



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

RAPORT ANUAL 2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

RAPORT ANUAL  
2012

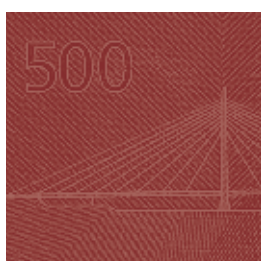
BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ





BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM



În anul 2013,  
toate publicațiile BCE  
prezintă un motiv preluat de  
pe bancnota de 5 EUR.



**RAPORT ANUAL  
2012**

© Banca Centrală Europeană, 2013

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt pe Main  
Germania

**Adresa poștală**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt pe Main  
Germania

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Website**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Toate drepturile rezervate.*

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

*Fotografii realizate de:*

*Andreas Böttcher*

*Robert Metsch*

*Data-limită pentru transmiterea datelor statistice cuprinse  
în prezenta ediție a fost 1 martie 2013.*

ISSN 1830-6047 (versiune tipărită)

ISSN 1830-6055 (versiune ePUB)

ISSN 1725-2865 (versiune online)

Număr catalog UE QB-AA-13-001-RO-C (versiune tipărită)

Număr catalog UE QB-AA-13-001-RO-E (versiune ePUB)

Număr catalog UE QB-AA-13-001-RO-N (versiune online)

# CUPRINS

<b>CUVÂNT ÎNAINTE</b>	<b>7</b>
<b>CAPITOLUL I</b>	
<b>EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ</b>	<b>13</b>
<b>1 DECIZIILE DE POLITICĂ MONETARĂ</b>	<b>13</b>
<b>2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE</b>	<b>17</b>
2.1 Mediul macroeconomic internațional	17
Caseta 1 Care este motivul recenteii încetiniri a dinamicii schimburilor comerciale internaționale?	18
2.2 Evoluții monetare și financiare	28
Caseta 2 Impactul măsurilor neconvenționale decise în data de 8 decembrie 2011	35
Caseta 3 Tendințe ale anticipațiilor privind inflația pe termen lung în zona euro	43
2.3 Evoluțiile prețurilor și costurilor	53
Caseta 4 Impactul impozitelor indirecte asupra inflației IAPC în anul 2012	55
2.4 Producția, cererea și piața forței de muncă	61
Caseta 5 Procesul de corectare a dezechilibrelor în zona euro	64
2.5 Evoluții fiscale	69
<b>3 EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN STATELE MEMBRE ALE UE DIN AFARA ZONEI EURO</b>	<b>75</b>
<b>CAPITOLUL 2</b>	
<b>ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE</b>	<b>85</b>
<b>1 OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ, OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT</b>	<b>85</b>
1.1 Operațiuni de politică monetară	85
1.2 Operațiuni valutare și operațiuni cu alte bănci centrale	94
1.3 Activități de plasament	95
<b>2 SISTEMELE DE PLĂȚI ȘI DECONTARE A OPERAȚIUNILOR CU INSTRUMENTE FINANCIARE</b>	<b>97</b>
2.1 Sistemul TARGET2	97
2.2 TARGET2-Securities	99
2.3 Procedurile de decontare pentru garanții transfrontaliere	101
<b>3 BANCNOTE ȘI MONEDE</b>	<b>102</b>
3.1 Circulația bancnotelor și a monedelor	102
3.2 Falsificarea bancnotelor și prevenirea falsurilor	104
3.3 Producția și emiterea bancnotelor	105
<b>4 STATISTICĂ</b>	<b>107</b>
4.1 Date statistice noi și îmbunătățite referitoare la zona euro	107
4.2 Alte evoluții în domeniul statisticii	107
<b>5 CERCETAREA ECONOMICĂ</b>	<b>109</b>
5.1 Prioritățile și realizările activității de cercetare	109
5.2 Diseminarea rezultatelor cercetării: publicații și conferințe	110



<b>6 ALTE ATRIBUȚII ȘI ACTIVITĂȚI</b>	<b>111</b>
6.1 Respectarea interdicțiilor de finanțare monetară și de acces privilegiat	111
6.2 Funcții consultative	112
6.3 Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare	116
6.4 Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor	117
<b>CAPITOLUL 3</b>	
<b>STABILITATEA FINANCIARĂ, COMPETENȚE REFERITOARE LA CERS ȘI INTEGRAREA FINANCIARĂ</b>	<b>121</b>
<b>1 STABILITATEA FINANCIARĂ</b>	<b>121</b>
1.1 Monitorizarea stabilității financiare	121
1.2 Aranjamente privind stabilitatea financiară	124
<b>2 COMPETENȚE REFERITOARE LA FUNCȚIONAREA COMITETULUI EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC</b>	<b>126</b>
2.1 Cadrul instituțional	126
2.2 Sprijin analitic, statistic, logistic și administrativ pentru CERS	127
<b>3 REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ</b>	<b>130</b>
3.1 Sectorul bancar	130
3.2 Titluri de valoare	131
3.3 Contabilitate	133
<b>4 INTEGRAREA FINANCIARĂ</b>	<b>133</b>
<b>5 SUPRAVEGHEREA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A INFRASTRUCTURILOR PIEȚEI</b>	<b>138</b>
5.1 Sistemele de plăți de mare valoare și furnizorii de servicii de infrastructură	138
5.2 Sisteme și instrumente de plăți de mică valoare	141
5.3 Compensarea și decontarea operațiunilor cu instrumente financiare și cu instrumente financiare derivate	142
<b>CAPITOLUL 4</b>	
<b>ASPECTE EUROPENE</b>	<b>145</b>
<b>1 ASPECTE PRIVIND POLITICA ECONOMICĂ ȘI ASPECTE INSTITUȚIONALE</b>	<b>145</b>
<b>2 EVOLUȚII ÎNREGISTRATE ÎN ȚĂRILE ÎN CURS DE ADERARE ȘI CANDIDATE LA UE ȘI RELAȚIILE CU ACESTEA</b>	<b>150</b>
<b>CAPITOLUL 5</b>	
<b>ASPECTE INTERNAȚIONALE</b>	<b>153</b>
<b>1 PRINCIPALELE EVOLUȚII ÎN SISTEMUL MONETAR-FINANCIAR INTERNAȚIONAL</b>	<b>153</b>
<b>2 COOPERAREA CU ȚĂRILE DIN AFARA UE</b>	<b>155</b>

<b>CAPITOLUL 6</b>	
<b>COMUNICAREA EXTERNĂ ȘI ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII</b>	<b>159</b>
<b>1 ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII ȘI POLITICA DE COMUNICARE</b>	<b>159</b>
<b>2 RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN</b>	<b>160</b>
<b>3 ACTIVITĂȚILE DE COMUNICARE</b>	<b>162</b>
<b>CAPITOLUL 7</b>	
<b>CADRUL INSTITUȚIONAL ȘI ORGANIZAREA</b>	<b>167</b>
<b>1 ORGANISMELE DE DECIZIE ȘI GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ALE BCE</b>	<b>167</b>
1.1 Eurosistemul și Sistemul European al Băncilor Centrale	167
1.2 Consiliul guvernatorilor	168
1.3 Comitetul executiv	170
1.4 Consiliul general	171
1.5 Comitetele Eurosistemului/SEBC, Comitetul pentru buget, Conferința privind resursele umane și Comitetul de coordonare IT din cadrul Eurosistemului	173
1.6 Guvernanța corporativă	174
<b>2 EVOLUȚII ORGANIZATORICE</b>	<b>179</b>
2.1 Gestionarea resurselor umane	179
2.2 Relațiile cu personalul și dialogul social	181
2.3 Dialogul social al SEBC	181
2.4 Biroul de coordonare a achizițiilor Eurosistemului	182
2.5 Noul sediu al BCE	182
2.6 Aspecte privind mediul înconjurător	183
2.7 Administrarea serviciilor informatice	184
<b>CONTURILE ANUALE ALE BCE</b>	
Raportul administratorilor pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2012	187
Bilanțul contabil la 31 decembrie 2012	194
Contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2012	196
Politici contabile	197
Note explicative privind bilanțul contabil	204
Note explicative privind contul de profit și pierdere	221
Raportul auditorului independent	227
Notă privind repartizarea profitului/pierderilor	228
Bilanțul contabil consolidat la nivelul Eurosistemului la 31 decembrie 2012	230
<b>ANEXE</b>	
<b>1 INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE</b>	<b>233</b>
<b>2 CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM</b>	<b>242</b>
<b>3 PREZENTARE GENERALĂ A COMUNICĂRILOR BCE PRIVIND FURNIZAREA DE LICHIDITATE</b>	<b>244</b>
<b>4 PUBLICAȚII EDITATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ</b>	<b>246</b>
<b>5 GLOSAR</b>	<b>247</b>

## ABREVIERI

### ȚĂRI

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

### ALTELE

ABE	Autoritatea bancară europeană
AEAPO	Autoritatea europeană pentru asigurări și pensii ocupaționale
AEVMP	Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe
BCE	Banca Centrală Europeană
BCN	bancă centrală națională
BRI	Banca Reglementelor Internaționale
EUR	euro
FMI	Fondul Monetar Internațional
IAPC	indicele armonizat al prețurilor de consum
IFM	instituție financiară monetară
IPC	indicele prețurilor de consum
IPP	indicele prețurilor de producție
OCDE	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OIM	Organizația Internațională a Muncii
PIB	produsul intern brut
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
SEC 95	Sistemul European de Conturi 1995
SEE	Spațiul Economic European
UEM	Uniunea Economică și Monetară
UE	Uniunea Europeană

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

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

# CUVÂNT ÎNAINTE



Într-un climat caracterizat de declinul activității economice și de volatilitate pe piețele financiare, ca urmare a crizei financiare și a crizei datoriilor suverane, 2012 a fost, de asemenea, un an marcat de provocări la adresa implementării politicii monetare. Cu toate acestea, credibilitatea politicii monetare a BCE a rămas la un nivel ridicat, după cum relevă ancorarea în continuare fermă a anticipațiilor privind inflația pe termen mediu și lung, la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

Activitatea economică din zona euro a înregistrat un declin în anul 2012, în principal pe seama trenării investițiilor și consumului privat. Această evoluție a decurs din nivelul scăzut al încrederii în economie, incertitudinile accentuate și continuarea procesului de ajustare bilanțieră în sectorul financiar și cel nefinanciar, alături de rata ridicată a șomajului, înăsprirea politicilor fiscale și cererea externă scăzută. Rata anuală a

inflației s-a menținut ridicată în anul 2012, în pofida contextului macroeconomic nefavorabil, deși a consemnat o atenuare pe parcursul acestui interval. Nivelul inflației a reflectat, în bună măsură, scumpirea puternică a produselor energetice și majorarea impozitelor indirecte și a prețurilor administrate în unele țări din zona euro. În anul 2012, rata medie a inflației s-a situat la 2,5%, față de 2,7% în anul 2011. Ritmul expansiunii monetare a fost modest pe parcursul intervalului analizat. Ținând seama de atenuarea presiunilor inflaționiste în cadrul orizontului relevant pentru politica monetară, ca urmare a materializării unor riscuri în sensul scăderii la adresa ritmului de creștere economică, Consiliul guvernatorilor a hotărât, în luna iulie 2012, reducerea cu 25 de puncte de bază a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE.

Începutul anului a fost marcat de persistența la niveluri ridicate a tensiunilor pe piețele financiare. Ulterior, presiunile de finanțare pe piețele monetare interbancare au cunoscut o relativă diminuare, datorată, nu în ultimul rând, participării în număr mare a băncilor la cele două operațiuni de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la 3 ani, inițiate în luna decembrie 2011 și februarie 2012. Aceste operațiuni, similar celorlalte operațiuni de refinanțare din anul 2012, au fost efectuate cu alocare integrală, ceea ce a contribuit la evitarea restrângerii creditului acordat economiei reale. În plus, Eurosistemul a adoptat noi măsuri de menținere și creștere a disponibilității garanțiilor aflate la dispoziția contrapartidelor, precum acceptarea unor anumite creanțe suplimentare de natura creditelor și extinderea criteriilor de eligibilitate pentru anumite categorii de titluri garantate cu active. Prin cumularea acestor măsuri s-a realizat creșterea disponibilității garanțiilor în zona euro.

Reintensificarea crizei datoriilor suverane în zona euro pe parcursul semestrului I 2012 a evidențiat necesitatea ca țările membre să își coordoneze mai eficient și mai îndeaproape politicile economice, fiscale și financiare în vederea evitării manifestării, în unele dintre acestea, a unor evoluții nesustenabile care să reprezinte o amenințare la adresa funcționării fără sincope a UEM. În cursul anului 2012 au fost adoptate o serie de inițiative importante pentru consolidarea UEM.

Tratatul privind stabilitatea, coordonarea și guvernarea în cadrul Uniunii Economice și Monetare (cunoscut și sub denumirea de pact fiscal), care a fost semnat în luna martie 2012, a fost ulterior ratificat de 12 state din zona euro și a intrat în vigoare la 1 ianuarie 2013. Tratatul vizează consolidarea cadrului fiscal existent, în principal prin introducerea în legislația națională a unei reguli cu privire la un buget echilibrat din punct de vedere structural. Abaterile de la regulă și, în mod deosebit, impactul cumulat al acestora asupra nivelului datoriei publice vor fi corectate în mod automat. Dacă va fi adoptată și aplicată eficient, noua regulă va contribui la reînscriserea finanțelor publice pe o traiectorie sustenabilă.

În luna mai 2012, șefii de stat sau de guvern ai țărilor din zona euro au adresat președintelui Consiliului European, al Comisiei Europene, al Eurogrupului și al BCE invitația de a formula propuneri care să vizeze modalitatea de consolidare în continuare a uniunii economice în vederea alinierii depline la cerințele uniunii monetare. Pe parcursul lunilor următoare ale anului 2012 au fost adoptate decizii importante pe baza acestor propuneri, una dintre cele mai semnificative fiind cea referitoare la stabilirea mecanismului de supraveghere unic (MSU) coordonat de BCE. Au fost lansate inițiative importante, care vor trebui perfecționate în anul 2013, inclusiv stabilirea unui mecanism de rezoluție unic destinat băncilor și noi prevederi contractuale de stimulare a competitivității și creșterii economice pentru promovarea reformelor structurale, a competitivității în interiorul zonei euro și, astfel, a rezistenței la șocuri a zonei euro.

Către mijlocul anului 2012, condițiile pe piețele financiare au cunoscut o nouă deteriorare, parțial ca urmare a temerilor nefondate ale unor investitori în ceea ce privește reversibilitatea procesului de adoptare a euro. Pentru a asigura funcționarea corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare și caracterul unic al acesteia, Consiliul guvernatorilor a anunțat, în luna august 2012, disponibilitatea de a efectua tranzacții monetare definitive, detalii suplimentare referitoare la acestea fiind oferite în luna septembrie. Respectarea angajamentelor asumate de către guverne și îndeplinirea atribuțiilor încredințate *European Financial Stability Facility*/Mecanismului european de stabilitate reprezintă condiții necesare pentru ca aceste tranzacții să fie realizate și să fie eficiente. Dacă se îndeplinesc aceste condiții, Eurosistemul ar putea lua în considerare cumpărarea unor titluri de credit emise de țări din zona euro pe piețele secundare de obligațiuni, numai în cazul când apreciază că transmisia politicii monetare este serios afectată. Deși nu au fost efectuate asemenea cumpărări până în prezent, în urma acestui anunț și a acțiunilor întreprinse la nivel guvernamental cu scopul de a corecta dezechilibrele fiscale și deficitele de cont curent, tensiunile pe piețele financiare s-au atenuat treptat. Reducerea graduală a fragmentării pe piețele financiare a contribuit, într-o anumită măsură, la transmisia mai uniformă a politicii monetare către economia reală, deși fragmentarea rămâne o provocare la adresa politicilor aplicate.

Analiza evoluțiilor din perspectiva stabilității financiare relevă că riscurile la adresa stabilității sistemului financiar din zona euro au crescut considerabil în prima jumătate a anului 2012. Astfel, după o perioadă de relativă acalmie în trimestrul I 2012, reapariția tensiunilor pe piețele obligațiunilor suverane din unele țări ale zonei euro a condus la reintensificarea presiunilor asupra sistemului financiar din zona euro. Aceste presiuni s-au diminuat considerabil după perioada verii, în contextul atenuării generale a tensiunilor de pe piețele financiare. Semnalele privind tensiunile financiare nu au mai fost atât de evidente în a doua jumătate a anului 2012, însă stabilitatea financiară a zonei euro a rămas fragilă. Principalul determinant în acest sens a fost în continuare potențiala deteriorare a interacțiunilor negative dintre factorii de risc sistemic provenind din dezechilibrele și vulnerabilitățile manifestate în domeniile fiscal, macroeconomic și financiar.

Acordul privind crearea unui MSU convenit între statele membre la reuniunea Consiliului ECOFIN din luna decembrie 2012 a constituit un moment de referință al procesului de integrare europeană,



prin stabilirea la nivel european a unui set complet de atribuții în domeniul supravegherii bancare. Regulamentul Consiliului propus de Comisia Europeană la sfârșitul anului 2012 prevede că BCE va exercita atribuții de supraveghere asupra tuturor băncilor din statele participante la MSU, având prerogative de supraveghere directă a instituțiilor financiare de importanță sistemică. Totodată, BCE și autoritățile naționale de supraveghere vor acționa ca un sistem unic, pornind de la convingerea că un sistem unic de supraveghere bancară reprezintă un element esențial al Uniunii Monetare.

Alături de cadrul consolidat de reglementare a sectorului bancar, preconizata uniune bancară include, pe lângă supravegherea bancară, și un mecanism de rezoluție unic, prevăzut cu o procedură comună în eventualitatea unei asistențe financiare temporare. Edificarea acestor piloni va fi esențială atât pentru combaterea riscurilor specifice la adresa stabilității sistemului financiar, generate îndeosebi de legătura dintre fragilitatea sectorului bancar și cea a piețelor datoriiilor suverane, cât și pentru inversarea procesului de fragmentare a piețelor financiare.

În 2012, Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) a împlinit doi ani de activitate. CERS răspunde de supravegherea macroprudențială a sistemului financiar în UE, BCE asigurând secretariatul și suportul analitic, statistic, logistic și administrativ al acestui organism. Pe parcursul anului, CERS a continuat schimbul periodic de opinii privind riscurile sistemice asociate sistemului financiar în UE și a publicat prima ediție a tabloului de riscuri, care reprezintă un set de indicatori cantitativi și calitativi pentru identificarea și măsurarea riscului sistemic la nivelul sistemului financiar al UE. De asemenea, CERS a adoptat două recomandări în perioada analizată, vizând modalitățile de diminuare a riscurilor cu care se confruntă băncile în activitățile de finanțare și, respectiv, consolidarea cadrului de reglementare a fondurilor de piață monetară din UE. Totodată, CERS s-a concentrat pe implementarea recomandărilor emise în anul anterior, pe baza mecanismului „acțiuni sau explicații” (*„act or explain”*). Acționând ca organism independent al UE, CERS a continuat să își îndeplinească obligațiile de raportare față de Parlamentul European prin publicarea Raportului anual, prin audieri periodice ale președintelui CERS în fața Comitetului pentru afaceri economice și monetare al Parlamentului European, precum și prin discuții confidențiale între președintele CERS, pe de o parte, și președintele și vicepreședintele comitetului menționat, pe de altă parte.

În domeniul sistemelor de plăți și al infrastructurilor piețelor financiare, BCE și-a adus în continuare aportul la principalele inițiative de politică și de reglementare vizând îmbunătățirea stabilității infrastructurilor de piață, inclusiv din perspectiva inițiativelor legislative la nivelul UE. De asemenea, BCE a susținut activitatea Comitetului pentru Sisteme de Plăți și de Decontare, dar și a Organizației Internaționale a Comisiilor de Valori Mobiliare, în special în ceea ce privește principiile care guvernează infrastructurile piețelor financiare, inclusiv rezoluția și redresarea acestor infrastructuri, precum și eforturile depuse în domeniul infrastructurilor de piață pentru instrumentele financiare derivate tranzacționate pe piața OTC. În plus, în domeniul monitorizării plăților de mică valoare, Eurosistemul a stabilit cerințele de supraveghere pentru conexiunile între sistemele de plăți de mică valoare, iar Forumul privind securitatea plăților de mică valoare a elaborat cerințe privind securitatea plăților prin internet.

De asemenea, BCE a continuat să faciliteze crearea unei piețe integrate a plăților de mică valoare la nivel european. Așa-numita „Reglementare privind termenul limită” adoptată la data de 14 martie 2012 constituie un pas important în această privință, stabilind termenul de 1 februarie 2014 pentru finalizarea procesului de migrare la Zona unică de plăți în euro. În domeniul serviciilor specifice băncilor centrale, Eurosistemul operează sistemul TARGET2 pentru efectuarea plăților de mare valoare. Platforma unică a TARGET2 facilitează decontarea brută în timp real a tranzacțiilor în euro și permite celor 24 de bănci centrale din UE conectate la sistem și comunităților naționale de utilizatori aferente să beneficieze de același pachet cuprinzător și avansat de servicii.

Anul 2012 a marcat un moment de referință în evoluția proiectului TARGET2-Securities (T2S), respectiv semnarea Acordului-cadru T2S de către 22 de depozitari centrali de instrumente financiare din Europa și semnarea Acordului de participare a monedei de către Danmarks Nationalbank. Depozitarii centrali de instrumente financiare semnate ai acordurilor juridice T2S reprezintă aproape 100% din volumul decontărilor în euro, ca o dovadă a angajamentului ferm al comunității T2S față de finalizarea acestui proiect. S-au realizat progrese notabile din perspectiva finalizării dezvoltării funcțiilor de bază ale aplicației T2S, aceasta deținând în continuare un rol esențial în procesul de armonizare post-tranzacționare. În luna mai 2012, Consiliul ECOFIN și-a confirmat sprijinul față de T2S, considerat a avea o contribuție majoră la crearea unei piețe unice a serviciilor aferente instrumentelor financiare.

În ceea ce privește aspectele organizatorice, numărul angajaților BCE în posturi echivalente celor cu normă întreagă era de 1 450,5 la finele anului 2012, comparativ cu 1 440,5 posturi la sfârșitul anului 2011. Creșterea a fost determinată în principal de majorarea cerințelor operaționale pe fondul crizei financiare. Personalul BCE provine din toate cele 27 de state membre ale UE și este recrutat prin intermediul campaniilor de selecție deschise pentru ocuparea posturilor scoase la concurs pe website-ul BCE. În concordanță cu politica de mobilitate a BCE, un număr de 225 de angajați au optat pentru transferuri interne pe alte posturi în cursul anului 2012, 14 angajați au fost detașați la alte instituții pentru a dobândi experiență în activitatea externă, iar 41 de salariați au beneficiat de concediu fără plată pentru studii, pentru a se angaja la alte instituții sau pentru rezolvarea unor probleme personale. Dobândirea și dezvoltarea constantă a aptitudinilor și competențelor de către toți angajații au reprezentat în continuare elementul esențial al strategiei de resurse umane a BCE. Principalele evoluții în domeniul politicilor de resurse umane au constat în introducerea unui program-pilot de mentorat și lansarea unui program-pilot pentru sprijinirea tranziției în carieră.

