0.9
Croatia	0.9	2.7	-0.7	-2.6	-0.7	-3.0	-1.7
Hungary	4.1	6.1	2.0	1.4	-2.4	4.4	5.8
Poland	1.0	0.8	1.2	0.6	-0.6	2.1	.
Romania	11.8	21.0	2.4	4.3	-3.3	4.1	10.3
Sweden	1.9	2.2	1.7	1.0	-0.3	1.3	2.0
United Kingdom	2.3	2.9	1.7	-0.1	0.4	2.7	2.2
European Union	1.6	1.9	1.2	0.5	0.2	1.0	1.3
United States	0.4	0.2	0.7	2.7	2.3	0.3	0.9
Japan	-1.4	-1.9	-0.7	1.1	-0.4	1.2	.

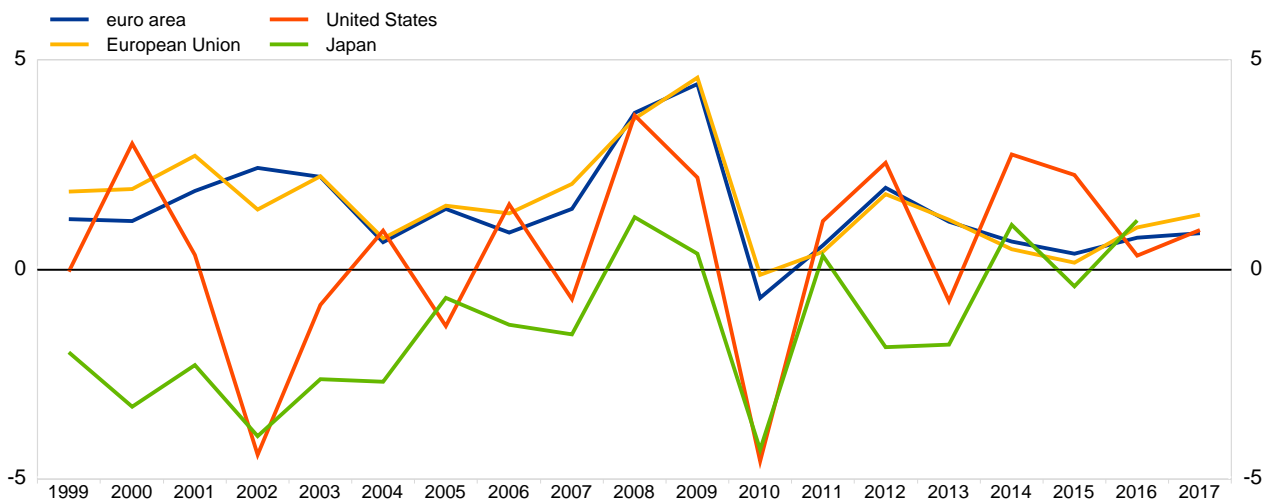
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

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)

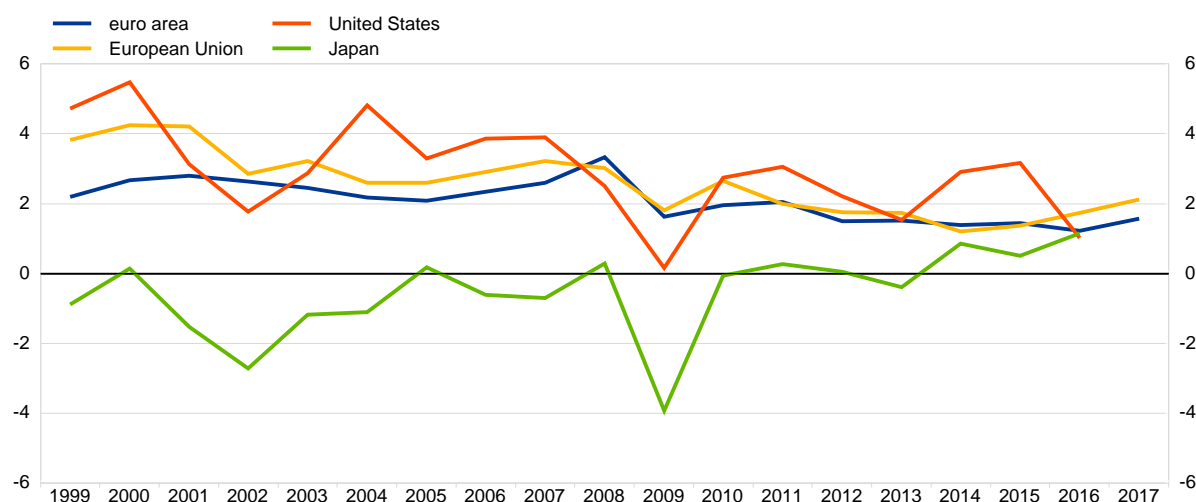
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.3	2.9	1.6	0.9	0.0	0.1	1.7
Germany	1.7	1.2	2.2	2.8	2.7	2.2	2.6
Estonia	8.3	12.4	3.8	6.4	3.4	5.9	5.7
Ireland	3.3	5.7	0.3	1.8	2.1	2.0	.
Greece	2.1	6.0	-2.1	-2.0	-2.3	-0.9	0.1
Spain	2.2	3.5	0.8	0.1	2.2	0.0	0.4
France	2.3	2.8	1.7	1.4	0.9	0.9	1.9
Italy	1.6	2.6	0.6	0.2	1.0	0.4	0.2
Cyprus	2.3	4.5	0.0	-3.6	-1.2	-0.7	0.7
Latvia	9.2	15.1	3.0	8.6	7.7	6.8	7.9
Lithuania	6.7	9.6	3.5	4.7	5.8	6.2	9.1
Luxembourg	2.9	3.7	1.9	2.2	3.0	0.7	.
Malta	3.3	3.9	2.7	1.6	5.1	2.9	1.1
Netherlands	2.4	3.2	1.5	1.6	-0.3	1.5	.
Austria	2.1	2.3	2.0	1.9	2.1	2.4	1.6
Portugal	2.2	3.8	0.5	-1.8	0.4	2.1	1.1
Slovenia	4.9	7.9	1.7	1.3	1.4	2.8	2.8
Slovakia	5.7	8.3	3.0	1.8	3.5	2.3	4.1
Finland	2.5	3.3	1.6	1.0	1.4	1.3	-1.0
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.4	1.4	1.2	1.6
Bulgaria	8.2	9.1	7.3	5.6	5.6	5.8	7.5
Czech Republic	4.7	6.5	2.6	2.6	3.0	4.6	6.4
Denmark	2.8	3.6	1.8	1.4	1.6	1.2	1.4
Croatia	2.4	5.4	-0.2	-5.2	0.4	-0.2	-1.1
Hungary	5.9	9.6	2.0	0.8	-1.5	4.0	7.9
Poland	3.8	3.5	4.0	2.2	1.7	4.4	.
Romania	17.3	29.6	5.1	6.7	1.9	10.1	15.0
Sweden	3.4	4.1	2.6	2.2	2.7	2.8	2.1
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	0.5	1.1	3.3	2.9
European Union	2.6	3.3	1.8	1.2	1.4	1.7	2.1
United States	2.9	3.6	2.1	2.9	3.2	1.0	.
Japan	-0.5	-0.8	-0.2	0.8	0.5	1.2	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