Lucrările de construcții la noul sediu al BCE au avansat în anul 2012 și au inclus acțiunea de montare a panourilor de pe fațada turnului dublu de birouri, restaurarea fațadelor clădirii *Grossmarkthalle*, precum și lansarea lucrărilor de instalare a infrastructurii tehnice și a celor de amenajare. La data de 20 septembrie 2012, BCE a marcat printr-o ceremonie finalizarea lucrărilor de structură principale pentru noul sediu. Termenul de execuție al noului sediu este prevăzut pentru anul 2014.

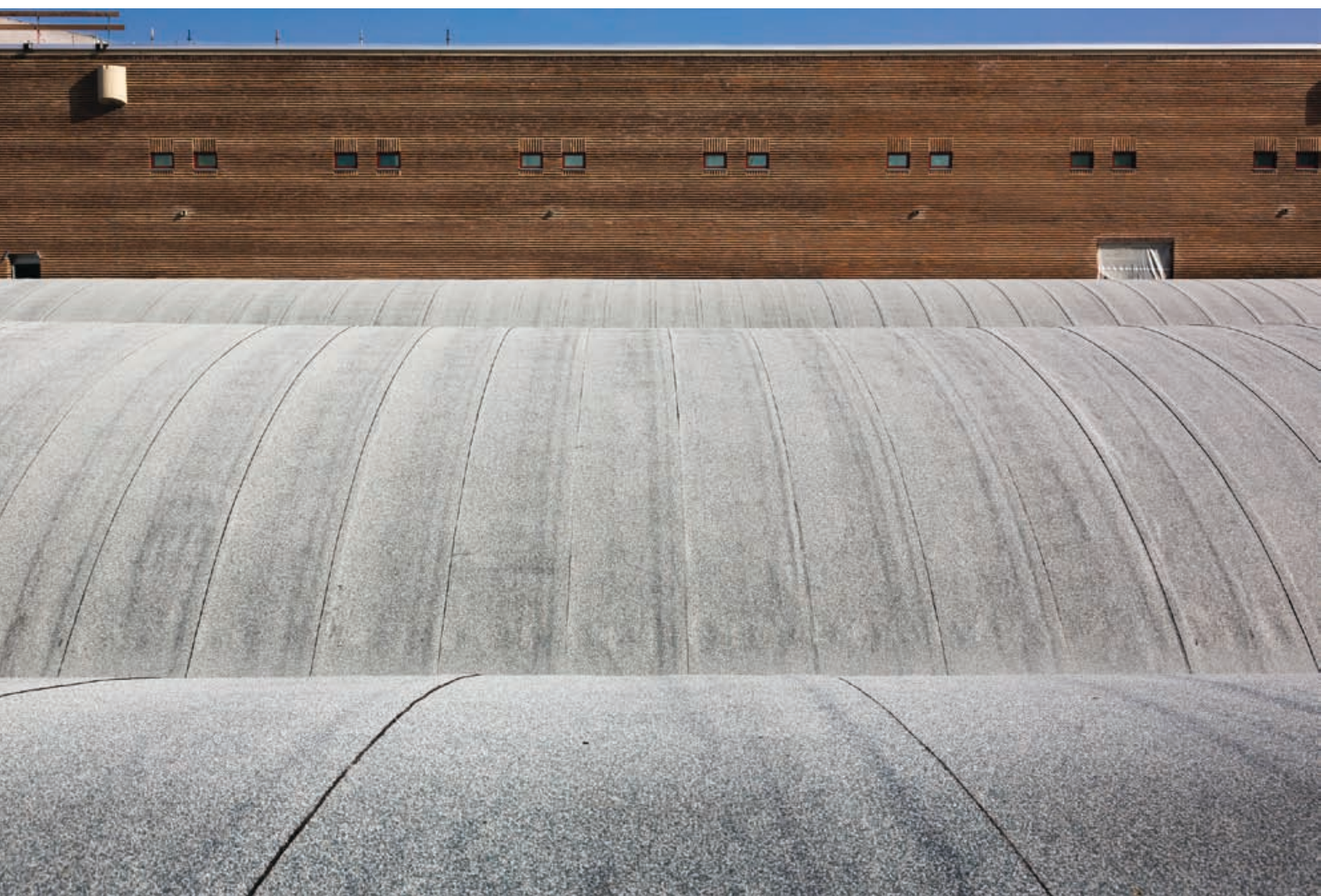
În privința conturilor financiare, BCE a realizat un excedent de 2,16 miliarde EUR în anul 2012, comparativ cu 1,89 miliarde EUR în anul anterior. În urma deciziei Consiliului guvernatorilor, la data de 31 decembrie 2012, suma de 1,17 miliarde EUR a fost transferată în contul provizionului pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Astfel, a fost atinsă valoarea maximă admisă a acestui provizion, respectiv 7,53 miliarde EUR, echivalent cu valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la BCE la data respectivă. Volumul provizionului este revizuit anual. În urma transferului în contul acestui provizion, profitul net al BCE în anul 2012 s-a cifrat la 998 de milioane EUR. Această sumă a fost distribuită BCN din zona euro proporțional cu cotele vărsate la capitalul BCE.

Frankfurt pe Main, martie 2013



Mario Draghi





Restaurarea *Grossmarkthalle* (fosta hală a pieței de gros din Frankfurt pe Main) reprezintă unul dintre elementele fundamentale ale lucrărilor de construcție destinate noului sediu al BCE. Treptat, fațadelor și cofraajului din beton le este redată splendoarea de odinioară, amintind de viziunea arhitectului clădirii, Martin Elsaesser.

Au fost înregistrate progrese notabile în restaurarea fațadelor *Grossmarkthalle*. Până la sfârșitul anului 2012, zidăria de cărămidă a aripilor clădirii a fost curățată, iar rosturile au fost refăcute, au fost montate ferestre noi, mult mai eficiente din punct de vedere energetic și a fost finalizată renovarea fațadei de tip raster din beton a halei. Lucrările la instalarea infrastructurii tehnice au început imediat după montarea noilor ferestre la fiecare etaj al clădirilor laterale.



## CAPITOLUL I

# EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ

## I DECIZIILE DE POLITICĂ MONETARĂ

### PROVOCĂRI SEMNIFICATIVE LA ADRESA POLITICII MONETARE

În anul 2012, Eurosistemul și-a condus operațiunile de politică monetară într-un context care a presupus în continuare provocări semnificative. Persistența crizei datoriei suverane în câteva dintre țările din zona euro și lipsa vizibilă de fermitate a guvernelor de a acționa pentru eliminarea cauzelor care au stat la baza acestei crize au continuat să aibă un impact nefavorabil asupra încrederii în economie, a percepției operatorilor pe piața financiară și asupra condițiilor de finanțare. Intensitatea tensiunilor pe piețele financiare a variat în cursul anului 2012, unele piețe ale obligațiunilor de stat fiind în special afectate de primele de risc semnificative care au devenit excesive spre jumătatea anului, reflectând, printre altele, temerile nefondate cu privire la reversibilitatea euro. Aceste tensiuni s-au adăugat dificultăților de finanțare deja prezente în sectorul bancar, unele bănci neavând acces la piețele interbancare sau la alte piețe financiare. Această conjunctură a exercitat presiuni asupra băncilor în sensul înăsprirea standardelor de creditare și al continuării procesului de dezintermediere, cu riscul implicit de a restricționa creditele acordate economiei reale. Pe ansamblu, piețele financiare au continuat să fie deosebit de segmentate pe țări, iar condițiile financiare au consemnat un grad ridicat de eterogenitate la nivelul țărilor din zona euro.

Nivelul scăzut al încrederii în economie, majorarea prețurilor materiilor prime și continuarea procesului de ajustare bilanțieră în sectorul financiar și cel nefinanciar au contribuit, alături de șomajul ridicat, politicile fiscale mai restrictive și de cererea externă scăzută, la încetinirea activității economice din zona euro în anul 2012. În consecință, PIB a scăzut cu 0,5% la nivelul întregului an, după doi ani de creștere pozitivă moderată. În special ca urmare a evoluției negative consemnate de cererea internă, PIB real din zona euro s-a contractat începând cu trimestrul II 2012, după stagnarea din trimestrul I.

Inflația IAPC s-a situat la niveluri ridicate de peste 2% pe tot parcursul anului 2012, coborând de la 2,7% la începutul anului la 2,2% în noiembrie și decembrie. În anul 2012, rata medie a inflației a fost de 2,5%, nivel doar ușor mai scăzut decât cel de 2,7% înregistrat în anul 2011. Persistența unui nivel ridicat al inflației în anul 2012 a reflectat în principal prețurile mari ale produselor energetice, precum și majorările aplicate impozitelor indirecte, ca urmare a necesității continuării procesului de consolidare fiscală. Anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și lung s-au menținut ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

Agregatul monetar M3 și-a consolidat creșterea moderată în cursul anului 2012, consemnând un ritm mediu anual de 3,1%, comparativ cu cel de doar 1,5% înregistrat în anul 2011. În schimb, dinamica anuală a împrumuturilor acordate sectorului privat a atins valori negative în cursul anului 2012, în special ca urmare a răscumpărărilor nete de împrumuturi acordate societăților nefinanciare. Dinamica modestă a împrumuturilor a reflectat, în mare măsură, activitatea economică redusă și perspectivele nefavorabile asociate acesteia, sporirea aversiunii față de risc și continuarea procesului de ajustare a bilanțurilor gospodăriilor populației și companiilor, factori care au afectat cererea de credite. Totodată, într-o serie de țări din zona euro, constrângerile legate de capital, percepția asupra riscurilor și segmentarea piețelor financiare au restricționat oferta de credite.



Pe fondul măsurilor de politică monetară adoptate, Consiliul guvernatorilor a considerat pe tot parcursul anului că evoluția prețurilor a rămas în concordanță cu stabilitatea prețurilor în cadrul orizontului relevant pentru politica monetară, în contextul unei creșteri economice reduse, al unor anticipații privind inflația bine ancorate pe termen mediu și al unei dinamici modeste a masei monetare. Riscurile la adresa perspectivei stabilității prețurilor au fost considerate în general echilibrate.

#### **TEMPERAREA PRESIUNILOR INFLAȚIONISTE INTERNE CA URMARE A ACTIVITĂȚII ECONOMICE MODESTE A DETERMINAT O NOUĂ REDUCERE A RATELOR DOBÂNZILOR REPREZENTATIVE ALE BCE**

Pentru a atenua impactul nefavorabil al tensiunilor de pe piețele financiare asupra evoluțiilor economice și monetare, Consiliul guvernatorilor a redus ratele dobânzilor reprezentative cu 25 de puncte de bază în luna iulie. Această decizie a avut în vedere faptul

că presiunile inflaționiste continuaseră să se tempereze în condițiile materializării unora dintre riscurile identificate anterior la adresa activității economice. Pe tot parcursul semestrului II 2012, ratele dobânzilor reprezentative au fost menținute la nivelurile minime istorice de 0,75% în cazul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare, de 0,00% pentru rata dobânzii la facilitatea de depozit și de 1,50% în cazul ratei dobânzii la facilitatea de creditare marginală (Graficul 1).

#### **DETERIORAREA TRANSMISIEI POLITICII MONETARE A ÎMPIEDICAT PROPAGAREA EFICIENTĂ A REDUCERILOR RATELOR DOBÂNZILOR REPREZENTATIVE ALE BCE**

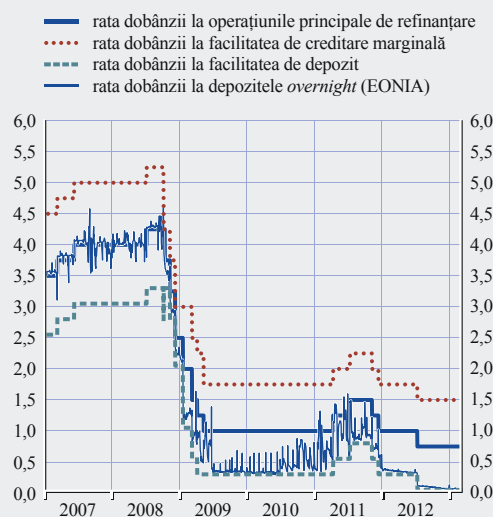
Reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE în luna iulie 2012, care a succedat alte două reduceri cu câte 25 de puncte de bază efectuate la finele anului 2011, a condus la o nouă diminuare a ratelor dobânzilor pe piața monetară. Deși ratele active ale dobânzilor aplicate de bănci în cazul populației și societăților nefinanciare au scăzut în general în zona euro în anul 2012, ca urmare a transmiterii reducerilor ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE începând cu luna noiembrie 2011, acest proces nu a fost unul omogen la nivelul țărilor din zona euro, așa cum s-a întâmplat în trecut. Mai exact, fragmentarea piețelor financiare pe țări a împiedicat transmisia uniformă a politicii monetare în zona euro. În consecință, reducerile ratelor dobânzilor reprezentative au fost transmise în mare măsură în unele țări, dar ratele dobânzilor la împrumuturile bancare acordate economiei reale au rămas nemodificate sau chiar au crescut în alte țări.

#### **EUROSISTEMUL A ADOPTAT NOI MĂSURI NECONVENȚIONALE DE POLITICĂ MONETARĂ ÎN ANUL 2012**

Cu scopul de a contribui la o transmisie mai eficace a orientării acomodative a politicii monetare a BCE către economia reală, de a sprijini finanțarea economiei reale și astfel de a asigura menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu, Consiliul guvernatorilor a adoptat noi măsuri neconvenționale de politică monetară în cursul anului 2012. Au fost luate măsuri privind operațiunile de refinanțare pentru a sprijini activitatea de creditare bancară și lichiditatea pieței, în timp ce alte măsuri au vizat disfuncționalitățile pe anumite segmente ale pieței financiare, având drept scop mai ales prevenirea creșterii excesive a primelor de risc care ar fi condus la scenarii distructive.

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

(procente p. a.; date zilnice)



Sursa: BCE și Thomson Reuters.

## **MĂSURI NECONVENȚIONALE PRIVIND OPERAȚIUNILE DE REFINANȚARE**

Pentru a atenua constrângerile de finanțare cu care s-au confruntat băncile și pentru a contribui la evitarea reducerii dezordonate a activelor bancare, BCE a continuat să ofere sprijin financiar, efectuând operațiuni de refinanțare pe termen mai lung cu scadențe excepționale și derulând toate operațiunile de refinanțare ca proceduri de licitație la rată fixă a dobânzii și cu alocare integrală, și a adoptat măsuri pentru a spori disponibilitatea colateralului. În special cele două operațiuni de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la trei ani anunțate la data de 8 decembrie 2011 au avut un impact semnificativ în anul 2012<sup>1</sup>. Prima dintre aceste operațiuni, efectuată în data de 21 decembrie 2011, a furnizat 489,2 miliarde EUR băncilor, iar cea de-a doua, derulată la 29 februarie 2012, a furnizat 529,5 miliarde EUR. Ținând seama și de alte operațiuni de refinanțare, cele două operațiuni de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la trei ani au condus la o injecție de lichiditate netă în valoare de aproximativ 500 de miliarde EUR. Alături de eforturile de reformă întreprinse în câteva dintre țările din zona euro și de progresul înregistrat în sensul consolidării cadrului de guvernare economică din zona euro, aceste operațiuni au contribuit la îmbunătățirea mediului financiar în primele luni ale anului 2012 și la temperarea tensiunilor pe piața monetară pe tot parcursul anului (Casetă 2).

Totodată, Consiliul guvernatorilor a anunțat că Eurosistemul va continua să furnizeze lichiditate băncilor prin intermediul procedurilor de licitație la rată fixă a dobânzii și cu alocare integrală cel puțin până la jumătatea anului 2013. În plus, Consiliul guvernatorilor a hotărât o serie de modificări privind cerințele de eligibilitate a colateralului și măsurile de control al riscului în lunile februarie, iunie și septembrie 2012, cu scopul lărgirii gamei de garanții eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului. Nu în ultimul rând, în luna decembrie 2012, BCE a anunțat prelungirea acordurilor actuale de swap valutar cu alte bănci centrale până la 1 februarie 2014.

## **MĂSURI DIRECȚIONATE CĂTRE REMEDIEREA DISFUNȚIONALITĂȚILOR PE PIEȚELE OBLIGAȚIUNILOR DE STAT**

După perioada relativ calmă din primele luni ale anului 2012, condițiile pe piețele datoriilor suverane s-au deteriorat din nou spre jumătatea anului 2012. Această evoluție a reflectat în principal lipsa vizibilă de fermitate a guvernelor de a lua măsurile necesare pentru a soluționa criza și de a implementa acorduri stabilite la nivel european. Piețele s-au concentrat în special asupra eventualelor repercusiuni ale incertitudinilor din Grecia și asupra evoluțiilor din Spania și Italia, pe fondul temerilor privind sustenabilitatea datoriei publice și restricționarea accesului la piețele de finanțare. Aceste temeri au condus la prime de risc deosebit de ridicate, asociate în special cu grijile nefondate din partea investitorilor privind reversibilitatea euro. Diferențele s-au accentuat mai ales în ceea ce privește evaluarea datoriei suverane până în luna iulie 2012 (Graficul 2).

În scopul remedierii distorsiunilor grave privind evaluarea datoriei suverane în unele țări din zona euro, Consiliul guvernatorilor și-a anunțat disponibilitatea de a derula tranzacții monetare definitive (TMD) pe piețele secundare ale obligațiunilor guvernamentale din zona euro. Acestea au fost anunțate pentru prima oară în luna august 2012, noi detalii privind modalitățile de desfășurare fiind oferite în luna septembrie<sup>2</sup>. Totodată, BCE a anunțat că va încheia Programul destinat piețelor titlurilor de valoare care a fost introdus în luna mai 2010.

1 Pentru o descriere amănunțită a măsurilor adoptate în luna decembrie 2011, a se vedea caseta intitulată *Noi măsuri neconvenționale de politică monetară adoptate de Consiliul guvernatorilor la data de 8 decembrie 2011*, Buletinul lunar al BCE – decembrie 2011.

2 Pentru o descriere amănunțită a măsurilor adoptate în luna septembrie 2012, a se vedea caseta intitulată *Măsuri de politică monetară stabilite de Consiliul guvernatorilor la data de 6 septembrie 2012*, Buletinul lunar al BCE – septembrie 2012.

## Graficul 2 Randamentele obligațiunilor guvernamentale cu scadența la doi ani și la zece ani pentru unele țări din zona euro

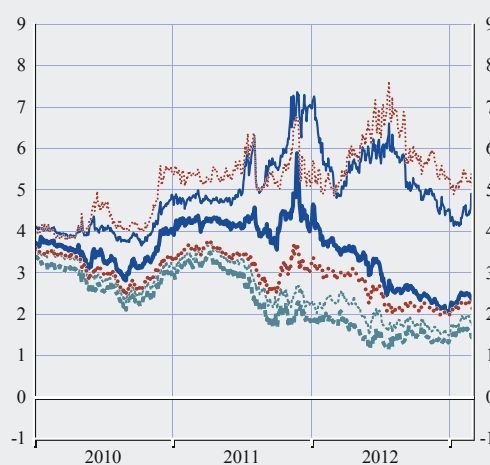
(procente p. a.)

— Belgia — Italia  
..... Franța ..... Spania  
- - - Germania - - - - - Țările de Jos

Randamentele obligațiunilor guvernamentale cu scadența la doi ani



Randamentele obligațiunilor guvernamentale cu scadența la zece ani



Sursa: Thomson Reuters.

TMD nu au fost încă activate, dar Eurosistemul este pregătit să le efectueze în anumite condiții (așa cum se explică mai amănunțit în Secțiunea 1.1 din Capitolul 2). Consiliul guvernatorilor va analiza, în mod independent, posibilitatea de a derula TMD în măsura în care acestea vor fi justificate din perspectiva politicii monetare, în eventualitatea unei fragmentări a piețelor. TMD sunt menite să sprijine mecanismul de transmisie a politicii monetare în toate țările din zona euro și să mențină caracterul unic al politicii monetare. Acestea contribuie eficient la evitarea scenariilor distructive ce pot determina provocări severe la adresa stabilității prețurilor în zona euro.

Anunțurile privind TMD au contribuit la atenuarea tensiunilor pe piețele financiare și la reducerea riscurilor privind evenimentele cu probabilitate redusă de producere, dar cu impact posibil semnificativ, și a incertitudinilor în a doua jumătate a anului 2012. Mai precis, acestea au contribuit la ameliorarea generală a condițiilor de finanțare, evidențiată, de exemplu, prin reducerea randamentelor obligațiunilor guvernamentale ale țărilor aflate în dificultate (Graficul 2) și prin emiterea de noi obligațiuni de către băncile, companiile și țările care nu au avut acces la piețe pentru o vreme.

Cu toate acestea, situația se menține fragilă cât timp nu se iau toate măsurile necesare pentru eliminarea cauzelor care au stat la baza crizei actuale. Acest lucru îl pot face numai guvernele, care trebuie să asigure o datorie publică sustenabilă, să își sprijine economiile pentru a deveni mai competitive, să consolideze rezistența la șocuri a băncilor lor și să continue procesul de îmbunătățire a cadrului instituțional al UEM.

## 2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE

### 2.1 MEDIUL MACROECONOMIC INTERNAȚIONAL

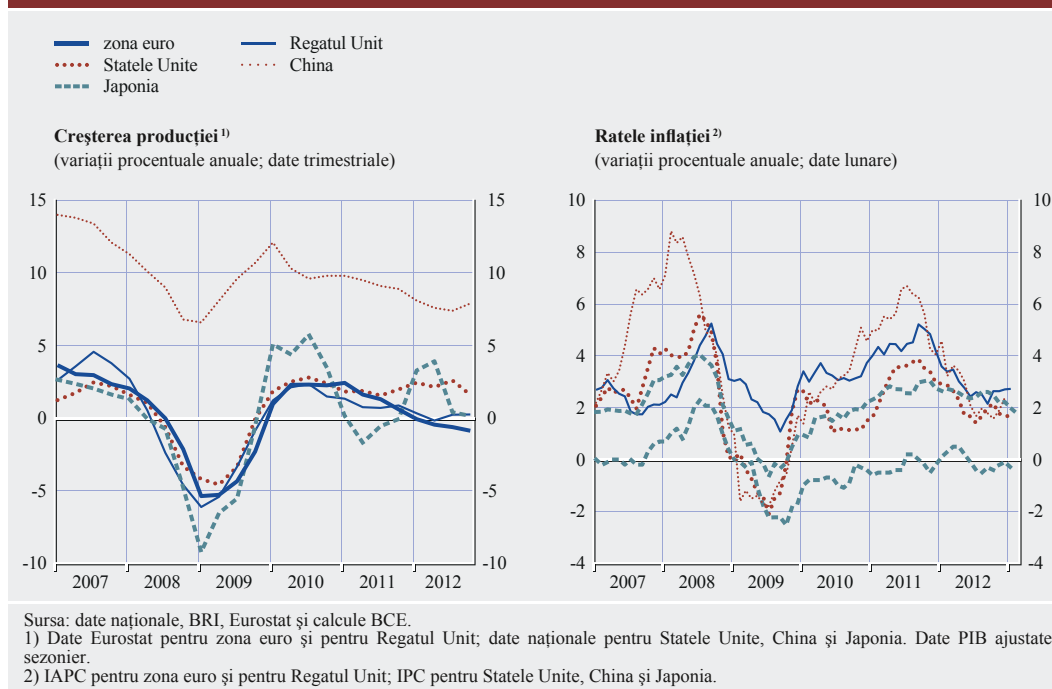
#### RITMUL CREȘTERII GLOBALE S-A DECELERAT ÎN ANUL 2012

La începutul anului 2012, indicatorii din sondaje semnalau continuarea în trimestrul I 2012 a consolidării consemnate de ritmul creșterii economice globale în trimestrul IV 2011, Indicele Directorilor de Achiziții (IDA) aferent producției la nivel global din toate sectoarele economice atingând în luna februarie o valoare de 54,5, comparativ cu o medie de 52,1 în trimestrul IV 2011. Cu toate acestea, ameliorarea percepției economice a fost de natură temporară, încrederea în economie începând să se deterioreze din nou, după un *pattern* asemănător celui din 2011. În economiile dezvoltate, activitatea s-a încetinit, în condițiile în care tensiunile pe piețele financiare și criza datoriilor suverane care a afectat unele țări din zona euro au consemnat o intensificare, iar incertitudinile s-au menținut la un nivel ridicat. Procesul de reparare a bilanțurilor publice și private, precum și evoluțiile modeste pe piața muncii și pe piața imobiliară au continuat să afecteze creșterea economică. Ritmul de creștere a PIB s-a atenuat și într-o serie de economii emergente, dar s-a menținut robust în comparație cu evoluțiile înregistrate de economiile dezvoltate. Această decelerare a fost parțial determinată de creșterea nivelului de incertitudine și parțial de înăsprirea anterioară a politicilor într-o serie de țări. Conflictul social și tensiunile geopolitice din mai multe țări din Africa Centrală de Est și de Nord au împiedicat, de asemenea, creșterea economică.

La jumătatea anului, deciziile liderilor europeni, inclusiv decizia privind susținerea supravegherii comune a sectorului bancar, contribuiseră la reducerea incertitudinilor în unele regiuni, iar încrederea în economie la nivel global a început să dea semne de stabilizare, chiar dacă la niveluri foarte scăzute. Totuși, majorarea prețurilor produselor energetice, determinată de perturbările în nivelul ofertei de petrol, preocupările constante privind soluționarea crizei datoriilor suverane și a problemei guvernantei în zona euro, precum și incertitudinile legate de înăsprirea fiscală și de creșterea plafonului de îndatorare în Statele Unite au împiedicat creșterea economică în a doua jumătate a anului. Pe ansamblu, ritmul de creștere a economiei globale a fost în continuare modest, iar redresarea lentă. La finele anului, atât datele publicate, cât și indicatorii din sondaje indicau semne foarte slabe de ameliorare.

Decelerarea dinamicii schimburilor comerciale internaționale care a început în anul 2010 s-a intensificat în cursul anului 2012, iar, potrivit datelor furnizate de Biroul de analiză a politicii economice al Țărilor de Jos – CPB (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis), creșterea înregistrată de volumul total al schimburilor comerciale s-a încetinit până la numai 2,2% în anul 2012, de la 5,8% în anul 2011. În cursul anului 2012, dinamica importurilor la nivel mondial a scăzut mult mai puternic decât cea a activității economice pe ansamblu. Nivelul ridicat de incertitudine – în special în Europa – și încrederea scăzută par să fi redus cererea de bunuri de folosință îndelungată și de bunuri de investiții, ceea ce a afectat fluxurile comerciale internaționale. Totodată, este posibil ca fluxurile comerciale internaționale să fi fost afectate de factori structurali (Caseta 1). Aceasta ar putea sugera că există riscul ca dinamica schimburilor comerciale să fie modestă pe termen lung. Spre finele anului 2012, indicatorii din sondajele de conjunctură au continuat să indice condiții nefavorabile pentru schimburile comerciale, Indicele global IDA (Indicele Directorilor de Achiziții) aferent noilor comenzi pentru piața externă în industria prelucrătoare rămânând sub pragul dintre creștere-contrație în ultimele două luni ale anului.

### Graficul 3 Principalele evoluții din marile economii



Ratele șomajului s-au menținut la un nivel ridicat în țările OCDE în cursul anului 2012. Cifrele au mascat evoluțiile divergente din principalele economii dezvoltate, ratele șomajului coborând în Statele Unite, Canada și Japonia, în timp ce în zona euro acestea au continuat să crească.

Referitor la evoluția prețurilor, în țările dezvoltate, inflația IPC s-a redus treptat în cursul anului 2012, cu excepția unei ușoare creșteri în perioada august-octombrie, determinată în mare parte de prețurile produselor energetice (Graficul 3). Pe ansamblu, gradul foarte scăzut de utilizare a capacităților de producție și redresarea lentă în economiile dezvoltate au asigurat menținerea presiunilor inflaționiste la un nivel scăzut. În țările OCDE, inflația medie măsurată prin prețurile de consum s-a situat la 2,2% în anul 2012, în scădere de la 2,9% în anul 2011. Inflația medie IPC, exclusiv alimente și produse energetice, a fost de 1,8% față de 1,6% în anul 2011. Ratele anuale ale inflației au consemnat o scădere puternică în China, în timp ce în alte economii emergente acestea au înregistrat un declin mai moderat în cursul anului 2012, în condițiile în care contextul nefavorabil la nivel internațional a redus presiunile inflaționiste.

#### Caseta I

#### CARE ESTE MOTIVUL RECENTEI ÎNCETINIRI A DINAMICII SCHIMBURILOR COMERCIALE INTERNAȚIONALE?

În ultimii doi ani, ritmul de creștere a schimburilor comerciale internaționale au înregistrat o decelerare pe scară largă, pe fondul unor șocuri la adresa economiei mondiale: scăderea încrederii consumatorilor și a sectorului corporativ ca urmare a crizei datoriei suverane din



zona euro, reducerea expunerii bilanțiere și, la nivel regional, perturbările generate de cutremurul din Japonia și de „primăvara arabă”. Atât în economiile de piață dezvoltate, cât și în cele emergente a fost observată o încetinire a dinamicii anuale a importurilor la nivel internațional (Graficul A). Schimburile comerciale internaționale s-au redus nu numai în termeni absoluți, ci și în raport cu activitatea economică globală. În perioada 1982-2007, raportul dintre creșterea importurilor la nivel mondial și dinamica PIB a fost, în medie, de 1,8, coborând însă la 1,0 în semestrul II 2011 și în semestrul I 2012 (tabelul de mai jos).

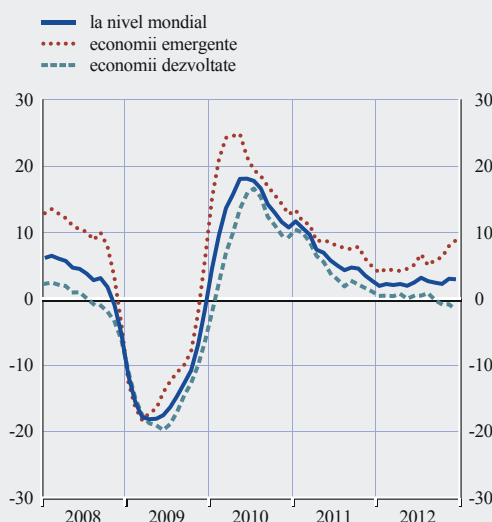
Care este motivul pentru care recenta decelerare a fost mai puternică decât cea sugerată de raportul pe termen lung dintre schimburile comerciale și dinamica PIB? În primul rând, scăderea dinamicii schimburilor comerciale în raport cu creșterea economică a fost deosebit de pronunțată în economiile dezvoltate, fiind determinată într-o măsură semnificativă de evoluțiile din zona euro. În al doilea rând, în unele regiuni, reducerea PIB s-a datorat componentelor cererii care presupun un nivel relativ ridicat al importurilor, și anume investițiile fixe și stocurile. Nu în cele din urmă, există unele indicii potrivit cărora restrângerea fluxurilor de finanțare a schimburilor comerciale ar fi avut afectat și volumul comerțului internațional.

### Evoluția schimburilor comerciale regionale

Decelerarea dinamicii schimburilor comerciale, deși pe scară largă, a fost neuniformă de la o regiune la alta. Raportul dintre creșterea importurilor globale în dinamica PIB la nivel mondial a scăzut de la 1,7 în prima jumătate a anului 2011 la 1,0 în următoarele 12 luni. Scăderea dinamicii relative a schimburilor comerciale a fost mai puternică în țările dezvoltate decât în economiile de piață emergente (Graficul A). Un factor determinant semnificativ a fost decelerarea considerabilă a dinamicii importurilor zonei euro începând cu jumătatea anului 2011, precum și ponderea mare a acestora, de aproximativ 50%, în importurile țărilor dezvoltate. Începând cu a doua jumătate a anului 2011, dinamica PIB al zonei euro a consemnat o decelerare mai mică decât

### Graficul A Importurile de mărfuri de pe piețele internaționale

(variații procentuale anuale; date ajustate sezonier și cu numărul de zile lucrătoare)



Sursa: Biroul de analiză a politicii economice al Țărilor de Jos – CPB.  
Notă: Datele sunt calculate ca medii mobile pe trei luni. Cele mai recente date se referă la luna decembrie 2012.

### Raportul dintre creșterea importurilor și dinamica PIB

	1982-2007	S1 2011	S2 2011	S1 2012
La nivel mondial	1,8	1,7	1,0	1,0
Economii dezvoltate	2,9	4,9	1,2	1,1
Economii dezvoltate excluzând zona euro și Japonia	1,9	2,1	1,7	1,6
Economii emergente	1,5	1,5	1,0	1,1

Sursa: Haver Analytics, FMI și calcule BCE.

cea corespunzătoare dinamicii importurilor, iar ponderea PIB al zonei euro în PIB al țărilor dezvoltate a scăzut la aproximativ 30%. Excluzând zona euro și Japonia (PIB și schimburile comerciale ale acesteia din urmă fiind afectate de dezastrul natural din 2011), decelerarea dinamicii relative a schimburilor comerciale în țările dezvoltate este mult mai puțin pronunțată. În multe economii emergente, în special în Europa Centrală și de Est, dinamica importurilor s-a temperat semnificativ și în raport cu creșterea economică.

### Rolul investițiilor modeste

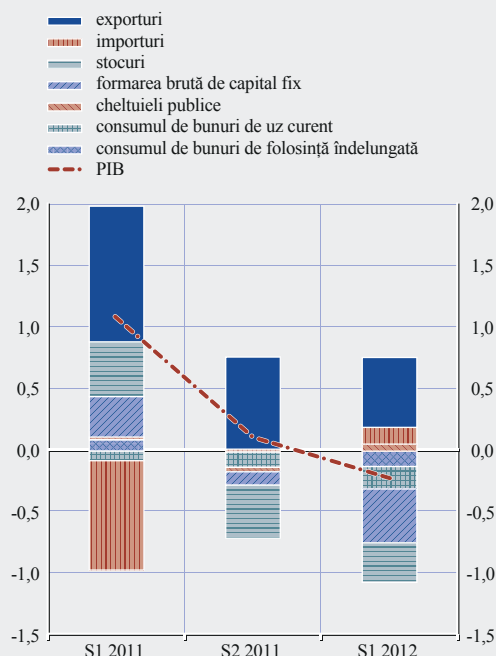
O cauză a diminuării raportului dintre creșterea importurilor și dinamica PIB în anul 2012 a fost reducerea contribuției la creșterea economică a componentelor cererii care presupun un nivel relativ ridicat al importurilor, și anume stocurile, investițiile fixe și consumul de bunuri de folosință îndelungată<sup>1</sup>. Potrivit estimărilor realizate de Bussière și alții, nivelul mediu al importurilor înregistrat de investițiile în economiile OCDE în anul 2005 a fost de 32%, iar cel al exporturilor de 28%, urmate de consumul privat cu o pondere de 25% și cheltuielile publice cu o pondere de 10%. Nivelul importurilor pe care îl presupun exporturile este deosebit de ridicat în economiile deschise mici și în țări precum multe din Asia de Est, care sunt bine integrate cu lanțuri de producție pe verticală.

Începând cu a doua parte a anului 2011, investițiile fixe și stocurile au avut o contribuție negativă la creșterea economică în zona euro, ceea ce explică declinul semnificativ consemnat de raportul dintre creșterea importurilor și dinamica PIB. În timp ce refacerea stocurilor a contribuit cu aproape jumătate de punct procentual la creșterea economică în prima jumătate a anului 2011, atât stocurile, cât și investițiile fixe s-au redus în semestrul II 2011 și în primele șase luni din anul 2012 (Graficul B). Consumul de bunuri de folosință îndelungată, care presupun un nivel mai ridicat al importurilor comparativ cu bunurile de uz curent, s-a diminuat simultan cu investițiile, deși într-un ritm mai lent.

În economiile de piață emergente, s-a observat o relativă reducere a stocurilor în a doua jumătate a anului 2011, urmată de o ușoară redresare în semestrul I 2012 (Graficul C). Aceste evoluții au coincis în linii mari cu declinul înregistrat de raportul dintre creșterea importurilor și

**Graficul B Contribuții la dinamica PIB în zona euro**

(variații procentuale pe șase luni; puncte procentuale)



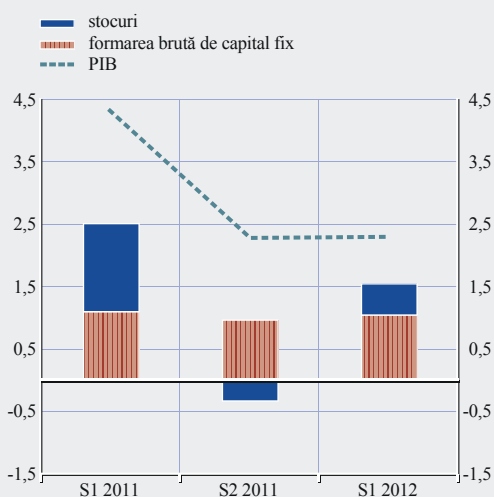
Sursa: Eurostat.

Notă: Calcule BCE bazate pe datele privind Germania, Spania, Franța, Italia, Țările de Jos și Finlanda.

<sup>1</sup> A se vedea Alessandria, G., Kaboski, J. și Midrigan, V. *The great trade collapse of 2008-09: An inventory adjustment?*, publicat în *IMF Economic Review*, vol. 58, nr. 2, pag. 254-294, 2010; Alessandria, G., Kaboski, J. și Midrigan, V., *US trade and inventory dynamics*, publicat în *American Economic Review*, vol. 101, ediția a 3-a, pag. 303-307, 2011; Anderton, R. și Tewolde, T., *The global financial crisis: trying to understand the global trade downturn and recovery*, din *Working Paper Series*, nr. 1370, BCE, august 2011; și Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G. și Yamano, N., *Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008-09*, din *NBER Working Paper Series*, nr. 17712, National Bureau of Economic Research, 2011.

### Graficul C Contribuția investițiilor fixe și a stocurilor la creșterea economică într-o serie de economii emergente

(variații procentuale pe șase luni; puncte procentuale)



Sursa: Haver Analytics.

Notă: Calcule BCE bazate pe datele privind Argentina, Brazilia, Republica Cehă, Hong Kong SAR, Ungaria, India, Indonezia, Malaysia, Mexic, Polonia, România, Rusia, Singapore, Coreea de Sud, Taiwan, Thailanda și Turcia.

dinamica PIB. În statele membre ale UE din Europa Centrală și de Est, contribuția negativă a stocurilor la creștere a fost relativ mai pronunțată decât în restul piețelor emergente, evoluție care a continuat și în prima jumătate a anului 2012. Scăderea dinamicii schimburilor comerciale în raport cu creșterea economică pe piețele emergente poate fi explicată parțial și prin restrângerea exporturilor către economiile dezvoltate, precum zona euro, având în vedere faptul că exporturile sunt o componentă a cererii care presupune un nivel relativ ridicat al importurilor.

#### Date empirice contradictorii privind impactul finanțării schimburilor comerciale și al politicilor comerciale protecționiste

Alți doi factori sunt frecvent invocați ca posibili determinanți ai declinului recent consemnat de schimburile comerciale internaționale. Primul dintre aceștia constă în disponibilitatea finanțării schimburilor comerciale. Potrivit estimărilor realizate de Institutul de Finanțe Internaționale<sup>2</sup>, valoarea fluxurilor de finanțare a schimburilor comerciale a scăzut semnificativ de la sfârșitul anului 2011, declinul fiind concentrat la nivelul băncilor din zona euro. Dacă diminuarea fluxurilor de finanțare a schimburilor comerciale coincide cu scăderea volumului schimburilor comerciale la nivel internațional, reducerea relativ mai mare la nivelul băncilor din zona euro poate reflecta parțial dezintermedierea bancară din zona euro și restrângerea creditării transfrontaliere în anumite regiuni.

Datele empirice privind măsura în care declinul consemnat de finanțarea schimburilor comerciale a fost generat de scăderea cererii sau a ofertei sunt contradictorii. Potrivit Sondajului ICC-IMF Market Snapshot realizat de CIC-FMI în ceea ce privește evoluțiile anticipate ale piețelor (ianuarie 2012) atât oferta, cât și cererea urmau să aibă un impact negativ asupra finanțării schimburilor comerciale în anul 2012. Un număr semnificativ de respondenți au anticipat că în situația scăderii disponibilității creditelor sau lichidității în cazul propriei bănci (73%) sau în cazul băncilor corespondente (89%) activitățile de finanțare a schimburilor comerciale pe care le desfășoară vor fi afectate cel puțin într-o oarecare măsură. 78% dintre respondenți au fost, de asemenea, de părere că o scădere a cererii de finanțare a schimburilor comerciale va contribui la restrângerea acestei finanțări. Pe regiuni, sondajul a indicat o disponibilitate mai redusă a creditelor pentru finanțarea schimburilor comerciale în Africa Subsahariană, Europa Centrală și de Est și America Latină.

Pe de altă parte, este puțin probabil ca protecționismul, care tinde să ia amploare în timpul recesiunilor economice globale, să fi avut un impact semnificativ asupra comerțului internațional în ultimii doi ani. Potrivit calculelor experților BCE<sup>3</sup>, criza a înregistrat o intensificare a politicilor

<sup>2</sup> Capital Markets Monitor, Institutul de Finanțe Internaționale, septembrie 2012.

<sup>3</sup> Bazate pe datele furnizate de Global Trade Alert, corectate în cazul întârzierilor în raportare.

comerciale protecționiste, dar, începând cu 2009, aproape toate guvernele au redus ritmul de adoptare a măsurilor protecționiste. Raportul măsurilor nou implementate vizând restricționarea, respectiv liberalizarea schimburilor comerciale s-a redus de la peste 8 la începutul anului 2009 la aproximativ 2 în trimestrul I 2012. Experții BCE estimează totodată că, după creșterea accentuată consemnată în perioada 2008-2009, numărul total al barierelor temporare în calea schimburilor comerciale – implementate de economiile din G20 – a revenit în perioada 2010-2011 la trendurile înregistrate pe termen lung<sup>4</sup>.

4 Potrivit informațiilor furnizate de baza de date a Băncii Mondiale referitoare la barierele temporare în calea schimburilor comerciale (Temporary Trade Barriers Database).

## STATELE UNITE

Economia SUA a continuat să se redrezeze în anul 2012, consemnând un ritm de creștere mai accelerat decât în anul anterior. Creșterea PIB real a fost de 2,2% comparativ cu 1,8% în 2011. Activitatea economică a înregistrat o dinamică lentă în prima jumătate a anului 2012, ca urmare a preocupărilor cu privire la perspectivele economice globale, a reducerii cheltuielilor publice și a temperării consemnate de majoritatea celorlalte componente ale cererii interne. În a doua jumătate a anului, dinamica PIB a consemnat o relativă intensificare pe seama creșterii robuste a cheltuielilor de consum ale populației, care a fost susținută în primul rând de efectele de avuție generate de majorările continue ale prețurilor acțiunilor și de redresarea pieței imobiliare, precum și de nivelurile ridicate ale încrederii consumatorilor. Expansiunea puternică a investițiilor în obiective rezidențiale private, care a reflectat o creștere susținută a pieței imobiliare, a contribuit, de asemenea, la accelerarea dinamicii PIB. În pofida persistenței blocajului politic creat în jurul înăspririi fiscale programate pentru începutul anului 2013, investițiile în obiective nerezidențiale private și acumularea stocurilor au avut o contribuție pozitivă la creștere. În schimb, cheltuielile publice au frânat creșterea economică în anul 2012, îndeosebi ca urmare a restrângerii puternice a cheltuielilor cu apărarea în trimestrul IV. Exporturile nete au avut o contribuție neutră la creșterea economică. Deficitul de cont curent a fost de 3,1% din PIB în primele trei trimestre din anul 2012, consemnând același nivel ca în 2011. În ceea ce privește piața muncii, ritmul ocupării forței de muncă a fost ușor mai dinamic decât cel înregistrat în anul anterior, ceea ce a condus la o scădere a ratei șomajului de la 8,9% în anul 2011 la 8,1% în anul 2012.

După înregistrarea unui nivel mediu anual de 3,2% în anul 2011, inflația IPC a consemnat o decelerare până la 2,1% în anul 2012. În prima jumătate a anului 2012, inflația s-a temperat semnificativ, ca urmare a scăderii prețurilor produselor energetice și alimentelor. Cu toate acestea, în luna august 2012, prețurile produselor energetice și-au inversat trendul descendent consemnat anterior, ceea ce a condus la o creștere a inflației IPC până în luna octombrie, ulterior acestea reluându-și declinul până la finele anului. Inflația IPC, exclusiv alimente și produse energetice, a înregistrat un nivel mediu de 2,1%, în creștere de la 1,7% în anul anterior, ca urmare a majorărilor susținute consemnate de cheltuielile cu locuința, asistența medicală și îmbrăcămintea.

Comitetul federal pentru operațiuni de piață (FOMC) al Sistemului Rezervelor Federale a menținut ținta privind rata dobânzii reprezentative a Rezervelor Federale într-un interval cuprins între 0% și 0,25% pe tot parcursul anului 2012, în condițiile unei creșteri moderate a activității economice și a ocupării forței de muncă, ale unui nivel ridicat al șomajului și ale perspectivei înregistrării unui nivel redus al inflației pe termen mediu. În luna iunie 2012, FOMC a hotărât să continue până la finele anului 2012 (și nu doar până la finele lunii iunie 2012) programul de extindere a scadenței medii a deținerilor de titluri de valoare (frecvent denumit „Operation Twist”) și implementarea politicii de reinvestire a ratelor de capital din deținerile de obligațiuni și titluri ipotecare emise de

agenții guvernamentale. În luna septembrie 2012, FOMC a hotărât să lanseze a treia rundă de măsuri de relaxare cantitativă (quantitative easing) – denumită „QE3” – pentru a stimula în continuare economia. FOMC și-a planificat să achiziționeze noi titluri ipotecare emise de agenții guvernamentale în valoare de 40 miliarde USD pe lună. Prin aceste acțiuni, FOMC a vizat exercitarea unei presiuni în sensul scăderii asupra ratelor dobânzilor pe termen mai lung, susținerea piețelor ipotecare și asigurarea unor condiții financiare generale mai acomodative. Totodată, FOMC a anticipat că nivelurile deosebit de scăzute ale ratei dobânzii reprezentative a Fed ar putea fi justificate „cel puțin până la jumătatea anului 2015”, după ce, anterior, în luna ianuarie 2012, avansase ca dată limită „cel puțin până la finele anului 2014”. În luna decembrie 2012, FOMC a hotărât să continue să achiziționeze titluri de Trezorerie pe termen mai lung în valoare de 45 miliarde USD pe lună după finalizarea, la sfârșitul anului, a programului „Operation Twist”, măbind astfel bilanțul Rezervelor Federale. Acesta a mai anunțat o modificare în sensul trecerii de la o orientare a ratei dobânzii de politică monetară bazată pe calendar la o orientare a acesteia în funcție de rezultate, anticipând că nivelurile deosebit de scăzute ale ratei dobânzii reprezentative a Fed vor fi adecvate cel puțin atât timp cât rata șomajului se va menține peste 6,5%, proiecțiile privind inflația peste 1-2 ani nu vor depăși 2,5%, iar anticipațiile privind inflația pe termen mai lung vor continua să fie ferm ancorate.