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

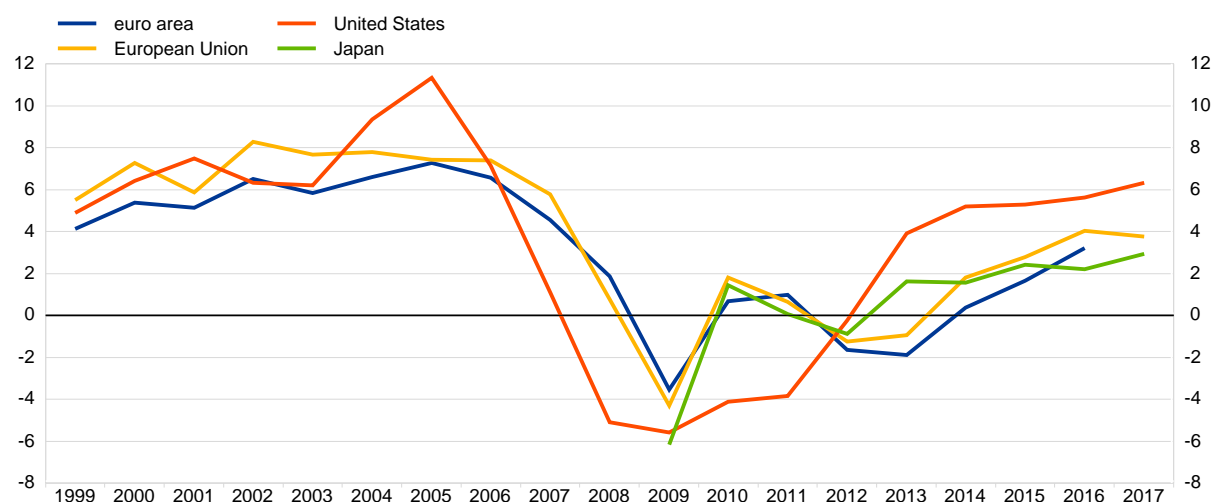
3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	5.3	7.8	2.2	0.7	3.8	0.9	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.1	4.5	6.0	.
Estonia	5.4	17.7	1.1	13.7	6.9	4.7	.
Ireland	3.9	10.6	-4.0	17.2	10.7	7.5	.
Greece	1.5	8.6	-5.9	-7.5	-5.0	-2.4	-1.0
Spain	3.7	10.5	-4.2	0.3	3.6	4.7	.
France	4.9	9.3	0.1	-1.8	-1.9	0.9	3.2
Italy	2.0	5.6	-2.2	-4.4	-2.6	-0.8	.
Cyprus	3.5	15.3	-4.5	-8.8	-4.3	-1.4	.
Latvia	0.4	17.4	-3.5	6.0	-3.4	8.5	.
Lithuania	1.1	17.3	-2.6	6.4	3.7	5.4	.
Luxembourg	4.0	3.4	4.1	4.4	5.4	5.9	.
Malta	5.5	17.2	1.4	2.6	5.8	5.4	.
Netherlands	3.5	7.4	-0.6	0.9	2.8	5.0	7.6
Austria	3.1	1.0	5.5	3.4	4.2	7.3	3.8
Portugal	0.0	-	0.0	4.2	3.1	7.1	.
Slovenia	1.6	14.4	-2.8	-6.6	0.8	3.3	.
Slovakia	3.7	20.9	-2.1	-0.8	0.9	4.3	.
Finland	2.6	4.5	1.8	-0.4	0.0	0.6	.
Euro area	2.9	5.4	0.0	0.4	1.6	3.2	.
Bulgaria	2.7	22.7	-4.0	1.4	2.8	7.0	.
Czech Republic	0.8	-	0.8	2.5	4.0	7.2	.
Denmark	4.1	10.0	0.6	3.8	7.0	4.7	.
Croatia	-2.6	-	-2.6	-1.6	-2.9	0.9	.
Hungary	1.5	2.4	1.4	4.2	13.1	13.4	.
Poland	-0.6	-	-0.6	1.0	1.5	1.9	.
Romania	-2.8	-	-2.8	-2.1	2.9	6.0	.
Sweden	7.6	8.5	6.3	9.4	13.1	8.6	.
United Kingdom	6.2	9.5	2.3	8.0	6.0	7.0	4.8
European Union	3.7	6.4	0.5	1.8	2.8	4.0	.
United States	3.3	5.4	0.7	5.2	5.3	5.6	6.3
Japan	1.2	-	1.2	1.6	2.4	2.2	.

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 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

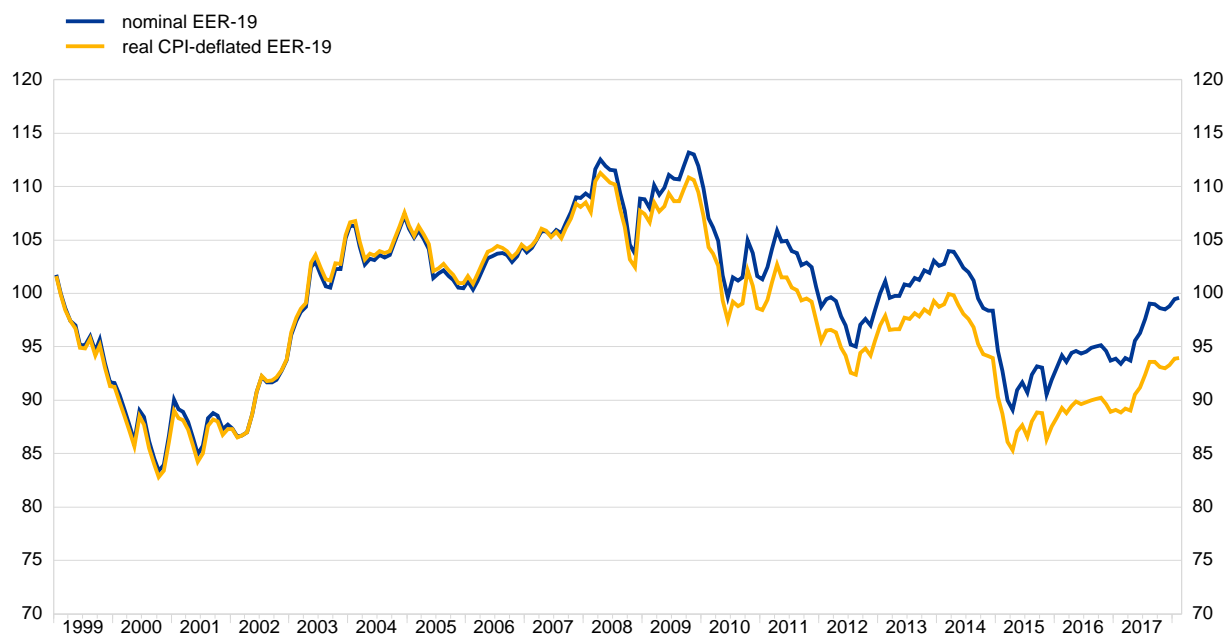
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
EER-19							
Nominal	99.4	98.8	100.0	101.4	91.7	94.4	96.6
Real CPI	97.6	98.7	96.5	97.2	87.6	89.5	91.4
Real PPI	97.1	98.5	95.5	96.4	88.6	90.8	92.0
Real GDP deflator	94.4	96.8	91.4	90.9	82.8	84.9	
Real ULCM ⁽¹⁾	97.2	96.8	97.7	96.3	80.7	80.0	
Real ULCT	97.4	97.1	97.9	98.4	88.3	89.5	
EER-38							
Nominal	107.5	103.8	111.6	114.1	105.7	109.7	112.0
Real CPI	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5