În ceea ce privește politica fiscală, deficitul bugetar federal s-a redus până la 7,0% din PIB în anul 2012, de la 8,7% în anul precedent. Aceasta a condus la o nouă creștere – până la 73% din PIB – a nivelului datoriei federale deținute de public la finele anului 2012 (comparativ cu 68% la sfârșitul anului 2011). În cursul anului 2012, lipsa de consens privind evitarea înăsprii fiscale proiectate pentru începutul anului 2013 – definită ca „prăpastia fiscală” – constând în majorări de impozite și reduceri automate de cheltuieli, a contribuit la acumularea unui grad neobișnuit de ridicat de incertitudine. La începutul lunii ianuarie 2013 a fost încheiat un acord politic referitor la reformele privind impozitele și cheltuielile în urma aprobării de către Congres a *American Taxpayer Relief Act* (Legea privind evitarea împovărării fiscale a contribuabililor americani), evitând parțial o înăsprire fiscală semnificativă la nivelul economiei. Totuși, accentul a fost pus pe partea de venituri, deciziile referitoare la reforma privind cheltuielile fiind amânată cu două luni. În aceste condiții, problema soluționării dezechilibrelor fiscale pe termen lung a rămas nerezolvată, perspectiva pe termen scurt menținându-se foarte incertă.

## JAPONIA

În Japonia, creșterea economică a fost foarte volatilă în anul 2012 din cauza incertitudinilor semnificative privind evoluțiile la nivel global și politicile naționale. În trimestrul I, s-a înregistrat o creștere economică semnificativă, determinată în principal de cererea internă solidă. Cererea de consum public generată de lucrările de reconstrucție efectuate în urma cutremurului și a tsunami-ului din anul 2011, precum și cererea de consum privat, stimulată parțial de achiziționarea subvenționată de autoturisme prietenoase cu mediul, au avut o contribuție pozitivă la creșterea economică. Începând cu trimestrul II, economia s-a contractat pe fondul încetirii cererii globale. Parțial ca urmare a unui yen puternic, soldul contului curent a consemnat o valoare negativă pentru prima oară de la începutul seriei statistice în anul 1985. Alături de cererea internă scăzută, decelerarea de ritm consemnată de cererea externă a determinat reducerea considerabilă a creșterii economice în trimestrul III. La finele anului, activitatea economică s-a încetinit într-un ritm mai lent, în condițiile în care consumul privat a crescut din nou pe fondul deprecierei yenului. Inflația anuală a fost pozitivă în prima jumătate a anului, devenind însă negativă în a doua jumătate a anului. Inflația de bază (exclusiv alimente, băuturi și produse energetice) a fost negativă pe tot parcursul anului 2012.

Din cauza evoluțiilor economice modeste și a deflației, Banca Japoniei a menținut ținta privind rata dobânzii interbancare *overnight* negarantate între 0,0% și 0,1%. În cursul anului, banca

centrală a anunțat noi achiziții în cadrul Programului de achiziționare de active în valoare totală de aproximativ 46 trilioane JPY și a prelungit durata acestuia până la finele anului 2013. Totodată, aceasta a înlocuit Facilitatea de finanțare pentru sprijinirea creșterii economice cu Facilitatea de stimulare a creditării bancare. Aceasta din urmă este nelimitată din punct de vedere al volumului creditelor și acordă băncilor credite egale cu creșterea creditului net consemnată de acestea. În luna ianuarie 2013, Banca Japoniei a anunțat, de asemenea, introducerea unei ținte de stabilitate a prețurilor de 2%, înlocuind ținta de inflație de 1% stabilită în luna februarie 2012. Totodată, banca centrală a decis utilizarea „metodei deschise de achiziționare de active” din Programul de achiziționare de active, cu aplicabilitate din luna ianuarie 2014. În pofida aprobării unei majorări treptate a TVA (de la 5% la 10%) începând cu anul 2014, în Japonia, consolidarea fiscală a fost de mică amploare. Problema adoptării unui proiect de lege privind finanțarea datoriei, blocat între camera inferioară și camera superioară a parlamentului japonez, a fost soluționată după organizarea de noi alegeri în luna decembrie, în urma cărora la nivelul guvernului s-a produs o schimbare, iar proiectul de lege a fost aprobat.

#### **ECONOMIILE EMERGENTE DIN ASIA**

În economiile emergente din Asia, creșterea economică a continuat să se decelereze în anul 2012, dinamica anuală a PIB reducându-se la 5,9%, nivel inferior mediei consemnate pe termen lung. Dinamica exporturilor s-a temperat semnificativ, în condițiile în care încetinirea activității înregistrată în Europa și în alte economii dezvoltate a contribuit la o restrângere pe scală largă a schimburilor comerciale. Deși înăsprirea politicii monetare și a politicii de creditare din anul 2011 și de la începutul anului 2012 a determinat o moderare relativă a cererii interne, cheltuielile s-au menținut în general robuste, pe fondul creșterii puternice a volumului de credite și al majorării prețurilor proprietăților rezidențiale în mai multe țări. În economiile emergente din Asia, inflația s-a temperat în anul 2012. Scăderea prețurilor la alimente la nivel mondial a contribuit la reducerea ratelor inflației totale, în timp ce încetinirea activității a atenuat și presiunile inflaționiste. Având în vedere deteriorarea activității economice și a schimburilor comerciale, precum și temperarea inflației, unele bănci centrale au oprit sau chiar au inversat ciclul de înăsprire a politicii monetare inițiat în a doua jumătate a anului 2010, contribuind la o nouă revigorare economică spre finele anului.

În China, ritmul de creștere a PIB real a scăzut la 7,8% în anul 2012 de la 9,3% în 2011. Deși a fost modestă la începutul anului, creșterea economică a consemnat o redresare puternică în a doua jumătate a anului, determinată de cererea internă. Consumul și investițiile au avut contribuții aproape egale, în timp ce contribuția exporturilor nete a fost ușor negativă. Cererea internă a fost susținută de investițiile publice în infrastructură și de condițiile de finanțare acomodative. Activitatea de construcții s-a intensificat spre finele anului, în condițiile în care segmentul rezidențial al pieței imobiliare s-a redresat după declinul ușor din prima jumătate a anului. Inflația s-a temperat în cursul anului, datorită scăderii prețurilor la alimente, ajungând la 2,6% pe ansamblul anului 2012, față de 5,4% în anul 2011. Având în vedere perspectivele modeste de la începutul anului, autoritățile au redus rata rezervelor minime obligatorii pentru bănci cu jumătate de punct procentual atât în luna februarie, cât și în luna mai. În mod similar, ratele dobânzilor de referință la creditele și depozitele pe un an au fost reduse în lunile iunie și iulie în total cu 56 și, respectiv, 50 de puncte de bază. Ca parte a procesului de reformă a sectorului financiar, băncilor li s-a extins spațiul de manevră în ceea ce privește stabilirea ratelor dobânzilor la credite și împrumuturi. În a doua jumătate a anului 2012, în condițiile în care fluxurile nete de capital au devenit negative, iar rezervele externe s-au stabilizat, Banca Populară a Chinei a început să apeleze într-o măsură mult mai mare la operațiunile de piață pentru a controla condițiile de lichiditate. Ca urmare a evoluțiilor economice



modeste la nivel internațional, dinamica exporturilor, în special a celor către zona euro, dar și a celor destinate Japoniei, a consemnat o decelerare în cea mai mare parte a anului 2012. În condițiile în care dinamica importurilor s-a redus mai rapid decât cea a exporturilor, surplusul comercial a crescut până la 232,8 miliarde USD, de la 157,9 miliarde USD în anul 2011. Renminbi chinezesc s-a apreciat cu 1,7% în termeni efectivi nominali și cu 2,2% în termeni efectivi reali în perioada cuprinsă între finele anului 2011 și sfârșitul anului 2012, în pofida unei depreciere temporare pe perioada verii. La sfârșitul anului 2012, rezervele externe ale Chinei s-au situat la 3,3 trilioane USD, în creștere de la 3,2 trilioane USD în luna decembrie 2011.

### **AMERICA LATINĂ**

În America Latină, activitatea economică a înregistrat pe ansamblu o decelerare de ritm în anul 2012, ca urmare a diminuării cererii externe și a unor semne de temperare a cererii interne în mai multe țări. Totodată, deteriorarea perspectivelor privind economia globală a condus la scăderea prețurilor materiilor prime și la pierderi din raportul de schimb comercial pentru exportatorii de materii prime, care generează aproximativ trei sferturi din PIB în regiune. La nivelul întregii regiuni, creșterea anuală a PIB real a fost de 3,1% în prima jumătate a anului 2012, comparativ cu o expansiune de 4,5%, în medie, în anul 2011. Consumul privat a continuat să fie principalul motor al creșterii, în pofida unei relative încetinirii. Într-o măsură mai mică, consumul guvernamental a avut, de asemenea, o contribuție pozitivă la creștere. În schimb, exporturile nete au afectat creșterea, ca urmare a decelerării economiei mondiale, iar investițiile au avut, de asemenea, o contribuție negativă, reflectând înăsprirea anterioară a politicii monetare. Mai exact, Brazilia, cea mai mare economie din America Latină, a consemnat o temperare considerabilă, ca urmare a unei deteriorări peste așteptări a cererii externe și a unei creșteri mai reduse a cererii interne. Creșterea anuală a PIB real a fost în Brazilia de 0,6% în prima jumătate a anului 2012, comparativ cu un ritm mediu de 2,7% în anul 2011. În ceea ce privește inflația, temperarea creșterii economice, la care s-a adăugat scăderea prețurilor produselor energetice și alimentelor, a condus la o relativă moderare a presiunilor inflaționiste în 2012. Inflația IPC medie anuală a consemnat o decelerare de la 6,9% în anul 2011 la 6,2% în anul 2012.

În ultimele luni ale anului 2012, economia Americii Latine a cunoscut un relativ reviriment, ca urmare a ameliorării treptate a perspectivelor privind economia globală și a impactului relaxării politicilor din unele țări. În Brazilia, deteriorarea mediului extern și diminuarea inflației au determinat banca centrală să reducă semnificativ ratele dobânzilor în perioada septembrie 2011-octombrie 2012, inversând efectul de înăsprire din rundele anterioare. În anul 2012, Banca Centrală a Braziliei a redus ratele dobânzilor cu 375 de puncte de bază. După o evoluție destul de bună în prima jumătate a anului 2012, piața muncii a continuat să consemneze o ameliorare în a doua jumătate a anului, fiind raportată o creștere moderată a numărului locurilor de muncă nou create și un nivel relativ scăzut al șomajului. Piețele financiare din regiune au fost în general solide, iar sectoarele bancare din economiile cu cele mai dezvoltate sectoare financiare (Brazilia, Mexic și Chile) au fost în continuare robuste, profitabile și lichide.

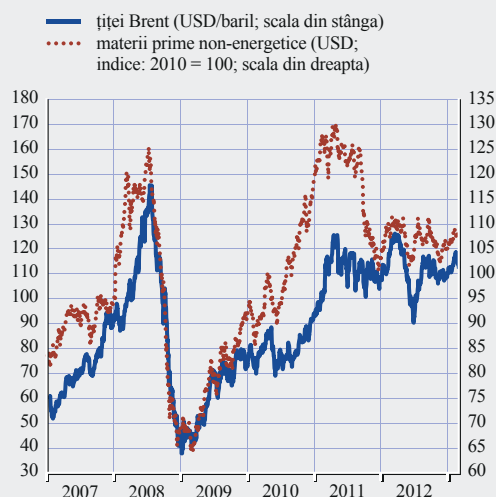
### **PREȚURILE MATERIILOR PRIME AU FOST VOLATILE ÎN ANUL 2012**

Prețul țițeiului Brent a fost pe ansamblu stabil în anul 2012, deși această medie a mascat niveluri ridicate de volatilitate. În perioada cuprinsă între jumătatea lunii martie și sfârșitul lunii iunie 2012, prețurile au coborât de la un nivel maxim la un nivel minim, diminuându-se cu aproape 40 USD/baril, pentru ca, ulterior, să crească din nou și să se stabilizeze la aproximativ 110 USD/baril spre finele anului (Graficul 4). Totodată, anul 2012 a fost al doilea an consecutiv când prețul țițeiului Brent a înregistrat o medie anuală de peste 110 USD/baril.

La fel ca și în anul 2011, fluctuațiile accentuate ale prețurilor petrolului au fost generate de preocupările cu privire la ofertă și factori de pe partea cererii. Pe partea ofertei, escaladarea tensiunilor cu Iranul, culminând cu anunțarea de către autoritățile americane și europene a unui embargo privind importurile de petrol din această țară, a determinat o majorare abruptă a prețurilor în trimestrul I 2012, cu mult timp înainte de aplicarea efectivă a acestui embargo la data de 1 iulie 2012. Prețurile s-au menținut la un nivel ridicat chiar și în condițiile în care piața a fost tot mai bine aprovizionată prin majorarea producției de către OPEC, în special datorită unei redresări mai rapide decât se anticipa a producției din Libia. Cu toate acestea, în cele din urmă, creșterea ofertei de petrol, la care s-au adăugat mai multe semnale indicând temperarea cererii la nivel global – accentuată și de noile tensiuni pe unele piețe ale datoriei suverane din zona euro – a condus la o inversare a prețurilor petrolului în trimestrul II 2012. În a doua jumătate a anului, în pofida evoluției modeste consemnate de cererea de petrol, perturbările neprevăzute privind oferta de petrol din partea țărilor din afara OPEC, la care s-au adăugat tensiunile geopolitice, au susținut redresarea prețurilor petrolului.

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

(frecvență zilnică)



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

Pe ansamblu, prețurile materiilor prime non-energetice au crescut marginal în anul 2012 (Graficul 4), pe fondul unei relative volatilități, menținându-se totuși pe tot parcursul anului cu mult sub nivelurile maxime zilnice atinse în 2008 și 2011. Evoluția prețurilor metalelor a fost determinată în principal de incertitudinile privind creșterea globală, în timp ce prețurile unor materii prime alimentare, în special soia și cerealele, au fost puternic afectate de perturbările la nivelul ofertei cauzate de condițiile meteo. În termeni agregați, prețurile materiilor prime non-energetice (exprimate în dolari SUA) au fost cu aproximativ 1,2% mai mari la sfârșitul anului 2012 decât la începutul anului.

#### **ÎN ANUL 2012 CURSUL DE SCHIMB EFECTIV AL EURO S-A MENȚINUT RELATIV NEMODIFICAT**

În anul 2012, evoluția cursului de schimb al euro a reflectat în mare parte schimbările la nivelul percepției pieței cu privire la perspectivele economice ale zonei euro și la dinamica primelor de risc asociate crizei datoriei suverane în zona euro. Până în luna aprilie 2012, euro s-a apreciat ușor, atât bilateral față de dolarul SUA, cât în termeni efectivi nominali. Ulterior, manifestarea unor noi tensiuni legate de soluționarea crizei datoriei suverane în zona euro a condus la o depreciere a monedei europene. Mai exact, în perioada aprilie-iulie 2012, euro s-a depreciat cu aproximativ 5% în termeni efectivi nominali și cu 8% față de dolarul SUA. Această tendință a fost stopată și inversată începând cu finele lunii iulie, după ce BCE a reafirmat ireversibilitatea euro și a anunțat tranzacțiile monetare directe (TMD) ale Eurosistemului. În perioada cuprinsă între sfârșitul lunii iulie și finele lunii septembrie, euro s-a apreciat semnificativ, recuperând în mare parte pierderile anterioare, pe fondul unei scăderi substanțiale a volatilității. Fluctuațiile cursului de schimb al euro înregistrate în ultimele luni ale anului 2012 s-au produs într-un mediu caracterizat de stabilitate, indicatorii privind volatilitatea pe piețele valutare consemnând niveluri apropiate de cele raportate anterior crizei financiare (Graficul 5).

## Graficul 5 Evoluțiile cursurilor de schimb și ale volatilităților implicite

(date zilnice)

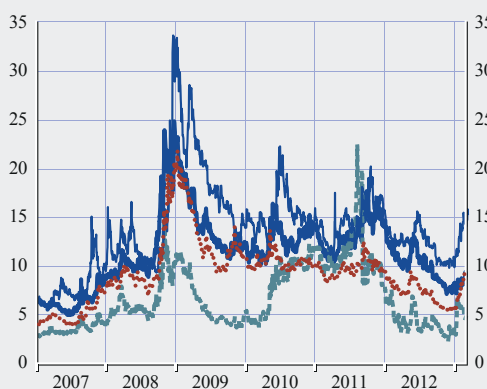
### Cursurile de schimb

- USD/EUR (scala din stânga)
- ... GBP/EUR (scala din stânga)
- - - CHF/EUR (scala din stânga)
- JPY/EUR (scala din dreapta)



### Volatilitățile implicite ale cursurilor de schimb (trei luni)

- USD/EUR
- ... GBP/EUR
- - - CHF/EUR
- JPY/EUR



Sursa: Bloomberg și BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la data de 1 martie 2013.

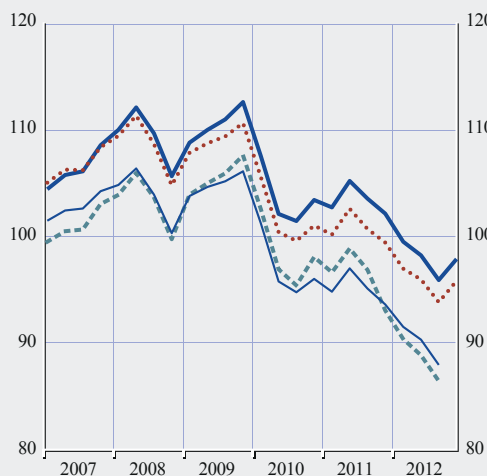
Cursul de schimb efectiv nominal al euro – față de valutele a 20 dintre cei mai importanți parteneri comerciali ai zonei euro – s-a menținut relativ nemodificat în anul 2012 (Graficul 6). La finele anului 2012, în termeni efectivi nominali, euro s-a situat cu 0,4% sub nivelul consemnat la sfârșitul anului 2011 și cu 1% sub media înregistrată începând cu anul 1999. La 31 decembrie 2012, euro a fost tranzacționat la un curs de 1,32 USD, nivel cu aproape 2% peste cel de la finele anului 2011 și cu 5% sub media anului 2011.

În ceea ce privește alte valute principale, euro s-a apreciat substanțial față de yenul japonez, în special în a doua parte a anului 2012, în condițiile în care incertitudinea din Japonia a avut un impact negativ asupra valorii monedei naționale. La 31 decembrie 2012, euro a fost tranzacționat la un curs de 114 JPY, cu 13% peste cel de la începutul anului și cu 2% peste media anului 2011. În schimb, euro s-a depreciat ușor față de lira sterlină, fiind tranzacționat la un curs de 0,82 GBP la sfârșitul anului 2012, cu aproximativ 2% sub nivelul de la începutul anului și cu 6% sub media anului 2011.

## Graficul 6 Cursul de schimb efectiv nominal și cel real al euro (CSE-20)<sup>1)</sup>

(date trimestriale; indice: T1 1999 = 100)

- nominal
- ... real, deflatat cu IPC
- - - real, deflatat cu CUME
- real, deflatat cu PIB



Sursa: BCE.

1) O evoluție în sens ascendent a indicilor CSE-20 reflectă o apreciere a euro. Cele mai recente date se referă la trimestrul IV 2012 pentru cursul de schimb nominal și cel real, deflatat cu IPC, și la trimestrul II 2012 pentru cursul de schimb real, deflatat cu PIB, și cel real, deflatat cu CUME. CUME reprezintă costurile unitare cu forța de muncă pe ansamblul economiei.

În anul 2012, euro s-a situat la același nivel față de dolarul australian, depreciindu-se însă față de dolarul canadian (cu 1%), coroana norvegiană (cu 5%) și wonul coreean (cu 6%). În schimb, euro s-a apreciat în raport cu monedele asiatice legate la dolarul SUA, respectiv renminbi chinezesc (cu 1%) și dolarul Hong Kong (cu 2%).

Față de francul elvețian, euro a continuat să fie tranzacționat la un nivel apropiat de cel minim de 1,20 CHF, care a fost unilateral anunțat de Banca Națională a Elveției în luna septembrie 2011 și protejat prin intervențiile băncii centrale pe piața valutară în cursul anului 2012. La 30 decembrie 2012, euro a fost tranzacționat la un curs de 1,21 CHF, nivel relativ neschimbat față de cel de la începutul anului.

Cursul de schimb efectiv real al euro, stabilit pe baza unor măsurări diferite ale costurilor și prețurilor, a coborât în primele trei trimestre din 2012. La finele anului 2012, acesta a înregistrat niveluri inferioare celor consemnate la finele anului 2011 (Graficul 6).

## 2.2 EVOLUȚII MONETARE ȘI FINANCIARE

### DINAMICA MONETARĂ S-A INTENSIFICAT UȘOR

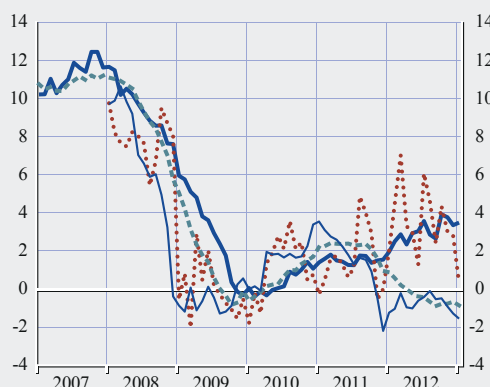
Ritmul de creștere a masei monetare în sens larg (M3) a consemnat o tendință de redresare pe parcursul anului 2012, deși s-a menținut la niveluri moderate. Astfel, dinamica anuală a M3 s-a accelerat până la aproximativ 3,6% în luna iulie 2012, comparativ cu 1,5% în decembrie 2011, ulterior temperându-se din nou până în luna septembrie. Cu toate acestea, ritmul anual de creștere a M3 s-a situat la 3,4% în luna decembrie 2012. Volatilitatea considerabilă observată la nivelul evoluțiilor lunare din zona euro reflectă în principal preferința pentru lichiditate a sectorului deținător de resurse, într-un context caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor și, în special până în luna august, incertitudini sporite. Din această perspectivă, evoluția masei monetare a resimțit în continuare influența crizei datoriiilor guvernamentale, de natură să genereze realocări de portofoliu atât în favoarea, cât și în detrimentul activelor monetare, îndeosebi în cazul investitorilor instituționali.