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)

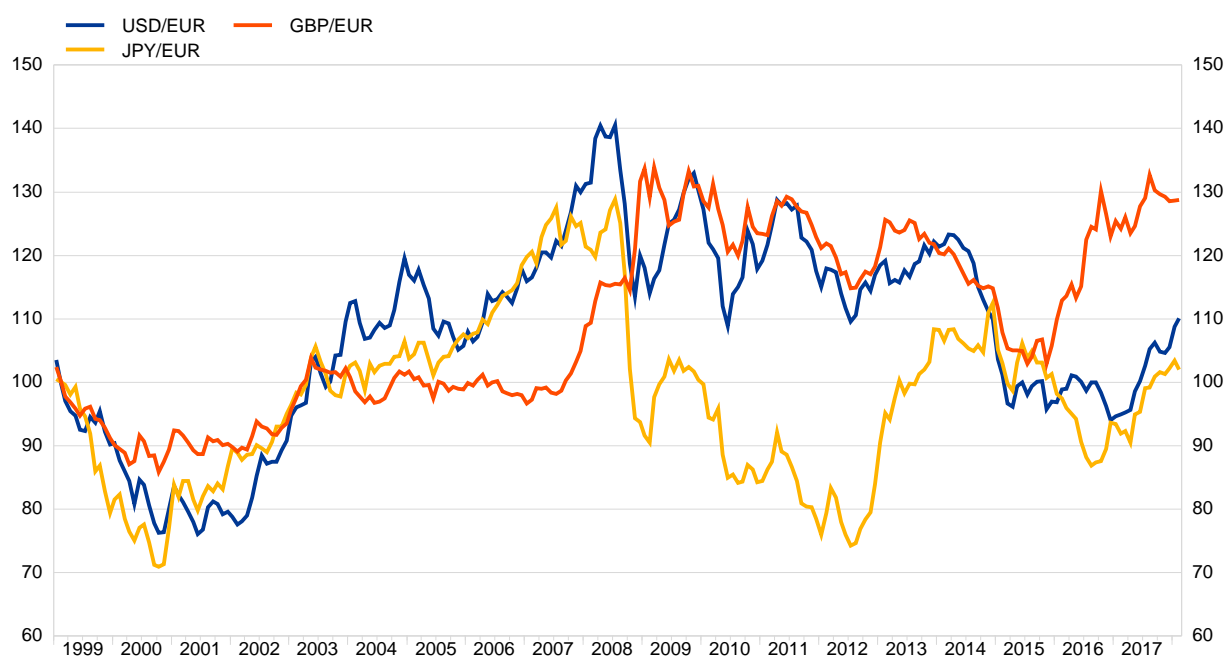
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Chinese renminbi	8.803	9.468	8.212	8.186	6.973	7.352	7.629
Croatian kuna	7.451	7.406	7.490	7.634	7.614	7.533	7.464
Czech koruna	28.818	31.193	26.179	27.536	27.279	27.034	26.326
Danish krone	7.448	7.446	7.449	7.455	7.459	7.445	7.439
Hungarian forint	273.340	253.282	295.626	308.706	309.996	311.438	309.193
Japanese yen	127.407	130.952	123.468	140.306	134.314	120.197	126.711
Polish zloty	4.091	3.991	4.202	4.184	4.184	4.363	4.257
Pound sterling	0.750	0.674	0.834	0.806	0.726	0.819	0.877
Romanian leu	3.729	3.132	4.391	4.444	4.445	4.490	4.569
Swedish krona	9.232	9.132	9.344	9.099	9.353	9.469	9.635
Swiss franc	1.400	1.555	1.227	1.215	1.068	1.090	1.112
US dollar	1.208	1.155	1.267	1.329	1.110	1.107	1.130

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)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	99.7	99.2	100.1	100.6	96.2	98.7	100.2
Germany	92.7	95.2	95.2	90.6	85.7	87.1	87.9
Estonia	114.8	106.5	124.0	125.8	124.1	126.1	128.2
Ireland	107.8	108.9	106.6	106.2	98.2	99.5	99.7
Greece	100.3	99.3	101.5	99.9	94.8	95.8	96.3
Spain	106.0	104.8	107.3	107.9	102.4	103.3	104.7
France	95.9	97.6	94.1	94.4	89.9	91.1	91.4
Italy	99.5	100.2	98.7	99.6	94.6	95.6	96.1
Cyprus	104.3	104.1	104.6	105.6	99.6	99.7	99.9
Latvia	109.4	104.7	114.6	113.6	112.6	113.7	114.0
Lithuania	122.3	115.7	129.6	129.8	127.0	129.4	130.9
Luxembourg	106.0	104.4	107.8	109.1	104.4	105.1	106.3
Malta	105.7	105.1	106.5	107.0	101.7	103.9	104.9
Netherlands	101.0	102.5	99.2	100.3	94.6	95.6	96.3
Austria	96.4	97.0	95.6	96.8	94.0	95.6	96.6
Portugal	102.5	103.1	101.9	101.5	98.7	100.1	100.5
Slovenia	99.9	99.4	100.3	101.3	97.3	97.8	98.1
Slovakia	163.6	139.3	190.6	192.8	186.5	186.7	186.3
Finland	95.9	96.9	94.8	96.3	93.0	94.1	93.6
Euro area	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5
Bulgaria	133.2	120.9	146.8	146.7	140.2	139.6	140.5
Czech Republic	133.1	122.4	145.0	137.8	134.0	137.7	143.5
Denmark	98.5	99.4	97.5	97.4	93.4	94.5	95.0
Croatia	104.4	103.5	105.5	104.3	101.1	102.4	103.5
Hungary	128.9	125.4	132.7	128.9	123.6	124.6	127.2
Poland	116.8	117.4	116.2	117.8	112.7	108.8	112.2
Romania	133.0	127.5	139.2	142.7	137.5	135.7	133.5
Sweden	92.8	95.3	90.1	91.2	85.5	86.4	85.7
United Kingdom	89.3	97.9	79.8	84.4	88.1	79.0	75.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.8	99.4	89.6	85.8	95.0	99.2	98.8
Japan	82.6	89.4	75.0	64.8	60.4	68.6	65.3

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.