În schimb, ritmul anual de creștere a împrumuturilor acordate sectorului privat, ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare, s-a moderat constant, până la -0,2% în luna decembrie 2012 față de 1,2% în aceeași perioadă a anului anterior. În aceste condiții, evoluțiile divergente consemnate începând din prima parte a anului 2012 de dinamica anuală a masei monetare și cea a creditului către sectorul privat au continuat să se accentueze pe parcursul perioadei analizate (Graficul 7). Pe de altă parte, deși s-a resimțit cu un anumit decalaj, impactul măsurilor neconvenționale adoptate de Consiliul guvernatorilor, în special operațiunile de refinanțare pe termen mai lung (ORTL) cu scadența la trei ani efectuate în decembrie 2011 și februarie 2012, precum și

**Graficul 7 M3 și împrumuturile acordate sectorului privat**

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

— M3 (ritm anual de creștere)  
 ..... M3 (ritm de creștere anualizat la trei luni)  
 - - - - împrumuturi acordate sectorului privat (ritm anual de creștere)  
 — împrumuturi acordate sectorului privat (ritm de creștere anualizat la trei luni)



Sursa: BCE.

anunțul privind tranzacțiile monetare definitive (TMD) au atenuat într-o oarecare măsură presiunile cu care s-au confruntat IFM din perspectiva surselor de finanțare. Tranzacțiile interbancare derulate prin intermediul contrapărților centrale (CCP), care erau în mod tradițional parte integrantă a sectorului deținător de resurse, au contribuit de asemenea la volatilitatea sporită a datelor lunare referitoare la volumul masei monetare și al creditului. Aceasta a determinat BCE să modifice, odată cu publicarea datelor monetare la sfârșit de august, metodologia de calcul al datelor statistice privind M3 și împrumuturile acordate sectorului privat, prin ajustarea acestora cu tranzacțiile aferente acordurilor de răscumpărare cu contrapărțile centrale<sup>3</sup>. Totodată, modificările intervenite în cadrul de reglementare și incertitudinile cu privire la eventuale modificări ulterioare ale acestuia au exercitat un impact asupra sistemului financiar în ansamblu, atât prin influențarea activității de creditare desfășurate de IFM, cât și prin stimularea eforturilor sectorului bancar de consolidare a volumului depozitelor. În ansamblu, făcând abstracție de volatilitatea pe termen scurt, evoluția masei monetare și cea a creditului indică faptul că ritmul expansiunii monetare s-a intensificat ușor, deși s-a menținut modest, pe parcursul anului 2012.

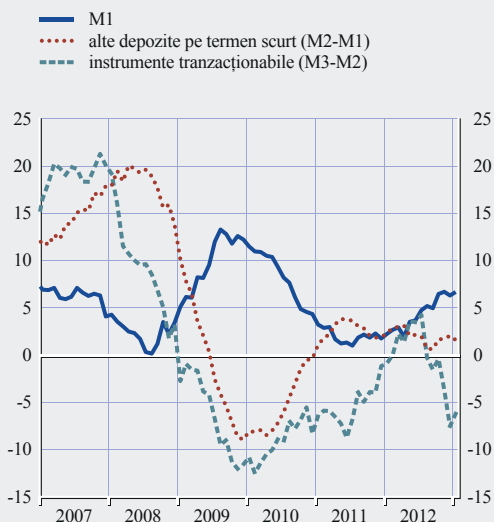
### EVOLUȚIILE COMPONENTELOR M3 AU FOST DETERMINATE ÎN PRINCIPAL DE REALOCĂRILE DE PORTOFOLIU

Din perspectiva evoluțiilor principalelor componente ale M3, incertitudinile sporite de pe piețele financiare și preferința, în acest context, pentru depozite cu grad ridicat de lichiditate – pe fondul unor rate foarte reduse ale dobânzii de politică monetară și ale dobânzilor de pe piața monetară – s-au manifestat cu precădere prin accelerarea semnificativă a ritmului anual de creștere a M1, care s-a situat la 6,3% în luna decembrie 2012 (Graficul 8). Aceste realocări de portofoliu dinspre activele cu grad mai ridicat de risc au fost însoțite și de diminuarea randamentului oferit de cvasitotalitatea activelor incluse în M3, ceea ce a determinat reducerea costurilor de oportunitate aferente deținerii

3 A se vedea caseta *The adjustment of monetary statistics for repurchase agreement transactions with central counterparties* din Buletinul lunar – septembrie 2012.

**Graficul 8 Principalele componente ale M3**

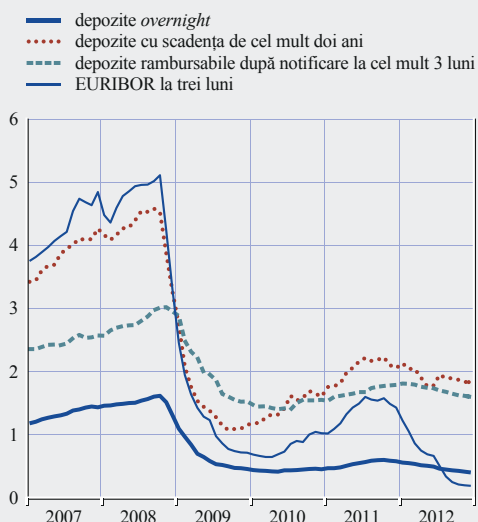
(variații procentuale anuale; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.

**Graficul 9 Ratele dobânzilor IFM la depozitele pe termen scurt și EURIBOR la trei luni**

(procente p.a.)



Sursa: BCE.

celor mai lichide instrumente (Graficul 9). Apetitul pentru depozite lichide, în contextul unor rate foarte scăzute ale dobânzii de politică monetară și ale dobânzilor de pe piața monetară, semnaleză crearea unor rezerve de numerar cu rol de tampon de către sectorul deținător de resurse, posibil ca o etapă intermediară în procesul de realocare a portofoliilor.

Dinamica anuală a instrumentelor tranzacționabile a înregistrat un declin pe parcursul anului 2012, situându-se la -7,5% în luna decembrie 2012 comparativ cu -1,2% în aceeași perioadă a anului precedent, pe fondul reducerii substanțiale a deținerilor de acorduri de răscumpărare (care se pare că, în perioadele anterioare, au fost utilizate de către investitori pentru plasarea temporară a lichidității) de către sectorul deținător de resurse. În același timp, ritmul anual de creștere a titlurilor de credit cu scadența inițială de maximum doi ani s-a menținut pe un palier de două cifre, ulterior temperându-se considerabil în luna noiembrie și mai ales în decembrie 2012. Este posibil ca dinamica robustă consemnată până în toamna anului 2012 să fi reflectat parțial reorientarea activității de emisiune a IFM dinspre titlurile de credit pe termen lung către cele pe termen scurt, în condițiile în care încrederea investitorilor în capacitatea sectorului bancar din zona euro de a răscumpăra obligațiunile cu scadența de cel mult doi ani pare să fi sporit într-o măsură suficientă încât să revigoreze piața titlurilor pe termen scurt după efectuarea celor două ORTL cu scadența la trei ani. În plus, noua definiție a fondurilor de piață monetară, introdusă de BCE începând cu luna august 2011, cu un caracter mai strict, a determinat reclassificarea unui număr crescând de entități în fonduri de plasament sau reorientarea strategiei acestora de investiții către fonduri de plasament. Întrucât, spre deosebire de fondurile de piață monetară, fondurile de plasament fac parte din sectorul deținător de resurse, ca urmare a modificării definiției menționate, instrumentele de îndatorare pe termen scurt emise de IFM deținute de entitățile clasificate anterior ca fonduri de piață monetară sunt în prezent contabilizate în categoria titlurilor de credit IFM deținute de sectorul deținător de resurse.

Evoluția acțiunilor/unităților fondurilor de piață monetară s-a caracterizat printr-o relativă volatilitate pe parcursul anului 2012. În contextul unui nivel foarte scăzut al ratelor dobânzilor pe termen scurt, fondurilor de piață monetară le-a fost tot mai dificil să ofere investitorilor randamente pozitive semnificative, motiv pentru care nu au beneficiat de fluxuri direcționate către activele financiare pe termen mai scurt.

În schimb, majorarea cererii de acorduri de răscumpărare în semestrul I 2012 s-a produs în principal pe fondul preferinței sporite pentru tranzacții interbancare garantate derulate prin intermediul CCP, care prezintă avantajul că reduc în mare măsură riscul de contrapartidă al băncilor. Dată fiind volatilitatea inerentă a tranzacțiilor interbancare, volumul sporit al împrumuturilor interbancare garantate derulate prin intermediul CCP pe parcursul crizei financiare – îndeosebi după falimentul Lehman Brothers – a echivalat în mod inevitabil cu niveluri mai însemnate de volatilitate a seriilor monetare aferente. Prin urmare, pentru a asigura consecvența dintre analiza de politică monetară și cadrul statistic, BCE a hotărât ajustarea datelor referitoare la M3 și contrapartidele acestora cu acordurile de răscumpărare/operațiunile repo reversibile cu CCP începând cu publicarea datelor monetare la sfârșit de august.

### **VOLATILITATEA M3 A FOST IMPRIMATĂ ÎN PRINCIPAL DE DEȚINERILE DE DEPOZITE ALE ALTOR INTERMEDIARI FINANCIARI**

Ritmul anual de creștere a depozitelor M3 – care includ depozitele pe termen scurt și acordurile de răscumpărare și reprezintă agregatul cel mai cuprinzător pentru care sunt disponibile informații fiabile privind deținerile sectoriale – s-a intensificat la 4,4% în luna decembrie 2012 de la 1,2% în decembrie 2011.



Evoluțiile depozitelor M3 au reflectat și contribuția intermediarilor financiari nemonetari, alții decât societățile de asigurări și fondurile de pensii (respectiv „alți intermediari financiari” – AIF). Astfel, în pofida unor fluctuații considerabile, dinamica anuală a deținerilor de depozite M3 pe segmentul AIF s-a accelerat de la 1,4% în decembrie 2011 la 3,9% în octombrie 2012, înregistrând ulterior o nouă temperare, până la 0,9% în luna decembrie 2012. Din perspectivă economică, comportamentul AIF în privința cererii de bani este puternic influențat de condițiile de pe piețele financiare și de evoluțiile randamentelor relative pe o plajă largă de active financiare. Având în vedere volatilitatea inerentă a acestor determinanți, deținerile de resurse ale sectorului AIF pot consemna uneori fluctuații destul de însemnate, astfel încât dinamica lor pe termen scurt ar trebui interpretată cu prudență. Pe de altă parte, grație caracterului agil al acestor investitori, deținerile lor de resurse sunt înzestrate cu proprietăți de semnalare timpurie a trendurilor incipiente ale alocărilor de portofolii, care se manifestă cu un anumit decalaj în cazul deținerilor de resurse ale altor sectoare cu inerție mai ridicată, cum ar fi gospodăriile populației. Depozitele constituite de administrația publică, cu excepția administrației centrale, au înregistrat de asemenea un ritm mai alert de creștere, respectiv 9,0% în luna decembrie 2012 față de 4,8% în aceeași perioadă a anului anterior.

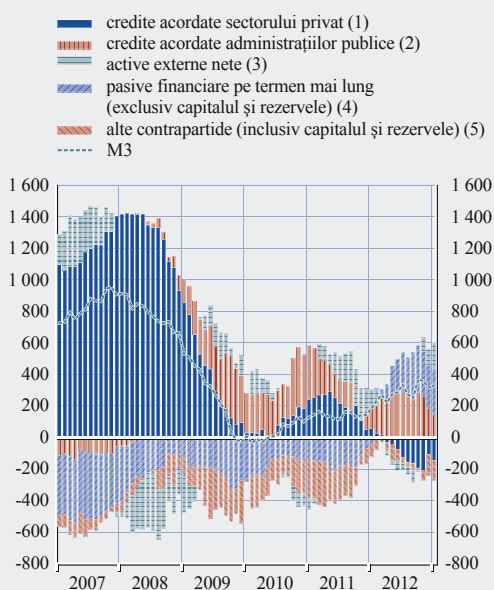
Dinamica anuală a depozitelor M3 deținute de populație a continuat să se intensifice în perioada analizată, situându-se la 4,4% în decembrie 2012 comparativ cu 1,4% în decembrie 2011. Evoluția s-a datorat parțial eforturilor băncilor de a-și majora nivelul de finanțare prin depozite atrase, nu în ultimul rând din considerente de reglementare. Deținerile populației reprezintă cea mai mare parte a depozitelor M3. O dinamizare similară s-a consemnat și în cazul ritmului anual de creștere a depozitelor M3 deținute de societățile nefinanciare (4,7% în luna decembrie 2012 față de -0,9% în aceeași perioadă a anului anterior), reflectând probabil acumularea de rezerve de lichiditate cu rol de tampon în perspectiva necesarului de finanțare din surse interne.

### DINAMICA ANUALĂ A CREDITELOR ACORDATE SECTORULUI PRIVAT S-A REDUS

Din perspectiva contrapartidelor M3, ritmul anual de creștere a creditelor acordate de IFM rezidenților zonei euro s-a temperat în perioada analizată, situându-se la 0,5% în luna decembrie 2012 comparativ cu 0,9% în decembrie 2011 (Graficul 10). Această pierdere de ritm s-a produs pe fondul unor evoluții de sens opus, respectiv accelerarea ratei anuale de creștere a creditelor acordate administrațiilor publice și reducerea dinamicii anuale a creditelor acordate sectorului privat. Intensificarea ritmului anual de creștere a creditelor acordate administrațiilor publice (5,8% în luna decembrie 2012) a reflectat atât dinamica anuală mai alertă a împrumuturilor către administrațiile publice în semestrul II 2012, cât și cererea robustă de titluri de stat, îndeosebi în prima jumătate a anului, generând rate anuale de creștere pe un palier de două cifre în intervalul ianuarie-noiembrie 2012. Robustețea cererii

**Graficul 10 Contrapartidele M3**

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



Sursa: BCE.  
 Notă: M3 este prezentat exclusiv ca referință ( $M3 = 1+2+3-4+5$ ). Fiind angajamente ale sectorului IFM, pasivele financiare pe termen mai lung (exclusiv capitalul și rezervele) sunt prezentate cu semnul „-”.

din primele luni ale anului 2012 poate fi asociată cu volumele ample de lichiditate furnizate în cadrul ORTL cu scadența la trei ani. Totodată, de la sfârșitul verii, deținerile IFM de titluri de stat au beneficiat de stabilizarea piețelor obligațiunilor suverane din zona euro ca urmare a anunțului privind TMD.

Profilul de creștere a creditelor acordate sectorului privat îl reflectă în general pe cel al împrumuturilor, care reprezintă principala componentă a acestui agregat. Astfel, similar evoluțiilor consemnate pe segmentul împrumuturilor, creditele acordate sectorului privat au înregistrat o creștere negativă, respectiv -0,8% în luna decembrie 2012. Dinamica anuală a împrumuturilor IFM acordate sectorului privat (ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare) s-a redus de asemenea pe parcursul perioadei analizate, până la -0,2% la sfârșitul anului comparativ cu 1,2% în luna decembrie 2011. Aceasta a reflectat evoluțiile la nivelul activității economice și de pe piețele financiare în decursul anului 2012. Evoluția împrumuturilor acordate sectorului privat a fost determinată de cea a principalelor componente. Astfel, dinamica anuală a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare și cea a împrumuturilor către gospodăriile populației (ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare) s-au comprimat în cea mai mare parte a anului. Ritmul de creștere a împrumuturilor acordate AIF s-a contractat de asemenea, consemnând însă un grad considerabil de volatilitate.

În privința împrumuturilor acordate sectorului privat nefinanciar, ritmul anual de creștere a împrumuturilor către populație (ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare), care s-a situat la 2,0% în luna decembrie 2011, a continuat să se tempereze treptat, până la 0,7% în decembrie 2012. Evoluția a fost în concordanță cu încetinirea activității economice, gradul ridicat de incertitudine și de aversiune la risc, scăderea încrederii consumatorilor, precum și cu deteriorarea perspectivelor privind piața imobiliară, la care s-a adăugat necesitatea dezintermedierii ca urmare a exceselor din perioadele anterioare (detalii privind activitatea de creditare către populație sunt disponibile în secțiunea referitoare la împrumuturile contractate de sectorul gospodăriile populației). În schimb, dinamica anuală a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare (ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare) s-a situat la -1,3% la sfârșitul anului 2012, evoluție determinată în principal de înrăutățirea condițiilor economice, înrăutățirea anticipațiilor sectorului corporativ, deteriorarea percepției de risc a băncilor și companiilor, precum și de măsurile necesare de dezintermediere. Dintr-o perspectivă mai largă, analizând seriile temporale, dinamica împrumuturilor acordate societăților nefinanciare pare să urmeze un tipar de evoluție prociclică, care se manifestă cu un anumit decalaj. În ansamblu, la finele anului 2012, ritmul anual de creștere a împrumuturilor către populație s-a menținut la valori moderat pozitive, în timp ce dinamica anuală a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare s-a situat în teritoriu negativ.

Totodată, evoluțiile la nivelul activității de creditare a sectorului corporativ par să fi fost determinate de interacțiunea unor factori suplimentari atât pe partea ofertei, cât și pe partea cererii, chiar dacă s-a consemnat o relativă eterogenitate între țări. Pe partea cererii, în unele state, sursele interne de finanțare și cele alternative externe nebankare constituie oportunități favorabile de atragere de fonduri, în detrimentul cererii de împrumuturi IFM, în timp ce gradul de îndatorare a companiilor din alte țări reclamă un proces de dezintermediere.

Pe partea ofertei, în diverse state din zona euro, constrângerile de capital și cele legate de finanțarea pe piață, deși s-au relaxat spre sfârșitul anului, au afectat în continuare oferta de creditare a economiei de către IFM. Segmentarea piețelor financiare a contribuit de asemenea la exacerbară evoluțiilor la nivelul dinamicii creditelor, în pofida semnalelor de atenuare a segmentării începând

din luna septembrie. Astfel, măsurile neconvenționale de politică monetară adoptate de Consiliul guvernatorilor BCE, în special ORTL cu scadența la trei ani și anunțul privind TMD din luna august (urmat, în septembrie, de anunțul privind caracteristicile tehnice ale acestor tranzacții), au contribuit probabil la evitarea unui proces dezordonat de dezintermediere în sectorul bancar, prin diminuarea presiunilor asupra finanțării cu care s-au confruntat instituțiile de credit din zona euro.

Din perspectiva celorlalte contrapartide ale M3, dinamica anuală a pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul și rezervele) deținute de sectorul deținător de resurse s-a comprimat pe parcursul perioadei analizate până la -5,1% în luna decembrie 2012, comparativ cu 1,4% la sfârșitul anului anterior, contribuind astfel la creșterea M3. Evoluția a fost determinată de contractarea semnificativă atât a dinamicii depozitelor pe termen mai lung, cât și a volumului de titluri de credit emise pe termen mai lung. Cel de-al doilea determinant a fost influențat de programele de răscumpărări derulate de IFM în scopul îmbunătățirii poziției de capital, iar în cazul altor IFM, de substituirea finanțării pe piață cu ORTL cu scadența la trei ani. Ieșirile consemnate la nivelul depozitelor pe termen mai lung au reflectat în mare măsură inversarea activităților de securitizare desfășurate în perioadele anterioare.

Actiunile nete ale sectorului IFM din zona euro, care reflectă evoluțiile consemnate de fluxurile de capital ale sectorului deținător de resurse direcționate prin IFM și transferul de active emise de sectorul deținător de resurse, s-au majorat cu 101 miliarde EUR pe parcursul anului 2012. Prima parte a perioadei analizate s-a caracterizat în principal prin ieșiri nete, urmate de intrări nete în semestrul II 2012.

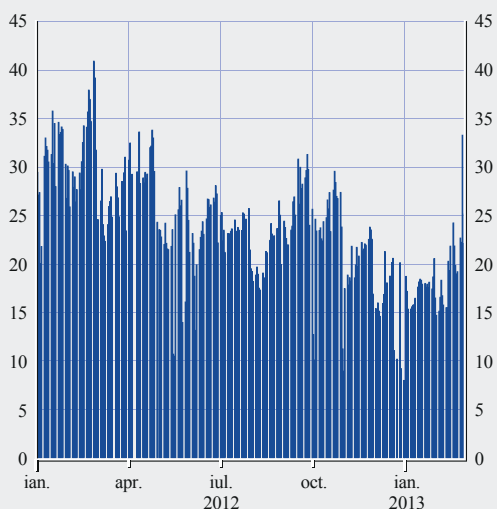
### CONDIȚIILE PE PIEȚELE MONETARE AU CONTINUT SĂ RESIMTĂ INFLUENȚA CRIZEI DATORIILOR SUVERANE

Pe parcursul anului 2012, condițiile pe piețele monetare din zona euro au fost în continuare afectate de criza datoriilor suverane. Deciziile de politică ale BCE care au exercitat cel mai însemnat impact asupra piețelor monetare din zona euro au constat în alocarea celor două ORTL cu scadența la trei ani (în data de 21 decembrie 2011 și, respectiv, 29 februarie 2012) și reducerea ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 0% în luna iulie 2012 (a se vedea și Caseta 2).

Nivelul robust al cererii contrapartidelor în cadrul celor două ORTL cu scadența la trei ani a condus la acumularea unui surplus considerabil de lichiditate, a cărui valoare maximă a atins, în medie, 773,9 miliarde EUR în decursul celei de-a șasea perioade de aplicare a rezervelor minime obligatorii din anul 2012. În parte ca urmare a sporirii volumului lichidității excedentare, activitatea de tranzacționare pe piețele monetare din zona euro a continuat să se restrângă (a se vedea, în acest sens, Graficul 11, care ilustrează diminuarea volumelor EONIA pe parcursul anului). Totuși, reducerea în continuare a volumului tranzacțiilor s-a datorat în principal procesului neîntrerupt și alert de segmentare a

Graficul 11 Volum EONIA

(miliarde EUR; date zilnice)



Sursa: BCE și Thomson Reuters.

piețelor, pe fondul crizei datoriilor suverane. Anunțul din luna august 2012 referitor la TMD a determinat îmbunătățirea condițiilor de pe piețele financiare în ansamblu și diminuarea surplusului de lichiditate, care s-a situat, în medie, la 622,7 miliarde EUR în ultima perioadă de aplicare a rezervelor minime obligatorii din anul 2012. Pe fondul nivelului ridicat al lichidității excedentare care a predominat pe parcursul anului 2012, ratele dobânzilor pe termen scurt de pe piața monetară s-au menținut la valori apropiate de rata dobânzii la facilitatea de depozit, fiind caracterizate de un grad moderat de volatilitate.