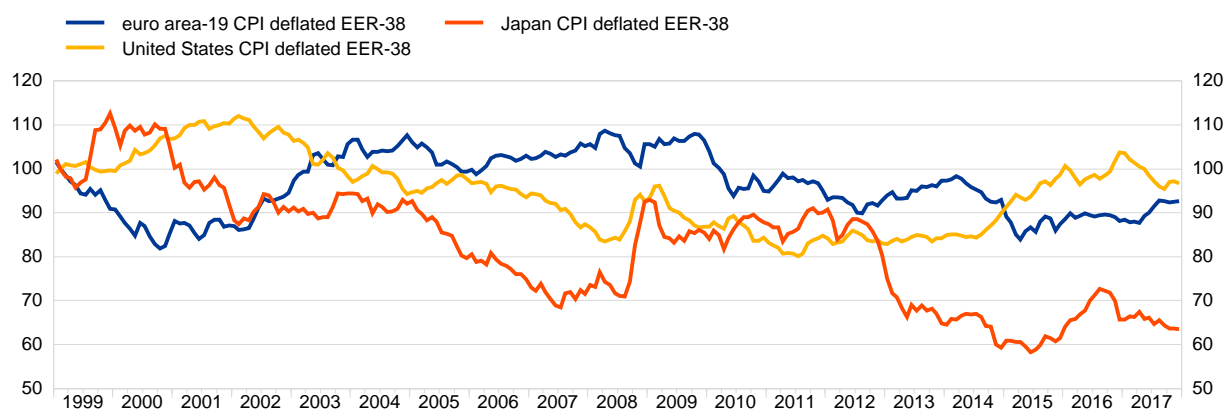
For individual euro area countries, indicators are calculated vis-à-vis these same trading partners plus other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the national currency vis-à-vis 38 trading partners (including the euro area) 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

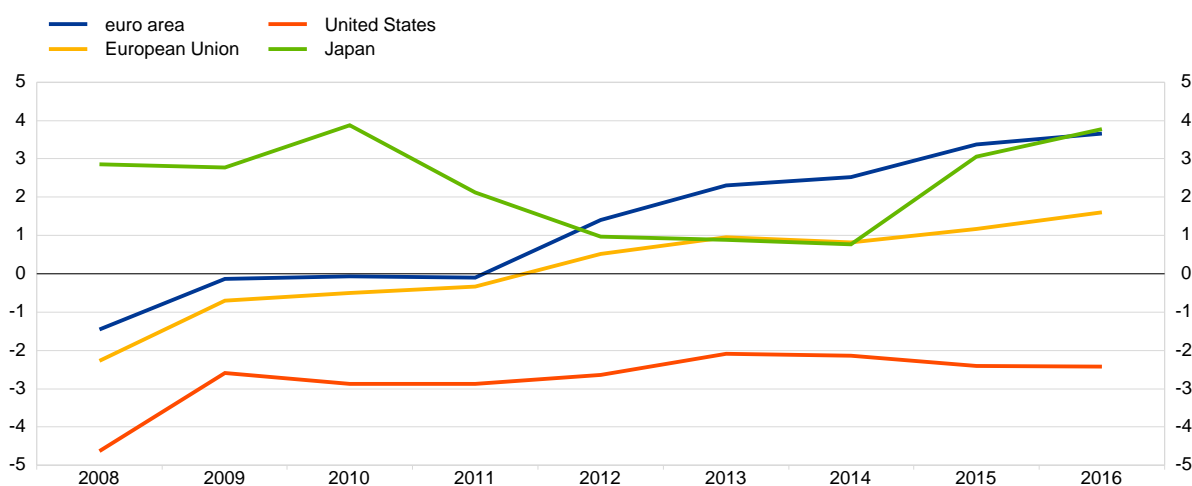
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2016	2008-2011	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	0.1
Germany	7.0	5.7	8.1	7.0	7.9	9.3	9.1
Estonia	0.0	-0.7	0.6	0.6	0.3	2.3	2.2
Ireland	0.0	-4.4	3.5	2.2	1.7	12.0	4.3
Greece	-6.3	-12.1	-1.7	-2.0	-1.6	-0.2	-1.0
Spain	-1.7	-5.1	1.1	1.5	1.1	1.1	1.9
France	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-0.9
Italy	-0.4	-2.8	1.4	1.0	2.0	1.6	2.9
Cyprus	-6.7	-9.5	-4.4	-5.1	-4.4	-1.5	-4.9
Latvia	-1.7	-1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-0.5	1.6
Lithuania	-2.2	-4.6	-0.3	0.9	3.5	-3.1	-1.3
Luxembourg	6.2	6.8	5.8	6.0	5.7	5.7	5.4
Malta	1.6	-3.0	5.3	2.8	9.6	5.0	7.3
Netherlands	8.2	6.5	9.5	10.2	8.9	9.0	8.8
Austria	2.5	2.9	2.1	2.1	2.7	2.1	2.4
Portugal	-4.2	-9.6	0.2	1.6	0.1	0.1	0.8
Slovenia	1.9	-1.4	4.6	4.5	6.0	4.6	5.5
Slovakia	-2.1	-4.9	0.2	1.9	1.2	-1.8	-1.5
Finland	-0.5	0.9	-1.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.6
Euro area	1.3	-0.4	2.7	2.3	2.5	3.4	3.7
Bulgaria	-2.7	-7.6	1.3	1.4	0.1	0.0	6.0
Czech Republic	-1.2	-2.5	-0.1	-0.5	0.2	0.2	1.1
Denmark	6.7	4.8	8.2	8.1	9.4	9.3	7.7
Croatia	-0.7	-3.9	1.9	0.9	1.9	4.4	2.5
Hungary	1.1	-1.7	3.3	3.8	1.5	3.4	6.2
Poland	-3.2	-5.3	-1.6	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3
Romania	-4.1	-6.6	-2.1	-1.1	-0.7	-1.3	-2.3
Sweden	5.8	6.2	5.5	6.0	5.1	5.2	4.9
United Kingdom	-4.9	-3.6	-6.0	-6.0	-6.2	-6.6	-6.6
European Union	0.1	-1.0	1.0	0.9	0.8	1.2	1.6
United States	-2.7	-3.2	-2.3	-2.1	-2.1	-2.4	-2.4
Japan	2.3	2.9	1.9	0.9	0.8	3.1	3.8

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)