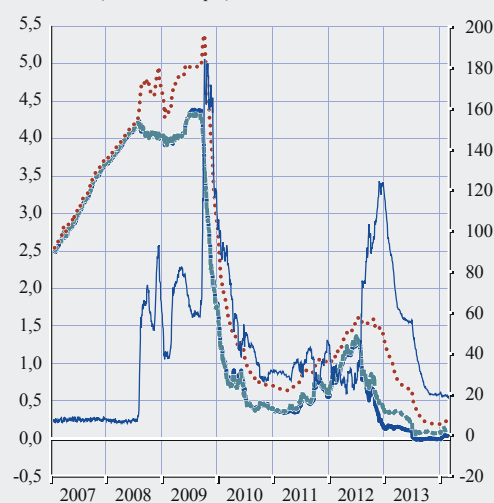
Graficul 12 ilustrează evoluțiile consemnate de rata dobânzii negarantată la trei luni (EURIBOR la trei luni) și de ratele dobânzilor garantate la trei luni, respectiv EUREPO și rata OIS (rata dobânzii pe piața interbancară *overnight* aferentă operațiunilor swap) la trei luni. Toate aceste randamente de pe piața monetară au înregistrat un declin în decursul perioadei analizate. Îndeosebi rata dobânzii EURIBOR și rata OIS au fost influențate de sporirea surplusului de lichiditate și de prelungirea duratei anticipate de manifestare a lichidității excedentare ca urmare a celor două ORTL cu scadența la trei ani. Ambele rate ale dobânzii au scăzut considerabil în semestrul I 2012. În a doua jumătate a anului, rata OIS s-a menținut în general stabilă, în timp ce rata dobânzii EURIBOR la trei luni și-a continuat declinul.

În luna iulie 2012, Consiliul guvernatorilor a hotărât reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 de puncte de bază. Scăderea la 0% a ratei dobânzii la facilitatea de depozit s-a produs în contextul în care randamentele pe termen scurt de pe piața monetară se situau la un nivel apropiat de zero, iar o serie de tranzacții – în special pe segmentul garantat al pieței – se derulau la rate negative ale dobânzii. EONIA a continuat să se plaseze peste zero. Apelul la facilitatea de depozit s-a restrâns ca urmare a diminuării la 0% a randamentului aferent, în condițiile în care numeroase contrapartide au optat pentru păstrarea în conturile curente a sumelor excedentare față de rezervele minime obligatorii. Spre exemplu, pe parcursul ultimei perioade de aplicare a RMO din anul 2012, apelul la facilitatea de depozit s-a situat, în medie, la 239,1 miliarde EUR, în timp ce excedentul deținerilor în conturi curente față de rezervele minime obligatorii s-a cifrat, în medie, la 383,6 miliarde EUR.

**Graficul 12 Ratele EUREPO, EURIBOR și OIS la trei luni**

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

— EUREPO la trei luni (scala din stânga)  
 ..... EURIBOR la trei luni (scala din stânga)  
 - - - - - rata OIS la trei luni (scala din stânga)  
 — spread-ul între EURIBOR și EUREPO la trei luni (scala din dreapta)



Sursa: BCE și Thomson Reuters.

## Caseta 2

### IMPACTUL MĂSURILOR NECONVENȚIONALE DECISE ÎN DATA DE 8 DECEMBRIE 2011

În data de 8 decembrie 2011, Consiliul guvernatorilor BCE a stabilit măsuri neconvenționale suplimentare de politică monetară<sup>1</sup>, respectiv:

- realizarea a două operațiuni de refinanțare pe termen mai lung (ORTL) cu scadența la 3 ani și opțiunea rambursării anticipate după un an;
- suspendarea pentru moment, începând cu perioada de aplicare a rezervelor care a debutat în data de 14 decembrie 2011, a operațiunilor de reglaj fin derulate în ultima zi a fiecărei perioade de aplicare;
- reducerea ratei rezervelor minime obligatorii de la 2% la 1% începând cu perioada de aplicare a rezervelor care a debutat în data de 18 ianuarie 2012;
- creșterea disponibilității garanțiilor prin (i) reducerea pragului de rating pentru anumite titluri garantate cu active și (ii) acordarea permisiunii BCN, ca soluție temporară, de a accepta drept garanții creanțe performante suplimentare de natura creditelor (respectiv împrumuturi bancare) care să îndeplinească criteriile specifice de eligibilitate.

Caseta prezintă evoluțiile bilanțului Eurosistemului înregistrate ulterior introducerii acestor măsuri neconvenționale suplimentare, precum și evoluțiile ratelor dobânzilor pe piețele monetare. De asemenea, caseta analizează aspecte privind expunerea la risc a Eurosistemului și dacă aceste măsuri presupun riscuri la adresa stabilității prețurilor în zona euro.

### Evoluțiile bilanțului Eurosistemului

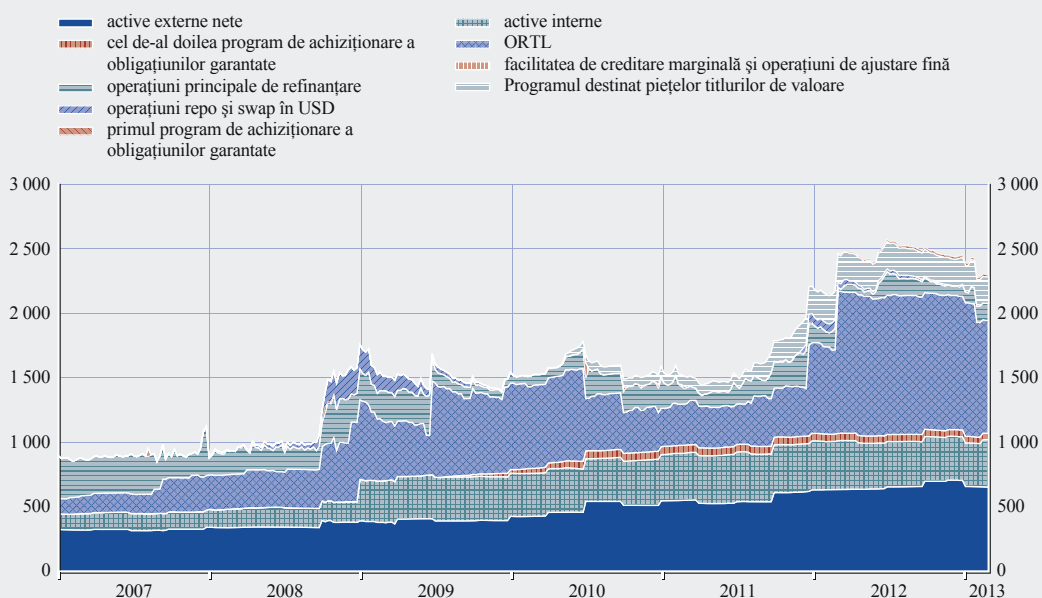
Bilanțul unei bănci centrale oferă informații detaliate despre modul în care banca utilizează instrumentele de politică monetară. Prin urmare, acesta este util pentru înțelegerea modului în care este implementată politica monetară atât în perioadele de criză, cât și în perioadele normale. Bilanțul Eurosistemului s-a extins semnificativ ca urmare a perturbărilor apărute pe diverse segmente ale pieței financiare (Graficele A și B). În perioada cuprinsă între 16 decembrie 2011 și sfârșitul lunii decembrie 2012, bilanțul Eurosistemului s-a majorat cu aproximativ 25% și a atins un nivel cu puțin sub 2 500 de miliarde EUR. Această majorare se datorează în primul rând volumului sporit de refinanțare la scadențe pe termen mai lung de către banca centrală (secțiunea de activ din bilanțul simplificat al Eurosistemului<sup>2</sup>). Astfel, prin intermediul celor două ORTL cu scadența la 3 ani derulate în 21 decembrie 2011 și 29 februarie 2012 a fost alocată în total suma de 1 018,7 miliarde EUR. Cu toate acestea, luând în considerare operațiunile care au ajuns la scadență la jumătatea lunii decembrie 2011, precum și fluctuațiile cererii pentru operațiunile de refinanțare derulate anterior celor două operațiuni cu scadența la 3 ani, creșterea netă a volumului de lichiditate injectat prin intermediul celor două ORTL cu scadența la 3 ani s-a ridicat la aproximativ 500 de miliarde EUR. În acest sens, volumul refinanțării de către banca centrală prin intermediul operațiunilor

<sup>1</sup> A se vedea comunicatul de presă al BCE din data de 8 decembrie 2011 intitulat *ECB announces measures to support bank lending and money market activity*.

<sup>2</sup> A se vedea, de asemenea, caseta cu titlul *Simplified balance sheets: methodology* din articolul *Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan*, din Buletin lunar al BCE – octombrie 2009.

## Graficul A Bilanțul simplificat al Eurosistemului: active

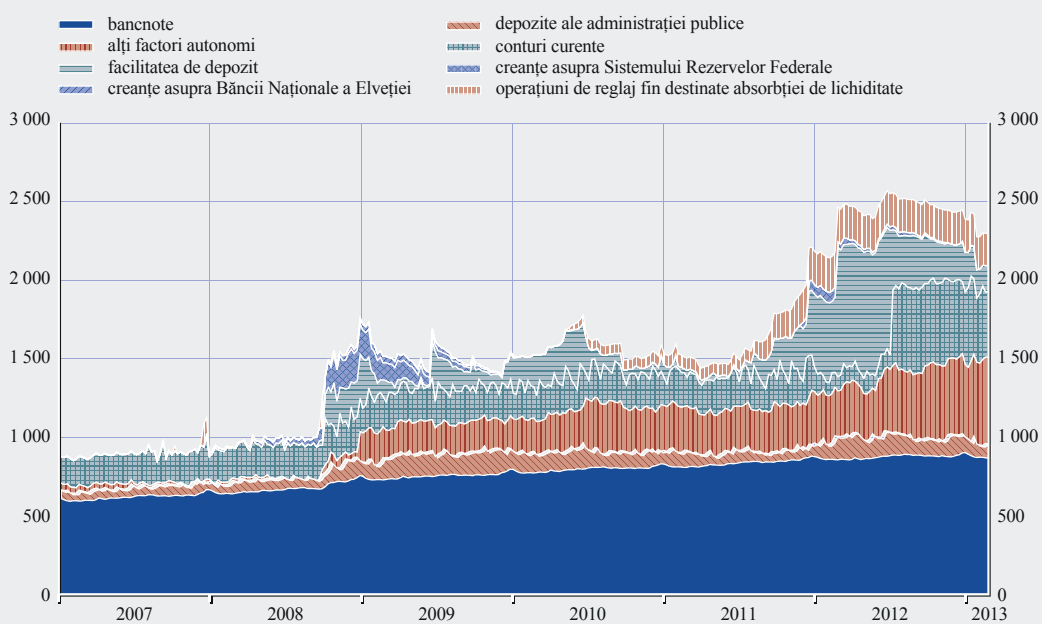
(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

## Graficul B Bilanțul simplificat al Eurosistemului: pasive

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.



principale de refinanțare săptămânale (cu scadența la o săptămână) s-a redus considerabil, de la 170 de miliarde EUR la jumătatea lunii decembrie 2011 la aproximativ 90 de miliarde EUR la sfârșitul lunii decembrie 2012. În ceea ce privește programele de achiziționare a activelor utilizate în scopuri de politică monetară, primul și cel de-al doilea program de achiziționare a obligațiunilor garantate (iulie 2009-iunie 2010 și noiembrie 2011-octombrie 2012), precum și Programul destinat piețelor titlurilor de valoare au asigurat o lichiditate brută care s-a ridicat în medie la 279,8 miliarde EUR în perioada analizată (cuprinsă între jumătatea lunii decembrie 2011 și sfârșitul lunii decembrie 2012). Eurosistemul a continuat să dețină volume considerabile de active externe nete (respectiv active în valută achiziționate prin tranzacții definitive și deținute pentru intervenții pe piața valutară sau pentru investiții) și active interne, achiziționate prin tranzacții definitive și deținute de BCN, care nu sunt relevante pentru implementarea politicii monetare.

În secțiunea de pasiv a bilanțului simplificat al Eurosistemului, cele două ORTL cu scadența la 3 ani au generat o creștere puternică a apelului la facilitatea de depozit, care a atins un maxim istoric de 827,5 miliarde EUR la data de 5 martie 2012. Cu toate acestea, începând cu luna iulie 2012, băncile au preferat să dețină volume considerabile de lichiditate în conturile curente deschise la băncile centrale. Aceasta se datorează, în principal, reducerii la zero a ratei dobânzii la facilitatea de depozit în luna iulie 2012, ceea ce a determinat băncile să devină indiferente față de transferarea excedentului de lichiditate (definit ca surplus față de necesarul de lichiditate al sectorului bancar, determinat de factorii autonomi și de rezervele minime obligatorii) către facilitatea de depozit sau menținerea acestuia, fără a fi remunerat, în conturile curente ca rezerve excedentare. În perioada analizată, Eurosistemul a continuat să sterilizeze lichiditatea rezultată din Programul destinat piețelor titlurilor de valoare. Valoarea bancnotelor în circulație s-a menținut în general stabilă, în timp ce depozitele administrațiilor publice (deținerile în conturi curente ale ministerelor de finanțe la BCN) aproape s-au triplat. O cauză a acestei evoluții o reprezintă dificultatea cu care s-au confruntat trezoreriile în plasarea fondurilor în sistemul bancar, de exemplu din cauza cerințelor specifice din partea celor dintâi (respectiv o gamă specifică de active cerute drept garanții pentru aceste tranzacții). Factorii autonomi, alții decât bancnotele și depozitele administrațiilor publice, s-au majorat considerabil.

### **Evoluții pe piețele monetare**

După realizarea celor două ORTL cu scadența la 3 ani, surplusul de lichiditate a însumat aproximativ 810 miliarde EUR. La sfârșitul lunii decembrie 2012, acesta a fost de aproximativ 615 miliarde EUR. Datorită acestor volume ample de lichiditate, EONIA s-a menținut la niveluri foarte apropiate de rata dobânzii la facilitatea de depozit; la sfârșitul lunii decembrie 2012, aceasta a fost cu aproximativ 62 de puncte de bază inferioară ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare. Întreruperea în luna ianuarie 2012 a operațiunilor de reglaj fin derulate la sfârșitul perioadelor de aplicare a eliminat salturile temporare ale EONIA, care se înregistrau în mod obișnuit în ultima zi a perioadei de aplicare, și a contribuit la reducerea în continuare a volatilității.

### **Impactul asupra expunerii la risc a Eurosistemului**

Ca rezultat al expansiunii operațiunilor de politică monetară, expunerea la risc a Eurosistemului s-a majorat, de asemenea, în anul 2012. Băncile centrale își asumă întotdeauna un anumit risc financiar atunci când realizează operațiuni de piață necesare pentru implementarea deciziilor de politică monetară. Totuși, acestea implementează mecanisme care să asigure reducerea eficace a riscurilor.

După cum s-a menționat anterior, decizia anunțată în data de 8 decembrie 2011 privind derularea a două ORTL cu scadența la 3 ani a fost însoțită de o măsură menită să crească disponibilitatea garanțiilor prin (i) reducerea pragului de rating pentru anumite titluri garantate cu active și (ii) acordarea permisiunii BCN, ca soluție temporară, de a accepta drept garanții creanțe performante suplimentare de natura creditelor (respectiv împrumuturi bancare) care să îndeplinească criteriile specifice de eligibilitate. Extinderea gamei de garanții acceptate a fost necesară în vederea contracarării impactului potențial al reducerii ratingului asupra garanțiilor, prin restrângerea eligibilității acestora și creșterea marjelor de ajustare.

Asumarea riscului de către băncile centrale trebuie evaluată în funcție de avantajele anticipate ale măsurilor aferente din punct de vedere al contribuțiilor la îndeplinirea obiectivelor instituționale. Cadru Eurosystemului de administrare a riscurilor, atent elaborat, permite băncilor centrale din zona euro să susțină eficient economia prin optimizarea relației dintre eficiența politicii și asumarea riscului. Riscurile sunt permanent monitorizate și evaluate în raport cu rezervele financiare tampon disponibile la nivelul Eurosystemului. Eficiența cadrului de administrare a riscurilor este, de asemenea, evaluată permanent.

Prima măsură menită să asigure bilanțului Eurosystemului o protecție corespunzătoare constă în acceptarea numai a acelor contrapartide considerate a avea o situație financiară sănătoasă. Totodată, Eurosystemul solicită contrapartidelor să asigure garanții corespunzătoare. Aceste garanții sunt reevaluate zilnic pe baza prețurilor practicate pe piață sau a unor metode teoretice adecvate de stabilire a prețurilor în cazul în care nu sunt disponibile date zilnice credibile privind prețurile pe piață. În plus, se aplică marje de ajustare pentru a evita pierderile financiare ale Eurosystemului în cazul în care se înregistrează reduceri semnificative ale prețului unui activ după ce o contrapartidă intră în incapacitate de plată (aplicându-se o marjă de ajustare suplimentară în cazul unei evaluări prin metode teoretice). Acest cadru garantează o valoare de recuperare ridicată în situația în care o contrapartidă intră în incapacitate de plată. În acest mod, Eurosystemul își administrează expunerea la risc și asumarea acestuia astfel încât să asigure îndeplinirea mandatului încredințat, respectiv menținerea stabilității prețurilor.

Până în prezent, Consiliul guvernatorilor BCE a aprobat opt cadre<sup>3</sup> pentru creanțele suplimentare de natura creditelor. Marjele de ajustare aplicabile au fost calibrate pentru a menține riscurile la niveluri acceptabile, conform prevederilor art. 18.1 din Statutul SEBC (care stipulează că operațiunile de creditare ale Eurosystemului trebuie să se deruleze pe baza unor „garanții corespunzătoare”). Creanțele suplimentare de natura creditelor permit participarea unui număr mai mare de debitori din diferite sectoare ale economiei la fondul de active de garantare, crescând astfel gradul de diversificare a portofoliilor de garanții. În concluzie, riscurile adiționale asociate pragurilor mai reduse de eligibilitate utilizate în cazul creanțelor suplimentare de natura creditelor, măsurate ca pierdere anticipată la un nivel de încredere de 99% pe un orizont de timp de un an, sunt acoperite de marjele de ajustare aplicate, luând în considerare și efectele de diversificare a riscurilor explicate anterior.

### **Implicațiile asupra stabilității prețurilor**

După cum s-a arătat deja, expansiunea bilanțului Eurosystemului în perioada decembrie 2011-decembrie 2012 s-a datorat, în mare măsură, cererii ridicate a băncilor de lichiditate

3 Cadre propuse de Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Central Bank of Cyprus, Oesterreichische Nationalbank și Banco de Portugal.

furnizată prin operațiunile de refinanțare cu scadența la 3 ani. Acest nivel al cererii a determinat majorarea surplusului de lichiditate. Băncile plasează surplusul de lichiditate în conturi curente, în facilitatea de depozit sau în operațiuni săptămânale de absorbție de lichiditate derulate de Eurosistem.

Se poate pune întrebarea dacă deținerea de volume mari de lichiditate excedentară generează riscuri la adresa stabilității prețurilor. În prezent, nu există acest risc. Cererea ridicată a băncilor din zona euro de refinanțare de la băncile centrale reprezintă o consecință a disfuncționalităților apărute pe piețele interbancare. Acumularea unor poziții ample de surplus de lichiditate de către băncile din zona euro constituie rezultatul acțiunilor de politică ale băncii centrale menite să contracareze constrângerile de finanțare pe piețele monetare interbancare în scopul prevenirii procesului dezordonat de dezintermediere, care ar fi putut reduce oferta de credite destinate economiei reale. O asemenea reducere ar fi putut genera riscuri semnificative în sensul scăderii la adresa stabilității prețurilor.

Pe termen mediu și lung, riscul de inflație este asociat cu majorarea puternică a lichidității monetare, măsurate, în special, prin dinamica M3. Însă o astfel de creștere monetară nu are nicio legătură cu volumul excedentului de lichiditate deținut de sectorul bancar din zona euro. Nu există neapărat o relație stabilă între rezervele bancare și, îndeosebi, surplusul de lichiditate deținut de băncile din zona euro, pe de o parte, și lichiditatea monetară, pe de altă parte, după cum a ilustrat-o dinamica modestă a masei monetare și a creditului, observată începând cu ultimele luni ale anului 2010. Absența unei asemenea relații se datorează specificului rezervelor băncilor centrale, deoarece valoarea principală a acestora derivă din rolul lor de mijloc de schimb unic prin care cerințele privind constituirea rezervelor minime obligatorii pot fi îndeplinite, iar factorii autonomi pot fi refinanțați<sup>4</sup>. Prin urmare, volumul rezervelor deținute de o bancă la banca centrală nu reprezintă un factor determinant al capacității de a genera noi împrumuturi. Factorii care influențează oferta de credite a unei bănci includ, printre altele, capitalizarea acesteia, tehnologia de monitorizare și structura costurilor.

Un efect concret al surplusului ridicat de lichiditate deținut de sectorul bancar l-ar putea constitui impactul acestuia asupra prețurilor activelor și ratelor dobânzilor pe piețele monetare, ceea ce ar afecta costurile de refinanțare ale băncilor, prețurile relative ale oportunităților alternative de investiții și, prin aceste canale, oferta de credite bancare. După cum s-a explicat în detaliu anterior, impactul direct asupra ratelor dobânzilor pe termen scurt pe piețele monetare exercitat de refinanțarea suplimentară acordată băncilor prin cele două ORTL cu scadența la 3 ani a fost relativ redus, în timp ce ratele dobânzilor pe termen lung pe piețele monetare au manifestat o tendință de reducere mai vizibilă, în principal ca urmare a scadenței mai lungi a operațiunilor.

Astfel, din perspectiva pilonului monetar al strategiei de politică monetară a BCE, stimulul monetar suplimentar rezultat în urma creșterii prețurilor activelor și a reducerii ratelor dobânzilor pe piețele monetare nu s-a reflectat într-o accelerare a creșterii agregatelor monetare și, prin urmare, nu comportă riscuri la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu și mai lung.

Trebuie subliniat faptul că volumele mari de lichiditate excedentară nu împiedică BCE să majoreze ratele dobânzilor în cazul în care analiza cuprinzătoare a riscurilor la adresa stabilității prețurilor sugerează necesitatea accentuării restrictivității politicii monetare.

<sup>4</sup> Pentru o analiză mai detaliată, a se vedea caseta cu titlul *The relationship between base money, broad money and risks to price stability* din Buletinul lunar al BCE – mai 2012.

### TENSIUNILE PE PIEȚELE OBLIGAȚIUNILOR GUVERNAMENTALE DIN ZONA EURO S-AU ATENUAT SEMNIFICATIV ÎN SEMESTRUL II 2012

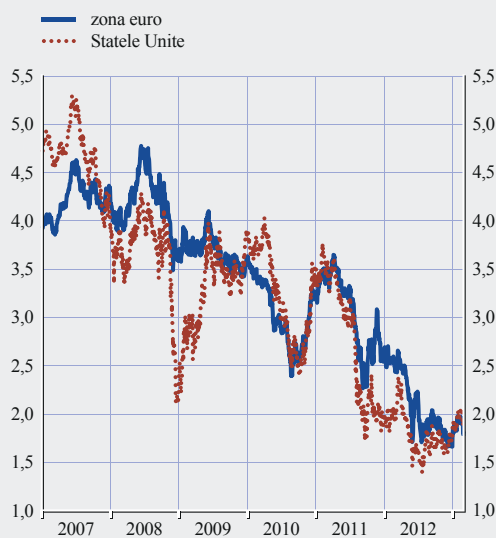
Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung cotate AAA din zona euro s-au diminuat de la aproximativ 2,6% la începutul lunii ianuarie 2012 până la 1,7% la finele lunii decembrie (Graficul 13). În Statele Unite, randamentele atașate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung au consemnat o reducere ușoară în perioada menționată, de la circa 1,9% până la aproximativ 1,8%.

Cea mai pronunțată diferență la nivelul evoluției piețelor obligațiunilor din cele două zone economice a fost înregistrată în trimestrul I 2012. Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani cotate AAA din zona euro s-au menținut, în linii mari, neschimbate, în timp ce randamentele aferente titlurilor de stat pe 10 ani din Statele Unite au urcat cu peste 30 de puncte de bază. În trimestrul II 2012, randamentele titlurilor emise în zona euro și în Statele Unite s-au înscris pe un trend descendent relativ similar, deși randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani ale Statelor Unite s-au situat, în general, la niveluri inferioare cu aproximativ 30 de puncte de bază celor din zona euro. În ultima parte a anului, randamentele din cele două zone economice au manifestat o tendință convergentă.

Evoluția randamentelor titlurilor de stat pe parcursul anului 2012 poate fi divizată în trei etape distincte. Într-o primă etapă (din luna ianuarie până la jumătatea lunii martie), percepția investitorilor la adresa piețelor obligațiunilor suverane a fost, pe ambele maluri ale Atlanticului, mai curând pozitivă. În zona euro, aceasta s-a manifestat prin declinul *spread*-urilor dintre, pe de o parte, randamentele obligațiunilor guvernamentale din țările aflate în dificultăți financiare și, pe de altă parte, cele aferente emitenților cotați AAA. O contribuție în acest sens au avut unele măsuri pozitive vizând soluționarea crizei datorii suverane în zona euro. În primul rând, băncile din zona euro au beneficiat de un stimul neconvențional din partea politicii monetare, în special sub forma ORTL cu scadența la 3 ani; în al doilea rând, țările membre ale zonei euro au convenit asupra unui pact fiscal<sup>4</sup>; și, în al treilea rând, inițiativa de implicare a sectorului privat (*private sector involvement*) din Grecia s-a materializat cu succes într-o operațiune de conversie a datoriei, ceea ce a determinat îmbunătățirea perspectivelor de evitare a unei restructurări dezordonate a datoriei suverane a acestei țări. Anunțarea unor informații mixte din domeniul economico-financiar, inclusiv retrogradarea calificativelor de credit asociate unora dintre țările din zona euro, nu a fost de natură să exercite o influență semnificativă asupra percepției participanților pe piața obligațiunilor din zona euro. În Statele Unite, percepția pozitivă a participanților pe piață a fost determinată, în principal, de publicarea unor date macroeconomice peste așteptări, care au susținut majorarea randamentelor oferite de obligațiunile guvernamentale pe 10 ani ale SUA.

Graficul 13 Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: Bloomberg, EuroMTS și BCE.

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

4 Pactul fiscal a fost implementat sub forma unui tratat interguvernamental încheiat între 25 dintre cele 27 de state membre ale UE.

Cea de-a doua etapă a fost cuprinsă între mijlocul lunii martie și sfârșitul lunii iulie 2012. Pe parcursul acestui interval, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani cotate AAA din zona euro și cele asociate titlurilor de stat pe termen lung ale SUA au cunoscut o restrângere semnificativă. Această inversare de trend a fost determinată de doi factori. În primul rând, scăderea înregistrată la nivelul indicatorilor contemporani și anticipativi ai activității din principalele zone economice, coroborată cu diminuarea încrederii agenților economici și a gospodăriilor populației, precum și informațiile referitoare la evoluțiile modeste pe piața forței de muncă, au antrenat revizuirea substanțială în jos a perspectivelor de creștere a economiei mondiale. În al doilea rând, temerile referitoare la stabilitatea politică și financiară a zonei euro au reapărut, generând reorientarea investitorilor către plasamente cu grad ridicat de siguranță, în paralel cu extinderea *spread*-urilor asociate randamentelor unor obligațiuni guvernamentale din zona euro. Aceste temeri au fost alimentate îndeosebi de rezultatul alegerilor din Grecia în luna mai, de retrogradarea calificativelor acordate unor bănci din Spania și din Italia, precum și de revizuirea în sens descendent de către agenția Moody's, în luna iunie, a calificativului acordat Spaniei.

Cea de-a treia etapă a debutat către sfârșitul lunii iulie, când BCE a reiterat faptul că adoptarea euro este un proces ireversibil și a subliniat că va lua măsuri în vederea eliminării primelor de risc asociate temerilor ce decurgeau din reversibilitatea acestuia. Această declarație a fost confirmată de anunțul privind TMD și modalitățile de desfășurare a acestora la începutul lunii august și, respectiv, în luna septembrie. În consecință, percepția investitorilor asupra pieței obligațiunilor în zona euro a consemnat o ameliorare substanțială. Ulterior nu a mai avut loc nicio nouă scădere a randamentelor aferente obligațiunilor guvernamentale cotate AAA, acestea rămânând relativ stabile în perioada cuprinsă între începutul lunii august și finele anului 2012. De asemenea, incertitudinile investitorilor cu privire la evoluțiile pe termen scurt pe piața obligațiunilor în zona euro, măsurate de volatilitatea implicită calculată pe baza opțiunilor, s-au diminuat substanțial, de la un vârf de aproximativ 9,5% consemnat în timpul verii la circa 5,6% la finalul anului. În plus, randamentele obligațiunilor guvernamentale ale statelor din zona euro care se confruntă cu dificultăți financiare s-au restrâns semnificativ în decursul acestei perioade. Evoluțiile pozitive de pe piață au fost în continuare susținute de progresele înregistrate atât la nivelul configurării mecanismului de supraveghere unic (MSU), cât și al restructurării sistemului bancar din Spania, precum și de finalizarea cu succes, în luna decembrie, a operațiunii de răscumpărare de datorie derulate de Grecia, succedată de aprobarea unei tranșe din programul de ajutor extern convenit cu această țară. Ca urmare a acțiunii acestor factori, încrederea în piețele financiare s-a ameliorat semnificativ, iar procesul de segmentare a piețelor financiare din zona euro s-a diminuat la sfârșitul anului 2012. Cu toate acestea, guvernele poartă în continuare responsabilitatea de a profita de condițiile mai stabile de pe piață pentru a întreprinde demersuri rapide orientate către cauzele fundamentale ale crizei. După alegerile prezidențiale din SUA care au avut loc în luna noiembrie, temerile privind „prăpastia fiscală” care amenința economia americană s-au intensificat. În consecință, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani ale Statelor Unite s-au majorat de la minimele istorice de aproximativ 1,4% consemnate la sfârșitul lunii iulie până la circa 1,8% la finele anului 2012.

În anul 2012, o caracteristică importantă a piețelor obligațiunilor guvernamentale din zona euro a fost aceea că randamentele au prezentat o tendință de convergență în majoritatea țărilor membre, ca urmare a măsurilor menționate vizând soluționarea pozitivă a crizei datoriilor suverane în zona euro. Tendința de convergență a fost mai vizibilă la începutul anului și în ultimele cinci luni din 2012, în timp ce randamentele asociate unora dintre aceste țări, îndeosebi Spania și Italia, au deviat de la acest trend în perioada cuprinsă între jumătatea lunii martie și finele lunii iulie 2012. Pe ansamblul perioadei de referință, *spread*-urile între randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani și cele aferente obligațiunilor Germaniei s-au restrâns în toate țările mari din zona

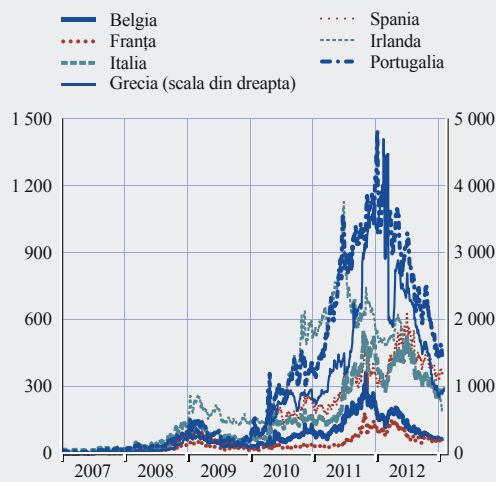
euro, cu excepția Spaniei, al cărei *spread* a înregistrat o creștere de aproximativ 70 de puncte de bază (Graficul 14). Țările în care se derulează programe de asistență financiară au beneficiat în cea mai mare măsură de percepția pozitivă asupra pieței în zona euro. *Spread*-urile asociate randamentelor obligațiunilor Greciei în raport cu cele ale Germaniei s-a îngustat cu peste 2 000 de puncte de bază, iar *spread*-urile randamentelor oferite de titlurile Portugaliei și Irlandei față de aceeași referință s-au redus cu aproximativ 600 și, respectiv, 350 de puncte de bază. De asemenea, *spread*-urile aferente randamentelor obligațiunilor Italiei și Belgiei au marcat scăderi considerabile, de circa 190 și, respectiv, 160 de puncte de bază.

Aceste evoluții au fost însoțite de scăderea substanțială a primelor CDS (*credit default swaps*) asociate obligațiunilor suverane ale tuturor țărilor membre ale zonei euro. Cu toate acestea, tensiunile erau departe de a fi încetate la sfârșitul anului 2012. Mai precis, *spread*-urile și primele asociate CDS pentru țările din zona euro care se confruntă cu dificultăți financiare s-au menținut, la finele anului 2012, la niveluri mult superioare celor înregistrate anterior declanșării crizei datoriiilor suverane.

Ținând seama de deteriorarea perspectivelor economice, randamentele reale aferente obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani cotate AAA din zona euro au prezentat o tendință de reducere în continuare în anul 2012, în pofida nivelurilor deja scăzute de 0,0% și 0,7% consemnate de obligațiunile cu scadența la 5 și, respectiv, 10 ani la începutul anului 2012. În mod deosebit, perspectivele de menținere a activității economice la un nivel modest au determinat, la începutul anului 2012, plasarea randamentelor reale ale obligațiunilor guvernamentale cu scadența la 5 ani cotate AAA pe palierul valorilor negative, unde s-au menținut până la finele intervalului analizat. Randamentele reale aferente titlurilor de stat cu scadența la 10 ani cotate AAA au consemnat, de asemenea, valori negative în anul 2012, dar numai la jumătatea perioadei. Randamentele *spot* în termeni reali aferente obligațiunilor guvernamentale cu scadența la 5 și 10 ani s-au poziționat la aproximativ -0,8% și, respectiv, -0,2% la sfârșitul lunii decembrie 2012. În ansamblu, declinul randamentelor reale manifestat pe parcursul anului a survenit în contextul unor anticipații privind inflația în general stabile (Caseta 3). La finele anului 2012, nivelul anticipat al ratei inflației pe un orizont de 5 ani, rezultat din rata dobânzii *forward* pe 5 ani, s-a situat la aproximativ 2,5%, valoare similară celei observate la începutul intervalului, în timp ce rata inflației derivată din rata dobânzii *swap* pe 5 ani, peste 5 ani s-a plasat în vecinătatea valorii de 2,2%, fiind cu circa 20 de puncte de bază sub nivelul înregistrat la finele anului 2011.

**Graficul 14 Spread-urile dintre randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale în unele țări din zona euro**

(puncte de bază; date zilnice)



Sursa: Thomson Reuters.

Notă: *Spread*-ul dintre randamentul aferent obligațiunilor guvernamentale cu scadența la 10 ani și cel asociat obligațiunilor guvernamentale germane corespunzătoare.



## TENDINȚE ALE ANTICIPAȚIILOR PRIVIND INFLAȚIA PE TERMEN LUNG ÎN ZONA EURO

Politica monetară a BCE urmărește să asigure stabilitatea prețurilor pe termen mediu în zona euro. În acest scop, monitorizarea atentă a anticipațiilor privind inflația pe termen lung constituie în continuare o prioritate. Casetă prezintă evoluția, pe parcursul anului 2012, a indicatorilor disponibili ai anticipațiilor privind inflația pe termen lung în zona euro și evidențiază faptul că atât indicatorii rezultați din sondaje, cât și indicatorii financiari relevă ancorarea fermă a anticipațiilor privind inflația la niveluri compatibile cu stabilitatea prețurilor<sup>1</sup>.

### Indicatori ai anticipațiilor privind inflația rezultați din sondaje

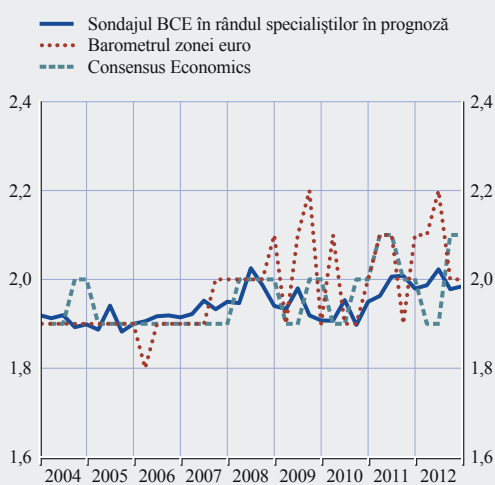
Pe parcursul anului 2012, anticipațiile privind inflația pe termen lung relevate de sondaje s-au menținut la niveluri apropiate mediei istorice (Graficul A). Potrivit Sondajului BCE în rândul specialiștilor în prognoză, în anul 2012 nivelul anticipațiilor privind inflația pe termen lung a depășit marginal media de 1,98% consemnată în 2011, atingând 1,99%. Conform Barometrului zonei euro, nivelul acestor anticipații s-a situat, în medie, la 2,10% în anul 2012, în creștere de la 2,03% în 2011, iar Consensus Economics a indicat o reducere a acestui nivel, de la 2,05% în anul 2011 la 2,00% în 2012.

### Indicatori financiari ai anticipațiilor privind inflația

Indicatorii financiari ai anticipațiilor privind inflația tind să manifeste un grad mai ridicat de volatilitate decât cei rezultați din sondaje (Graficul B și Graficul C). Având în vedere că nivelurile anticipate ale ratei inflației – calculate ca diferență între randamentele oferite de obligațiunile nominale și cele aferente obligațiunilor indexate cu inflația – și alți indicatori financiari ai anticipațiilor includ atât nivelul inflației anticipate, cât și primele de risc corespunzătoare incertitudinilor asociate acestui viitor nivel, volatilitatea mai ridicată a acestor măsuri ale anticipațiilor privind inflația este adesea legată de modificările survenite în primele de risc. În acest sens, începând din toamna anului 2008, gradul mai înalt de volatilitate al prețurilor activelor financiare în general și al randamentelor obligațiunilor în special a condus, de asemenea, la amplificarea volatilității (temporare) a indicatorilor financiari ai anticipațiilor privind inflația<sup>2</sup>.

### Graficul A Anticipațiile privind inflația pe termen lung rezultate din sondaje

(date trimestriale; variații procentuale anuale)



Sursa: BCE, Barometrul zonei euro și Consensus Economics.  
Notă: Anticipațiile privind inflația pe termen lung sunt prezentate trimestrial în Sondajul BCE în rândul specialiștilor în prognoză și în Barometrul zonei euro și semestrial de către Consensus Economics. Orizontul de prognoză diferă în funcție de sondaj, respectiv cinci ani în cazul Sondajului BCE în rândul specialiștilor în prognoză, patru ani în cazul Barometrului zonei euro și de la șase ani la zece ani în cazul previziunilor Consensus Economics.

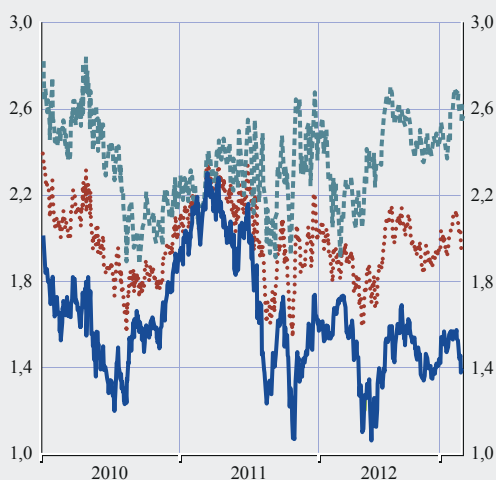
<sup>1</sup> A se vedea și articolul *Assessing the anchoring of long-term inflation expectations* din Buletinul lunar al BCE – iulie 2012.

<sup>2</sup> Spre sfârșitul anului 2011, BCE a modificat metoda de estimare a nivelurilor anticipate ale ratei inflației pentru zona euro în vederea reducerii distorsiunilor generate de extinderea *spread*-urilor dintre randamentele obligațiunilor emise de Germania și cele ale obligațiunilor emise de Franța. A se vedea și caseta *Estimating real yields and break-even inflation rates following the recent intensification of the sovereign debt crisis* din Buletinul lunar al BCE – decembrie 2011.

### Graficul B Nivelurile anticipate ale ratei inflației pe termen lung în zona euro

(date zilnice; procente p. a.)

- nivelul anticipat al ratei inflației derivat din randamentul *spot* pe 5 ani
- nivelul anticipat al ratei inflației derivat din randamentul *spot* pe 10 ani
- - - nivelul anticipat al ratei inflației derivat din randamentul *forward* pe 5 ani, peste 5 ani



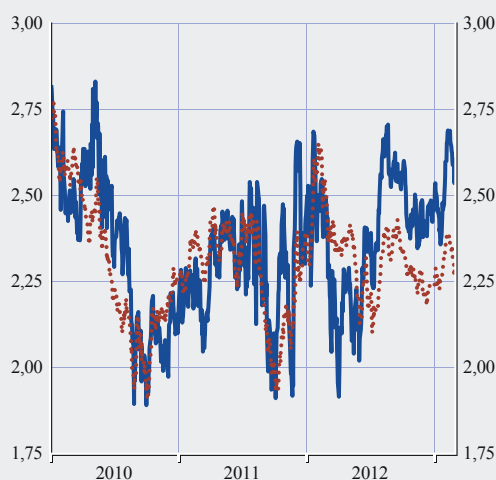
Sursa: Thomson Reuters și calcule BCE.

Notă: Niveluri anticipate ale ratei inflației derivate din randamentele obligațiunilor cu cupon zero și estimate pe baza obligațiunilor indexate cu inflația din zona euro cotate AAA; date ajustate sezonier.

### Graficul C Nivelurile anticipate pe termen lung ale ratei inflației derivate din randamentul forward și rata forward aferentă operațiunilor swap indexate cu inflația în zona euro

(date zilnice; procente p. a.)

- nivelul anticipat al ratei inflației derivat din randamentul *forward* pe 5 ani, peste 5 ani
- rata *forward* peste 5 ani corespunzătoare swapurilor indexate la rata inflației pe 5 ani



Sursa: Thomson Reuters, ICAP și calcule BCE.

Notă: Niveluri anticipate ale ratei inflației derivate din randamentele obligațiunilor cu cupon zero și estimate pe baza obligațiunilor indexate cu inflația din zona euro cotate AAA; date ajustate sezonier.

În anul 2012, nivelurile anticipate ale ratei inflației derivate din randamentul *forward* pe 5 ani, peste 5 ani – indicator de referință al anticipațiilor privind inflația pe termen lung (și al primelor aferente) – s-au situat, în medie, în jurul valorii de 2,4%, fiind apropiate de nivelul înregistrat în 2011 și doar marginal superioare mediei istorice de 2,3% consemnate începând cu 2004. Cu toate acestea, pe parcursul anului 2012 nivelurile anticipate ale ratei inflației derivate din randamentul *forward* pe termen lung au fost întrucâtva mai volatile decât în mod obișnuit, variind în intervalul cuprins între 2,1% și, respectiv, 2,7%.

Se pare că fluctuațiile nivelurilor anticipate ale ratei inflației derivate din randamentul *forward* pe termen lung s-au datorat în anul 2012 mai curând unor fenomene temporare pe piețe decât unor modificări ale anticipațiilor privind inflația (și ale primelor aferente). În mod deosebit, alternanța trendurilor ascendente și descendente pe care s-au plasat nivelurile anticipate ale ratei inflației derivate din randamentul *forward* pe termen lung poate fi atribuită orientării fluxurilor investiționale către plasamente cu grad ridicat de siguranță, care tind să exercite un impact diferit asupra randamentelor oferite de obligațiunile cotate AAA nominale și, respectiv, indexate cu inflația. Mai exact, ca urmare a orientării investitorilor către plasamente cu grad ridicat de siguranță, randamentele asociate obligațiunilor cotate AAA nominale manifestă o tendință de scădere mai pronunțată decât cele aferente obligațiunilor indexate cu inflația, determinând reducerea nivelurilor anticipate ale ratei inflației astfel calculate. În schimb, atunci când aceste fluxuri înregistrează o inversare de direcție, nivelurile anticipate ale ratei inflației calculate se majorează, fără ca anticipațiile privind inflația să sufere modificări.

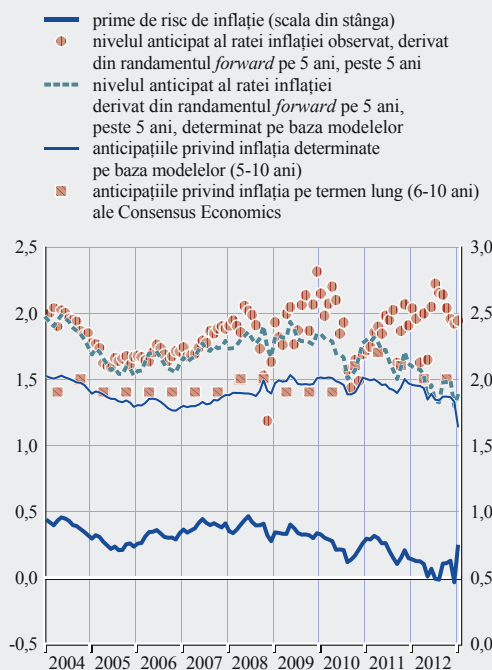
În acest context, nivelurile anticipate ale ratei inflației au tins să fie inferioare mediei lor anuale în prima jumătate a anului 2012, când reparația tensiunilor pe piețe a determinat orientarea fluxurilor investiționale către plasamente cu grad ridicat de siguranță, respectiv obligațiuni cotate AAA. Totuși, în a doua jumătate a anului, odată cu temperarea tensiunilor pe piețe, ulterior anunțului privind adoptarea de noi măsuri neconvenționale de politică monetară, s-a produs o inversare treptată a fluxurilor sus-menționate, generând creșterea nivelurilor anticipate ale ratei inflației calculate. Evoluția a fost însoțită, de exemplu, de înregistrarea unor prime de lichiditate aferente obligațiunilor emise de agenții guvernamentale din Germania și, respectiv, Franța mai reduse față de cele oferite de entități similare din alte țări. În plus, ulterior retrogradării datoriei suverane a Italiei de către agenția de rating Moody's de la A3 la Baa2 în luna iulie, obligațiunile indexate cu inflația ale acestei țări au fost eliminate din structura unor indici reprezentativi de acest tip, ceea ce a determinat anumite realocări de portofoliu către obligațiuni indexate cu inflația cotate AAA și diminuarea randamentelor acestora. Inversarea fluxurilor investiționale orientate către plasamente cu grad ridicat de siguranță de pe piața obligațiunilor nominale și realocările de portofoliu către obligațiuni indexate cu inflația cotate AAA au exercitat relative presiuni în sensul creșterii asupra nivelurilor anticipate ale ratei inflației în a doua jumătate a anului 2012.