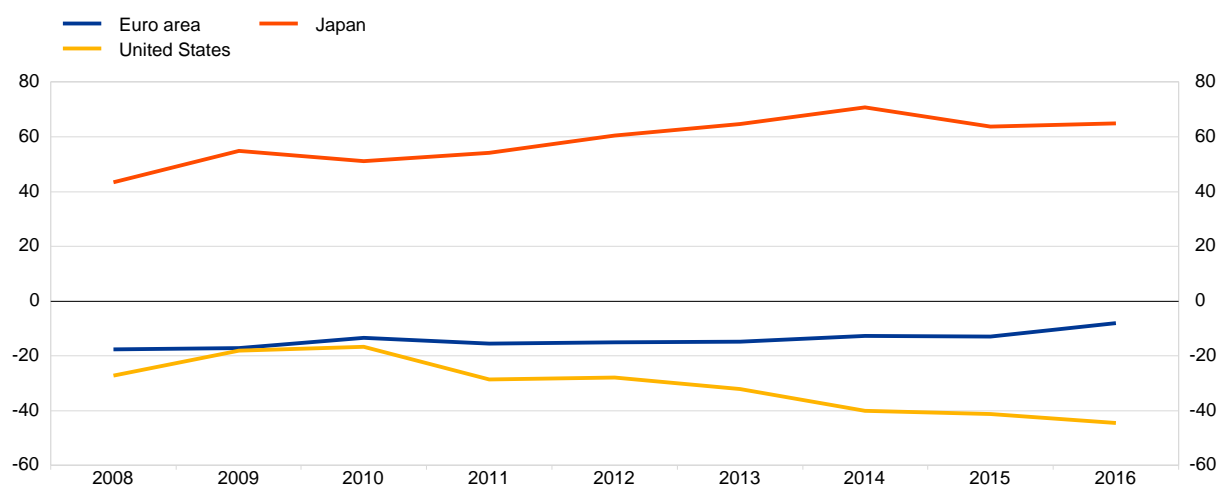
	2008-2016 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	55.2	58.6	52.5	54.6	47.7	50.5	55.6
Germany	34.8	22.9	44.3	36.1	43.5	52.8	59.8
Estonia	-59.6	-70.3	-51.0	-56.3	-53.5	-46.0	-43.6
Ireland	-147.2	-119.4	-169.5	-135.2	-164.8	-214.2	-193.5
Greece	-109.0	-87.2	-126.5	-127.9	-127.0	-129.7	-131.4
Spain	-90.3	-88.5	-91.8	-95.7	-98.1	-90.5	-84.9
France	-14.0	-11.6	-15.9	-17.1	-16.2	-16.4	-16.5
Italy	-20.2	-20.5	-20.0	-23.6	-22.3	-20.9	-10.5
Cyprus	-124.0	-104.9	-139.4	-142.5	-148.7	-145.0	-126.7
Latvia	-77.5	-82.4	-73.6	-75.2	-76.0	-73.4	-67.9
Lithuania	-53.1	-55.4	-51.2	-51.5	-49.9	-48.5	-48.3
Luxembourg	24.8	-0.6	45.2	56.3	35.5	42.4	38.6
Malta	26.5	8.7	40.8	28.7	47.1	56.6	51.2
Netherlands	29.2	6.3	47.5	32.0	50.2	57.3	70.7
Austria	-1.2	-5.5	2.2	1.4	3.6	2.8	6.3
Portugal	-109.7	-101.4	-116.4	-118.1	-120.3	-117.0	-110.8
Slovenia	-44.8	-43.8	-45.6	-48.7	-47.6	-41.8	-39.1
Slovakia	-63.8	-62.5	-64.8	-64.5	-65.7	-66.7	-64.1
Finland	3.8	7.7	0.7	4.2	-3.5	-6.8	-2.7
Euro area	-14.1	-16.0	-12.7	-14.8	-12.8	-12.9	-7.9
Bulgaria	-70.8	-68.6	-72.6	-78.4	-80.7	-67.1	-52.7
Czech Republic	-38.6	-42.2	-35.8	-39.3	-35.2	-32.9	-24.9
Denmark	28.0	9.2	43.1	38.7	45.5	36.2	58.0
Croatia	-83.2	-84.9	-81.8	-88.0	-84.6	-76.0	-70.2
Hungary	-89.5	-103.8	-78.1	-83.9	-78.8	-67.7	-66.9
Poland	-61.9	-57.2	-65.7	-70.2	-68.8	-62.4	-59.3
Romania	-61.1	-59.3	-62.5	-66.4	-61.7	-59.7	-55.5
Sweden	-4.5	-7.0	-2.5	-14.0	1.2	5.2	11.5
United Kingdom	-14.7	-6.7	-21.2	-20.1	-26.3	-23.2	-4.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-30.8	-22.7	-37.2	-32.2	-40.1	-41.4	-44.7
Japan	58.7	50.9	64.9	64.7	70.7	63.8	64.8

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

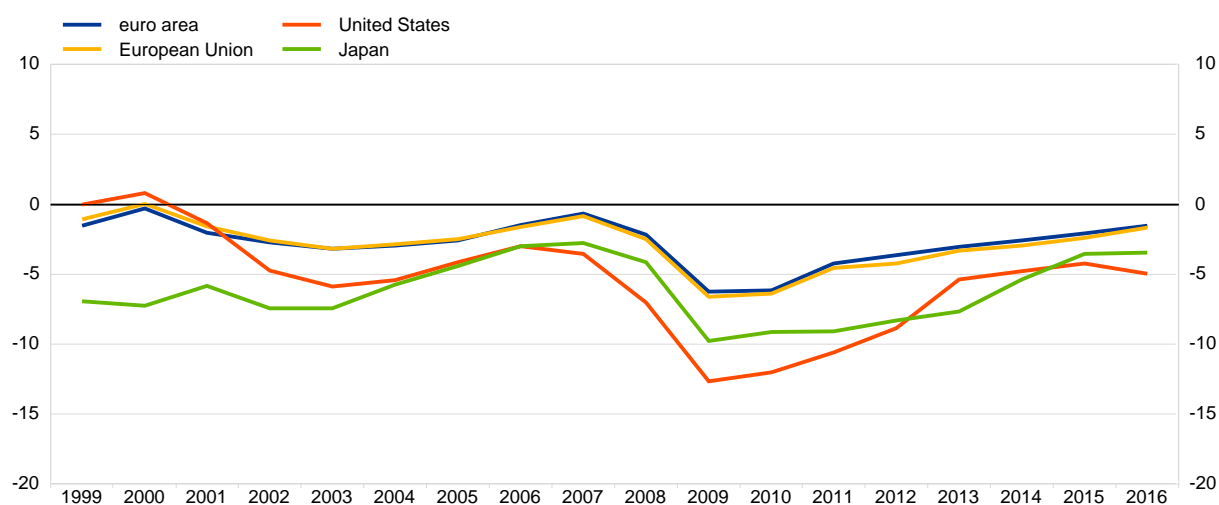
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-1.9	-0.6	-3.6	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5
Germany	-1.5	-2.1	-0.9	-0.1	0.3	0.6	0.8
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.2	0.7	0.1	-0.3
Ireland	-4.0	0.7	-9.9	-6.1	-3.6	-1.9	-0.7
Greece	-7.5	-6.7	-8.4	-13.2	-3.6	-5.7	0.5
Spain	-3.7	-0.3	-7.9	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5
France	-3.6	-2.6	-4.9	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4
Italy	-3.1	-2.9	-3.4	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5
Cyprus	-3.2	-2.1	-4.5	-5.1	-8.8	-1.2	0.5
Latvia	-2.5	-1.9	-3.3	-1.0	-1.2	-1.2	0.0
Lithuania	-2.8	-1.9	-3.9	-2.6	-0.6	-0.2	0.3
Luxembourg	1.7	2.6	0.6	1.0	1.3	1.4	1.6
Malta	-3.6	-4.9	-2.0	-2.4	-1.8	-1.1	1.1
Netherlands	-1.6	-0.5	-3.1	-2.4	-2.3	-2.1	0.4
Austria	-2.4	-2.2	-2.7	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6
Portugal	-5.3	-4.2	-6.6	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0
Slovenia	-3.8	-2.2	-5.9	-14.7	-5.3	-2.9	-1.9
Slovakia	-4.7	-5.0	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2
Finland	1.1	3.8	-2.3	-2.6	-3.2	-2.7	-1.7
Euro area	-2.7	-2.0	-3.7	-3.0	-2.6	-2.1	-1.5
Bulgaria	-0.6	0.6	-2.1	-0.4	-5.5	-1.6	0.0
Czech Republic	-3.1	-3.6	-2.4	-1.2	-1.9	-0.6	0.7
Denmark	0.6	2.4	-1.7	-1.2	1.1	-1.8	-0.6
Croatia	-4.4	-3.7	-5.0	-5.3	-5.1	-3.3	-0.9
Hungary	-4.8	-6.0	-3.3	-2.6	-2.7	-2.0	-1.9
Poland	-4.2	-3.9	-4.5	-4.1	-3.6	-2.6	-2.5
Romania	-3.4	-2.8	-4.1	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0
Sweden	0.5	1.2	-0.4	-1.4	-1.6	0.2	1.1
United Kingdom	-4.0	-1.9	-6.6	-5.4	-5.5	-4.3	-2.9
European Union	-2.8	-1.9	-4.0	-3.3	-3.0	-2.4	-1.7
United States	-5.4	-3.4	-7.9	-5.4	-4.8	-4.2	-4.9
Japan	-6.2	-5.5	-7.0	-7.6	-5.4	-3.6	-3.4

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Croatia available 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)

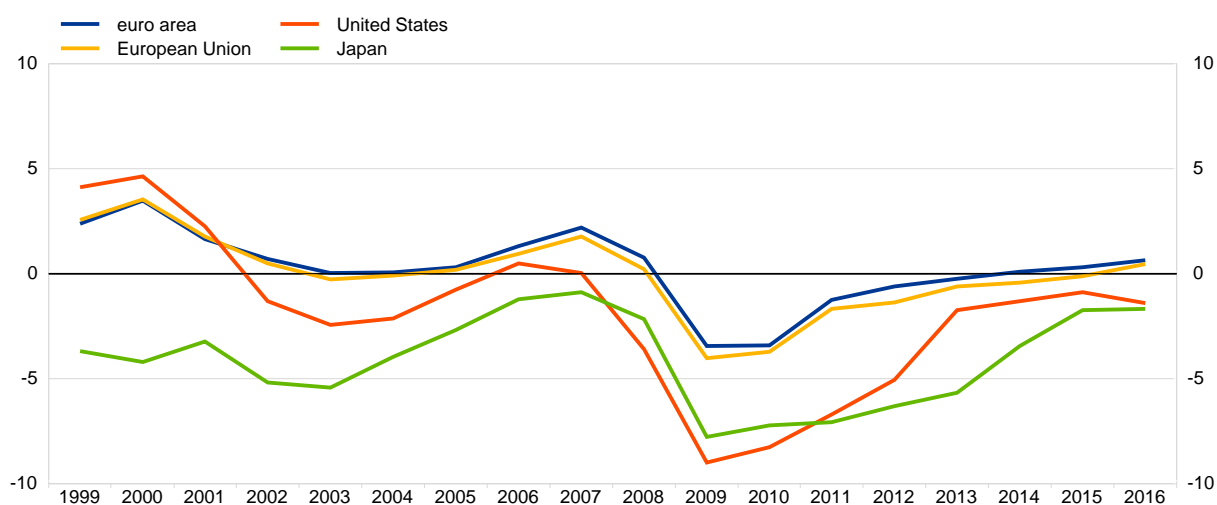
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.5	4.7	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
Germany	1.0	0.8	1.2	1.8	2.1	2.2	2.1
Estonia	0.4	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.2	-0.2
Ireland	-1.8	2.1	-6.7	-1.8	0.3	0.7	1.6
Greece	-2.3	-1.3	-3.7	-9.1	0.4	-2.1	3.7
Spain	-1.2	2.0	-5.2	-3.5	-2.5	-2.2	-1.7
France	-1.1	0.1	-2.6	-1.9	-1.8	-1.6	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	1.9	1.6	1.5	1.5
Cyprus	-0.3	0.9	-1.8	-1.8	-5.9	1.7	3.0
Latvia	-1.5	-1.2	-1.8	0.5	0.2	0.1	1.1
Lithuania	-1.4	-0.8	-2.3	-0.9	1.0	1.3	1.6
Luxembourg	2.1	2.9	1.0	1.5	1.8	1.7	1.9
Malta	-0.3	-1.1	0.9	0.4	1.0	1.3	3.2
Netherlands	0.5	2.1	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8	1.4
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.7	-0.2	1.3	0.5
Portugal	-1.8	-1.4	-2.4	0.0	-2.3	0.2	2.2
Slovenia	-1.8	-0.4	-3.5	-12.1	-2.1	0.3	1.2
Slovakia	-2.5	-2.4	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5
Finland	2.7	5.8	-1.1	-1.4	-2.0	-1.6	-0.7
Euro area	0.3	1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.3	0.6
Bulgaria	1.0	2.9	-1.3	0.4	-4.6	-0.7	0.9
Czech Republic	-1.9	-2.6	-1.2	0.1	-0.6	0.4	1.7
Denmark	2.8	5.0	0.0	0.4	2.5	-0.2	0.7
Croatia	-1.9	-1.8	-2.0	-2.1	-1.7	0.2	2.3
Hungary	-0.5	-1.6	0.8	1.9	1.2	1.5	1.3
Poland	-1.7	-1.2	-2.2	-1.6	-1.6	-0.9	-0.8
Romania	-1.5	-0.7	-2.5	-0.4	0.3	0.9	-1.5
Sweden	2.1	3.5	0.4	-0.6	-0.9	0.6	1.6
United Kingdom	-1.7	0.1	-4.0	-2.6	-2.8	-1.9	-0.5
European Union	0.0	1.1	-1.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.4
United States	-1.8	0.1	-4.3	-1.7	-1.3	-0.9	-1.4
Japan	-4.1	-3.3	-5.1	-5.7	-3.5	-1.7	-1.7

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

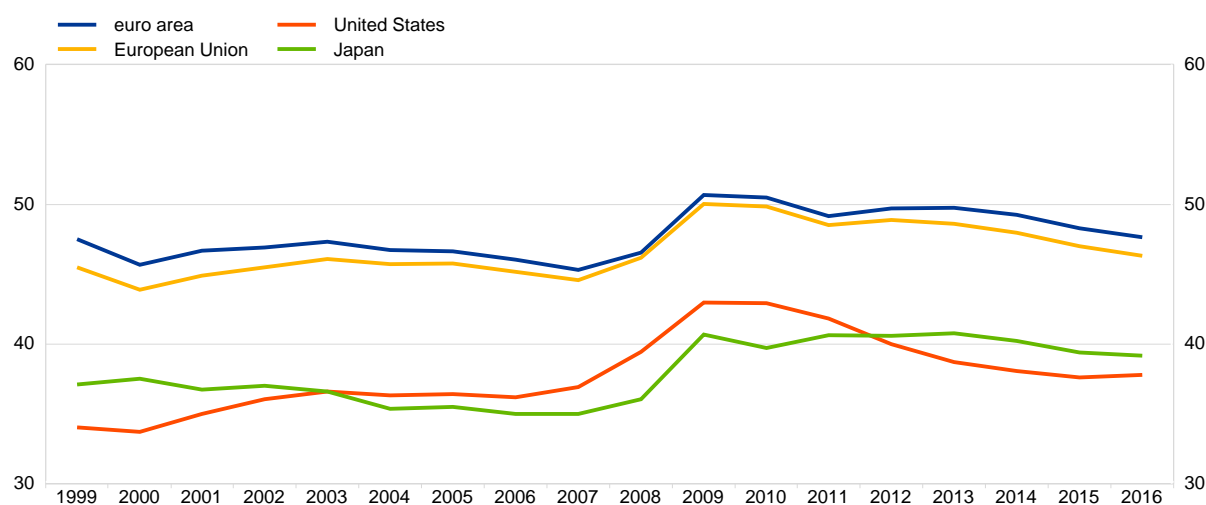
5 Fiscal developments

5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	51.8	49.6	54.5	55.8	55.2	53.8	53.2
Germany	45.5	45.8	45.1	44.7	44.3	43.9	44.2
Estonia	37.8	35.9	40.1	38.5	38.4	40.2	40.6
Ireland	37.5	34.2	41.8	40.2	37.5	28.8	27.1
Greece	49.9	46.7	54.0	62.2	50.2	53.8	49.7
Spain	41.8	39.0	45.2	45.6	44.8	43.8	42.2
France	54.2	52.3	56.7	57.1	57.1	56.7	56.4
Italy	48.5	47.1	50.3	51.1	50.9	50.2	49.4
Cyprus	39.3	37.2	41.9	41.6	48.2	40.2	38.3
Latvia	37.6	35.8	40.0	37.6	38.2	38.4	37.3
Lithuania	37.0	36.2	38.1	35.5	34.6	34.9	34.2
Luxembourg	41.6	40.5	43.1	43.3	41.8	41.5	42.1
Malta	41.6	42.1	40.9	42.0	41.3	40.1	37.1
Netherlands	44.6	43.2	46.4	46.3	46.2	44.9	43.4
Austria	51.4	51.1	51.8	51.6	52.3	51.0	50.7
Portugal	46.8	44.6	49.4	49.9	51.8	48.2	45.0
Slovenia	47.2	45.1	49.7	59.5	49.6	47.7	45.1
Slovakia	42.0	41.9	42.2	41.4	42.0	45.2	41.5
Finland	51.9	48.6	56.1	57.5	58.1	56.9	55.8
Euro area	47.8	46.5	49.4	49.8	49.2	48.3	47.6
Bulgaria	37.9	38.3	37.4	37.6	42.1	40.7	35.0
Czech Republic	42.7	42.7	42.6	42.6	42.2	41.7	39.4
Denmark	53.8	52.1	55.9	55.8	55.3	54.8	53.5
Croatia	46.9	46.0	47.6	47.7	48.0	47.6	47.2
Hungary	49.1	49.1	49.1	49.3	49.5	50.2	46.7
Poland	43.8	44.3	43.2	42.6	42.3	41.6	41.2
Romania	36.5	36.0	37.2	35.4	34.9	35.7	34.0
Sweden	51.8	52.6	50.9	52.0	51.1	49.6	49.5
United Kingdom	41.7	39.2	44.8	44.2	43.2	42.4	41.5
European Union	46.7	45.3	48.4	48.6	48.0	47.0	46.3
United States	37.8	36.1	40.0	38.7	38.1	37.6	37.8
Japan	38.0	36.2	40.2	40.8	40.2	39.4	39.2

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available 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)

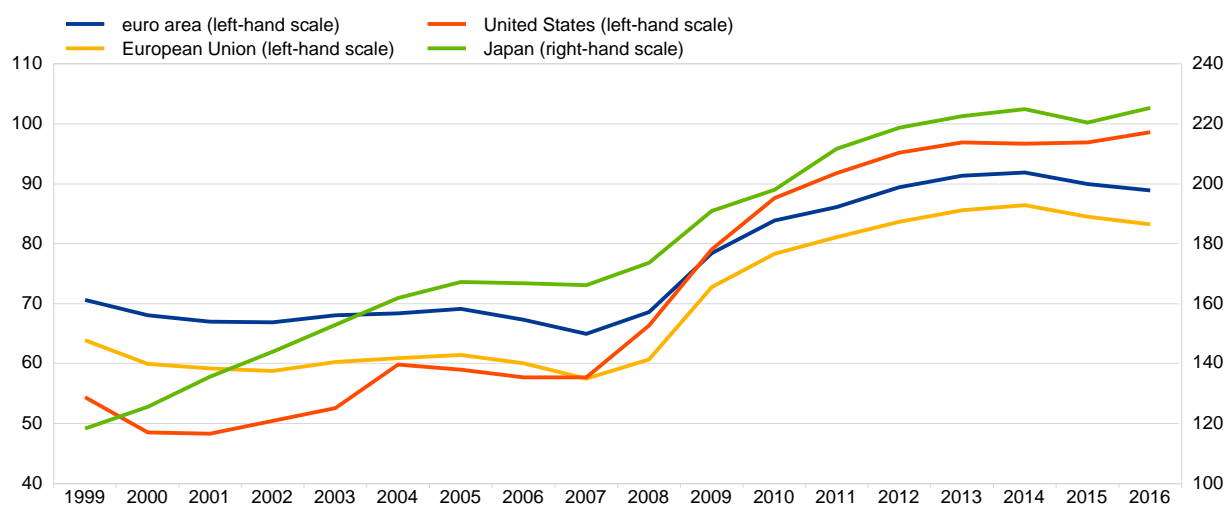
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	101.6	99.8	103.8	105.5	106.8	106.0	105.7
Germany	68.3	62.6	75.4	77.4	74.6	70.9	68.1
Estonia	6.6	5.0	8.7	10.2	10.7	10.0	9.4
Ireland	59.6	32.2	93.9	119.4	104.5	76.9	72.8
Greece	131.4	104.7	164.8	177.4	179.0	176.8	180.8
Spain	63.1	47.3	82.8	95.5	100.4	99.4	99.0
France	74.8	63.1	89.4	92.4	95.0	95.8	96.5
Italy	112.3	102.9	124.0	129.0	131.8	131.5	132.0
Cyprus	69.6	57.3	85.0	102.6	107.5	107.5	107.1
Latvia	25.0	12.6	40.4	38.9	40.8	36.8	40.5
Lithuania	27.7	19.6	37.9	38.8	40.5	42.6	40.1
Luxembourg	13.6	7.9	20.7	23.7	22.7	22.0	20.8
Malta	65.1	65.2	65.0	68.4	63.8	58.7	56.2
Netherlands	55.8	49.8	63.3	67.8	68.0	64.6	61.8
Austria	73.4	66.4	82.3	81.0	83.8	84.3	83.6
Portugal	85.8	60.8	117.0	129.0	130.6	128.8	130.1
Slovenia	41.0	25.3	60.6	70.4	80.3	82.6	78.5
Slovakia	43.3	39.4	48.2	54.7	53.5	52.3	51.8
Finland	46.3	39.8	54.3	56.5	60.2	63.6	63.1
Euro area	76.6	67.9	87.5	91.3	91.8	89.9	88.9
Bulgaria	32.2	42.0	20.0	17.0	27.0	26.0	29.0
Czech Republic	31.6	24.9	39.9	44.9	42.2	40.0	36.8
Denmark	42.5	42.7	42.4	44.0	44.0	39.5	37.7
Croatia	56.7	38.9	72.3	81.7	85.8	85.4	82.9
Hungary	67.2	59.5	76.8	76.0	75.2	74.7	73.9
Poland	47.4	43.1	52.7	55.7	50.2	51.1	54.1
Romania	25.9	18.8	34.7	37.8	39.4	37.9	37.6
Sweden	45.1	48.4	41.1	40.8	45.5	44.2	42.2
United Kingdom	58.2	39.3	81.9	85.6	87.4	88.2	88.3
European Union	69.9	60.3	82.0	85.6	86.5	84.5	83.2
United States	72.1	55.5	92.8	96.9	96.7	96.9	98.6
Japan	179.1	151.2	214.1	222.5	225.0	220.5	225.3

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 Croatia available 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

ABE	Autoritatea bancară europeană	IAPC	indicele armonizat al prețurilor de consum
ABSPP	programul de achiziționare de titluri garantate cu active	IBAN	număr de cont bancar internațional
AES	autorități europene de supraveghere	IFM	instituție financiară monetară
ANC	autoritatea națională competentă	IFRS	standarde internaționale de raportare financiară
APP	programul de achiziționare de active	IMM	întreprinderi mici și mijlocii
BCE	Banca Centrală Europeană	IOSCO	Organizația Internațională a Reglementatorilor de Valori Mobiliare
BCN	bancă centrală națională	ITS	standarde tehnice de punere în aplicare
BIRD	Dicționarul băncilor de raportare integrată	JPY	yen japonez
BVAR	model de autoregresie vectorială de tip bayesian	LIBOR	rata de dobândă LIBOR (<i>London InterBank Offered Rate</i>)
CBPP3	al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate	LTV	ponderea creditului în valoarea garanției imobiliare
CBSB	Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară	MCS II	mecanismul cursului de schimb II
CERS	Comitetul european pentru risc sistemic	MDA	suma maximă distribuibilă
CSDB	baza de date centralizată a titlurilor de valoare	MES	Mecanismul european de stabilitate
CSD	depozitar central de instrumente financiare	MIR	ratelor dobânzilor practicate de IFM
CSF	Consiliul pentru Stabilitate Financiară	MoU	Memorandum de înțelegere
CSPP	programul de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ	MPDB	baza de date macroprudențiale
DLT	tehnologia registrului distribuit	MREL	cerința minimă de fonduri proprii și pasive eligibile
DSTI	ponderea serviciului datoriei bancare în venit	MTFA	mecanismul de asistență financiară pe termen mediu
ECMS	Sistemul de gestionare a colateralului din cadrul Eurosistemului	MUS	Mecanismul unic de supraveghere
ECON	Comisia pentru afaceri economice și monetare	OCDE	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
EDIS	sistemul european de asigurare a depozitelor	OPCVM	organism de plasament colectiv în valori mobiliare
EFSS	Fondul european de stabilitate financiară	OPEC	Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol
EFSM	mecanismul european de stabilizare financiară	O-SII	alte instituții de importanță sistemică
EIOPA	Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale	OTRTL	operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung
EMMI	Institutul European pentru Piețele Monetare	PDE	procedura de deficit excesiv
EMIR	Regulamentul privind infrastructura pieței europene	PDM	procedura privind dezechilibrele macroeconomice
EONIA	rata medie a dobânzii <i>overnight</i>	PIB	produsul intern brut
ERF	Cadrul european de raportare	POS	punct de vânzare
ERMS	Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor	PPP	paritatea puterii de cumpărare
ES2	a doua serie de bancnote euro	PSD	Directiva privind serviciile de plată
EUR	euro	PSPP	programul de achiziționare de titluri emise de sectorul public
EURIBOR	rata dobânzii interbancare oferită la operațiunile în euro	PSC	Pactul de stabilitate și creștere
FMI	Fondul Monetar Internațional	repo	acord de răscumpărare
FSAP	Programul de evaluare a sectorului financiar	RFA	acord regional de finanțare
G20	Grupul celor 20	RIAD	Registrul bazei de date a instituțiilor și companiilor afiliate
GBP	lira sterlină	RST	recomandare specifică fiecărei țări
G-SIB	bănci de importanță sistemică globală	RTS	standarde tehnice de reglementare
HFCN	Rețeaua de cercetare pentru studiul consumului și finanțelor populației	SCT Inst	schema SEPA de transfer credit instant
		SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
		SEPA	zona unică de plăți în euro

SESF	Sistemul european al supravegheților financiari	TLAC	standardul capacității totale de absorbție a pierderilor
SHSDB	baza de date a statisticilor referitoare la deținerile de titluri de valoare	TRIM	analiza țintită a modelelor interne
SIPS	sisteme de plăți de importanță sistemică	UE	Uniunea Europeană
SSE	Sistemul Statistic European	UEM	Uniunea economică și monetară
SSS	sisteme de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare	UPC	uniunea piețelor de capital
T2S	TARGET2-Securities	USD	dolar SUA
TIC	tehnologia informației și comunicațiilor	WDN	rețeaua de cercetare pentru studiul dinamicii salariale
TIPS	serviciul TARGET de decontare a plăților instant		

Simboluri folosite în tabele

„-” lipsă date/nu este cazul
„..” date încă nedisponibile

© Banca Centrală Europeană, 2018

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 16 februarie 2018. Data-limită pentru transmiterea datelor statistice incluse în Secțiunea statistică a fost 16 martie 2018.

ISSN	1830-6055 (html)	DOI	10.2866/714639 (html)
ISSN	1830-6055 (pdf)	DOI	10.2866/085343 (pdf)
ISBN	978-92-899-3032-1 (html)	Număr catalog UE	QB-AA-18-001-RO-Q (html)
ISBN	978-92-899-3046-8 (pdf)	Număr catalog UE	QB-AA-18-001-RO-N (pdf)