Alte două observații confirmă importanța fenomenelor care au avut loc pe piețe pentru explicarea volatilității recente înregistrate de nivelurile anticipate ale ratei inflației. În primul rând, indicatorii privind rata *forward* pe termen lung calculați pe baza operațiunilor swap indexate cu inflația, care ar trebui să fie afectați într-o măsură mai mică de orientarea fluxurilor investiționale către plasamente cu grad ridicat de siguranță, au continuat să fie mai stabili decât nivelurile anticipate ale ratei inflației calculate pe baza randamentelor de pe piața obligațiunilor, fluctuând în jurul unei medii mai scăzute (2,3%), în intervalul cuprins între 2,1% și 2,6%.

În al doilea rând, descompunerea nivelurilor anticipate ale ratei inflației derivate din randamentul *forward* pe termen lung în anticipații privind inflația, prime de risc de inflație și erori de măsurare (care pot fi atribuite distorsiunilor la nivelul lichidității pieței) utilizând modele pe baza structurii pe scadențe (Graficul D) ilustrează faptul că disfuncționalitățile identificate pe piețe care influențează calculul nivelurilor anticipate ale ratei inflației derivate din randamentul *forward* pe termen lung s-au amplificat semnificativ după declanșarea crizei financiare, conducând la majorarea ecarterului dintre nivelurile anticipate ale ratei inflației observate, derivate din randamentul *forward* pe termen lung

#### Graficul D Descompunerea nivelurilor anticipate ale ratei inflației derivate din randamentul *forward* pe termen lung în zona euro

(date lunare; procente p. a.)



Sursa: Thomson Reuters și calcule BCE.

Notă: Pentru o prezentare detaliată a modelelor, a se vedea Garcia, J.A. și Werner, T., *Inflation risks and inflation risk premia*, Caietul de studii nr. 1162, BCE, Frankfurt pe Main, martie 2010.

și cele determinate pe baza modelelor. În același timp, nivelurile estimate ale anticipațiilor privind inflația pe termen lung pe piețele financiare, ușor inferioare valorii de 2% în anul 2012, s-au menținut compatibile cu obiectivul de stabilitate a prețurilor, precum și cu rezultatele sondajelor. De asemenea, primele de risc de inflație au rămas la niveluri relativ scăzute în raport cu standardele istorice, reflectând, probabil, condițiile macroeconomice din zona euro. Este evident că modelele econometrice care includ perioada crizei trebuie interpretate cu precauție. Există mai multe cercetări care confirmă că distorsiunile la nivelul randamentelor nominale și reale identificate în cadrul modelului pe baza structurii pe scadențe au într-adevăr legătură cu orientarea fluxurilor investiționale către plasamente cu grad ridicat de siguranță și, respectiv, cu măsuri ale primelor de lichiditate aferente activelor<sup>3</sup>.

În pofida dovezilor care susțin ancorarea anticipațiilor privind inflația pe termen lung, în contextul actual există și indicii referitoare la manifestarea unor incertitudini semnificative la nivelul perspectivelor inflației. Indicatorii privind incertitudinea calculați pe baza datelor din sondaje s-au menținut la niveluri relativ ridicate în ultimii ani, iar operatorii pe piață continuă să se acopere împotriva riscului unor rate ale inflației foarte ridicate sau foarte scăzute prin utilizarea de instrumente financiare derivate care au ca suport rata inflației. Totodată, este necesară monitorizarea atentă a acestor indicatori suplimentari ai anticipațiilor privind inflația. Cu toate acestea, pe ansamblu, datele disponibile atât din sondaje, cât și cele aferente indicatorilor piețelor financiare sugerează că anticipațiile privind inflația pe termen lung în zona euro rămân ferm ancorate la niveluri compatibile cu stabilitatea prețurilor.

3 A se vedea Garcia, J.A. și Werner, T., *Inflation compensation and inflation risk premia in the euro area term structure of interest rates* în Chadha, J., Durré, A. și Joyce, M. (ed.), *Modern Macroeconomic Policy Making*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013.

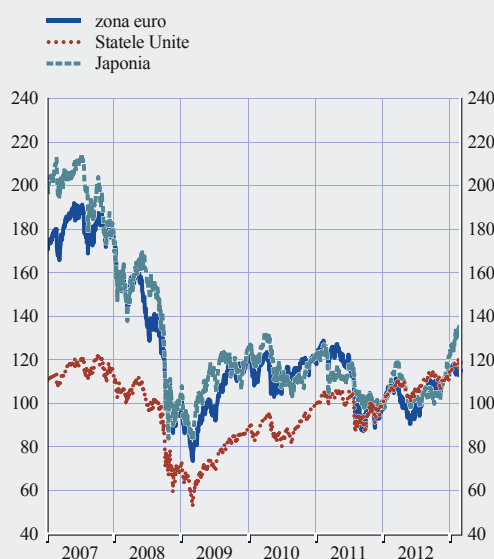
### PREȚURILE ACȚIUNILOR ÎN ZONA EURO AU ÎNREGISTRAT MAJORĂRI CONSIDERABILE ÎN ANUL 2012

Prețurile acțiunilor atât în zona euro, cât și în Statele Unite au consemnat, în anul 2012, creșteri de aproximativ 16% și, respectiv, 13% (Graficul 15). În Japonia, majorarea a fost de aproximativ 23%. Indicii bursieri în sens larg din zona euro și din Statele Unite au prezentat evoluții oarecum în tandem pe parcursul anului. În pofida performanțelor în general solide ale piețelor acțiunilor în zona euro, avansul consemnat de indicii bursieri în sens larg nu a fost caracterizat de uniformitate, fiind observate diferențe semnificative între țările membre.

În trimestrul I 2012, piețele acțiunilor au înregistrat creșteri puternice atât în zona euro, cât și în Statele Unite, indicii bursieri Dow Jones Euro Stoxx și S&P 500 avansând cu aproximativ 14% și, respectiv, 12% în perioada cuprinsă între începutul lunii ianuarie și jumătatea lunii martie. În plus, incertitudinile de pe piețele acțiunilor, măsurate pe baza

#### Graficul 15 Principali indici bursieri

(indici: 1 ianuarie 2012 = 100; date zilnice)



Sursa: Thomson Reuters.

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

volatilității implicite, s-au diminuat considerabil pe ambele maluri ale Atlanticului. Sectorul financiar a consemnat cele mai consistente câștiguri pe piețele acțiunilor din ambele zone economice, în condițiile în care prețurile acțiunilor aferente acestui sector au înregistrat creșteri de aproximativ 17% în zona euro și, respectiv, 18% în Statele Unite. Cursul acțiunilor sectorului financiar din zona euro a urcat în principal pe seama stimulilor monetari furnizați prin intermediul operațiunilor de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la 3 ani care au atenuat în bună măsură presiunile de finanțare ale băncilor. În plus, prețurile acțiunilor din sectorul financiar al zonei euro au fost impulsionate de perspectivele unor efecte de contagiune a crizei datoriei suverane mult mai limitate asupra acestui sector, ca urmare a măsurilor convenite, la finele lunii ianuarie, în cadrul reuniunii șefilor de stat și de guvern ai țărilor din zona euro. În schimb, seria de retrogradări ale calificativelor acordate unor bănci din zona euro și raportările financiare referitoare la câștiguri în general modeste nu au fost de natură să exercite o influență semnificativă la nivelul percepției investitorilor asupra pieței.

În cea de-a doua jumătate a lunii martie 2012, trendul pozitiv al prețurilor acțiunilor s-a inversat, fiind urmat de scăderi, mai accentuate în zona euro decât în Statele Unite. Dacă prețurile acțiunilor din zona euro, calculate pe baza indicelui Dow Jones EURO STOXX, s-au diminuat cu aproape 15% în perioada cuprinsă între jumătatea lunii martie și jumătatea lunii iunie, cele din Statele Unite, determinate pe baza indicelui S&P 500, s-au depreciat cu aproximativ 4% în același interval. În plus, incertitudinile pe piața acțiunilor, determinate prin intermediul volatilității implicite, au sporit considerabil în zona euro (cu 14 puncte procentuale), iar în Statele Unite au consemnat doar o creștere moderată (5 puncte procentuale). Declinul accentuat al cotațiilor acțiunilor în zona euro s-a datorat în principal pierderilor din sectorul financiar, ținând seama de faptul că subindicele corespunzător s-a depreciat cu peste 20%. Totodată, se pare că a avut loc o nouă escaladare a aversiunii față de risc a investitorilor, în urma retrogradării calificativelor acordate unor bănci din Spania și din Italia, precum și a incertitudinilor politice din Grecia. Încetinirea generalizată care a caracterizat activitatea economică și amplificarea riscului de intrare în incapacitate de plată la nivelul corporațiilor europene au exercitat, de asemenea, o anumită influență asupra cursului acțiunilor în zona euro.

Percepția asupra pieței acțiunilor a consemnat o ameliorare substanțială în trimestrul III 2012, care a contrastat puternic cu evoluțiile negative din trimestrul anterior. Îndeosebi prețurile acțiunilor din zona euro au înregistrat ascensiuni, pe seama revirimentului puternic al cursului acțiunilor în sectorul financiar, pe măsură ce temerile privind stabilitatea financiară s-au atenuat, în urma declarațiilor factorilor de decizie cu privire la angajamentul acestora de a adopta măsuri vizând soluționarea crizei. BCE a reafirmat, către sfârșitul lunii iulie, faptul că adoptarea euro este un proces ireversibil și ulterior a comunicat decizia sa privind tranzacțiile monetare definitive și modalitățile de derulare a acestora la începutul lunii august și, respectiv, în luna septembrie, urmărind eliminarea primelor de risc asociate temerilor ce decurgeau din posibilitatea reintroducerii monedelor naționale. Un sprijin suplimentar a venit și din partea inițiativelor autorităților destinate consolidării stabilității financiare în zona euro prin intermediul uniunii bancare (odată cu crearea mecanismului de supraveghere unic) și ca urmare a deciziei Curții constituționale a Germaniei referitoare la Mecanismul european de stabilitate. În cele din urmă, noul stimul monetar din Statele Unite a impulsionat, de asemenea, evoluția pieței acțiunilor. În consecință, indicele Dow Jones EURO STOXX s-a apreciat cu 12% în perioada cuprinsă între mijlocul lunii iunie și finele lunii septembrie, în timp ce indicele S&P 500 a urcat cu aproximativ 7% pe parcursul aceleiași perioade. În plus, ambele zone economice au înregistrat o reducere semnificativă a incertitudinilor pe piața acțiunilor, determinate prin intermediul volatilității implicite.

În zona euro, cotațiile bursiere s-au menținut pe un trend ascendent pe parcursul trimestrului IV 2012, deși au avansat într-un ritm mai lent decât cel din trimestrul anterior. La manifestarea unei percepții pozitive asupra pieței acțiunilor au contribuit și noile decizii privind configurarea mecanismului de supraveghere unic, în sens opus acționând deteriorarea perspectivelor economice. Pe ansamblu, prețurile acțiunilor în zona euro, calculate pe baza indicelui Dow Jones EURO STOXX, au marcat o creștere de aproximativ 7% în trimestrul IV 2012. Cotațiile titlurilor din sectorul financiar au continuat să înregistreze rezultate superioare celor din sectorul nefinanciar (creșteri de 10% și, respectiv, 6%). În Statele Unite, valoarea indicelui S&P 500 s-a menținut, în general, nemodificată pe parcursul intervalului analizat, în condițiile în care indiciile de ameliorare consemnate pe piața forței de muncă și cea imobiliară au fost contracarate de temerile privind „prăpastia fiscală” care amenința economia americană.

#### **DINAMICA ÎMPRUMUTURILOR CONTRACTATE DE POPULAȚIE ȘI-A CONTINUAT DECLINUL**

Ritmul anual de creștere a împrumuturilor totale contractate de populație a continuat să se tempereze în anul 2012, până la 0,5% în luna decembrie față de 1,6% în aceeași perioadă a anului anterior. Aceasta reflectă o evoluție similară pe segmentul împrumuturilor IFM acordate populației, în condițiile ajustării cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare. Similitudinea se explică prin faptul că sectorul IFM reprezintă în continuare principalul creditor al gospodăriilor populației. Totodată, evoluția împrumuturilor acordate populației de sectorul non-IFM reflectă cu precădere volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare ale IFM, ceea ce poate conduce – în funcție de practicile contabile la nivel național – la o realocare a împrumuturilor contractate de populație dinspre sectorul IFM către sectorul AIF.

Împrumuturile pentru achiziția de locuințe au acționat în continuare ca vector principal al activității IFM de creditare a populației. Dinamica anuală a acestui tip de împrumuturi, care s-a situat la 2,3% la sfârșitul anului 2011, s-a menținut pe un trend descendent până în luna septembrie 2012, când a atins 0,7%, și ulterior s-a intensificat până la 1,3% în luna decembrie 2012. Ritmurile de creștere din zona euro trebuie interpretate în condițiile unei eterogenități semnificative între țări, explicabilă prin persistența în anul 2012 a unor grade diferite de îndatorare, care au reclamat un proces de reducere a acestora de mai mică sau mai mare amploare, precum și prin diferențele observate din perspectiva capacității și disponibilității băncilor de a oferi împrumuturi. De asemenea, evoluția activității de creditare a populației pentru achiziția de locuințe a reflectat probabil încetinirea activității economice, deteriorarea perspectivelor privind piața imobiliară și scăderea încrederii consumatorilor. Aceiași factori au fost semnalati și în sondajul asupra creditului bancar în zona euro ca fiind principalii determinanți ai declinului consemnat de cererea netă de credite imobiliare în semestrul I 2012. Pe partea ofertei, înăsprirea netă a standardelor de creditare a fost relativ moderată în a doua jumătate a perioadei analizate, întrucât măsurile neconvenționale adoptate de BCE (în special cele două ORTL cu scadența la trei ani efectuate în ultima parte a anului 2011 și, respectiv, în prima parte a anului 2012) au contribuit la relaxarea constrângerilor asupra creditării populației, oferind băncilor acces la finanțare pe termen mediu la costuri reduse. Reflectând scăderea ratelor dobânzilor pe piață, pe parcursul anului 2012 ratele dobânzilor bancare la împrumuturile acordate populației pentru achiziția de locuințe au urmat o traiectorie descendentă în întreaga zonă euro.

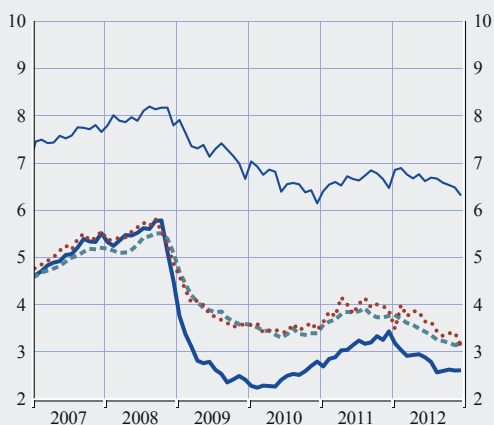
După relativa stabilizare consemnată în trimestrul I 2012, dinamica anuală a creditelor de consum și-a reluat declinul și a rămas în teritoriu negativ, situându-se la -2,8% în luna decembrie 2012, comparativ cu -1,8% în aceeași perioadă a anului anterior. Evoluțiile modeste pe segmentul creditelor de consum s-au datorat în principal factorilor pe partea cererii (care influențează cu precădere acest tip de împrumuturi) și au confirmat totodată concluziile sondajelor în rândul consumatorilor. Cererea de credite de consum a fost în continuare descurajată de creșterea modestă a venitului



### Graficul 16 Ratele dobânzilor la creditele acordate populației și societăților nefinanciare

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

- ratele dobânzilor pe termen scurt la creditele acordate societăților nefinanciare
- ..... ratele dobânzilor pe termen lung la creditele acordate societăților nefinanciare
- - - - ratele dobânzilor la creditele imobiliare acordate populației
- ratele dobânzilor la creditele de consum acordate populației

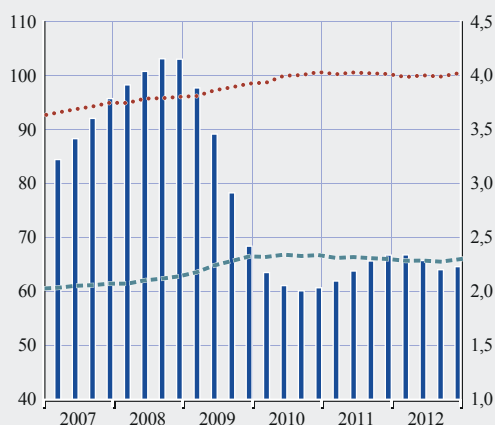


Sursa: BCE.

### Graficul 17 Gradul de îndatorare și plățile de dobânzi în rândul populației

(procente)

- plăți de dobânzi, calculate ca procent din venitul disponibil brut (scala din dreapta)
- ..... gradul de îndatorare a populației, măsurat ca pondere a datoriei în venitul disponibil brut (scala din stânga)
- - - - gradul de îndatorare a populației, măsurat ca pondere a datoriei în PIB (scala din stânga)



Sursa: BCE și Eurostat.

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

disponibil real al populației, precum și de menținerea unui grad foarte ridicat de îndatorare a acestui sector în unele țări din zona euro. În acest context, sondajul asupra creditului bancar a semnalat atât scăderea cererii, cât și o ușoară înăsprire a standardelor de creditare în cazul acestui tip de împrumuturi. Ratele dobânzilor bancare la creditele de consum s-au diminuat în a doua jumătate a anului (Graficul 16). În pofida acestor evoluții, la nivelul zonei euro s-a consemnat un grad considerabil de eterogenitate în privința ratelor dobânzilor la împrumuturile acordate de IFM.

### GRADUL DE ÎNDATORARE A POPULAȚIEI S-A MENȚINUT RELATIV NEMODIFICAT, ÎNSĂ A RĂMAS RIDICAT

Anul 2012 a marcat creșterea ușoară a ponderii datoriei gospodăriilor populației în venitul disponibil brut nominal, la un nivel apropiat de cel consemnat la mijlocul anului 2010. Această majorare moderată s-a produs pe fondul creșterii datoriei totale a gospodăriilor populației, coroborată cu stagnarea veniturii disponibile (Graficul 17). Ponderea plăților de dobânzi în venitul disponibil brut al acestui sector a rămas relativ nemodificată pe parcursul anului 2012, în principal pe fondul unei ușoare reduceri a ratelor dobânzilor la împrumuturile pentru achiziția de locuințe. În schimb, se estimează că ponderea datoriei populației în PIB s-a restrâns marginal, până la 66,0% în trimestrul IV 2012.

### COSTUL FINANȚĂRII DIN SURSE EXTERNE A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE S-A REDUS

Costul total al finanțării din surse externe a societăților nefinanciare s-a diminuat cu aproximativ 80 de puncte de bază în perioada cuprinsă între sfârșitul anului 2011 și finele anului 2012, reflectând evoluții uniforme din perspectiva tuturor surselor de finanțare externă (Graficul 18). Cu toate acestea,

deși costurile medii de finanțare s-au redus în cazul societăților nefinanciare din întreaga zonă euro, a persistat un grad semnificativ de dispersie la nivel regional.

Propagarea reducerilor ratelor dobânzilor de politică monetară operate în ultima parte a anului 2011 și îmbunătățirea sentimentului pe piețe ca urmare a celor două ORTL cu scadența la trei ani derulate în decembrie 2011 și, respectiv, februarie 2012 au contribuit la scăderea costului finanțării externe a societăților nefinanciare în prima parte a perioadei analizate. Traectoria descendentă s-a întrerupt la mijlocul anului, pe fondul accentuării tensiunilor pe piețe. Totuși, ca urmare a unei noi reduceri a ratelor dobânzilor de politică monetară în luna iulie 2012 și a anunțului referitor la TMD, costul finanțării din surse externe s-a reînscris pe un trend descendent mai abrupt.

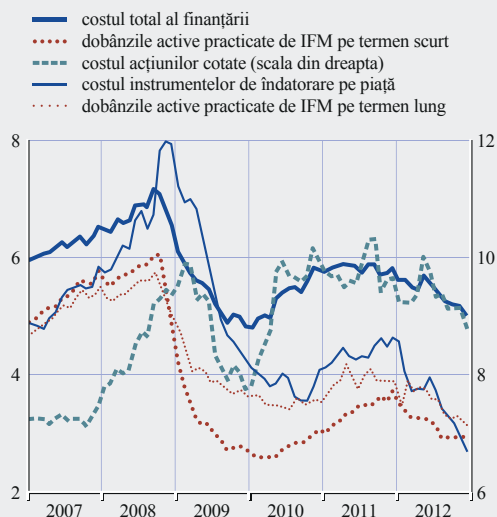
În ceea ce privește costul finanțării bancare, ratele dobânzilor nominale la creditele IFM pe termen scurt s-au diminuat de la 3,7% în luna decembrie 2011 la 2,9% la sfârșitul anului 2012.

În aceeași perioadă, ratele dobânzilor pe termen scurt de pe piața monetară au consemnat un declin mai pronunțat, cu aproximativ 120 de puncte de bază în cazul ratei EURIBOR la trei luni. Astfel, ecartul dintre ratele dobânzilor active practicate de IFM pe termen scurt și rata dobânzii de pe piața monetară la trei luni s-a majorat pe parcursul anului 2012. Reducerea dobânzilor nominale la creditele IFM pe termen lung a fost de aproximativ 60 de puncte de bază, de mai mică amploare decât cea consemnată pe scadențele scurte. *Spread*-ul dintre ratele dobânzilor nominale la creditele IFM pe termen lung și rata OIS (rata dobânzii pe piața interbancară *overnight* aferentă operațiunilor swap) pe 10 ani a crescut de asemenea.

Reducerea ratelor dobânzilor de politică monetară operate în ultima parte a anului 2011 s-au reflectat în mare măsură în evoluția ratelor dobânzilor la credite până la finele anului 2012. În schimb, este posibil ca transmisia reducerii ratei dobânzii de politică monetară din luna iulie 2012 să fie încă incompletă, ceea ce ar explica parțial majorarea *spread*-urilor dintre ratele dobânzilor la creditele bancare și rata de politică monetară. În plus, anul 2012 a fost în continuare marcat de dispersia accentuată, la nivelul țărilor din zona euro, a ratelor dobânzilor active practicate de IFM. Astfel, este posibil ca o serie de factori să fi contribuit la creșterea *spread*-urilor dintre ratele dobânzilor la creditele bancare și rata de politică monetară, îndeosebi în unele țări din zona euro, o parte dintre aceștia semnalând disfuncționalități ale mecanismului de transmisie a politicii monetare. Pe de o parte, deteriorarea bonității companiilor din unele state – pe fondul unei perioade prelungite de trenare a activității economice și de incertitudini majore cu privire la perspectivele creșterii – a determinat băncile să majoreze primele de risc de credit, ceea ce a echivalat cu creșterea ratelor dobânzilor active. Pe de altă parte, este posibil ca lărgirea *spread*-urilor dintre ratele dobânzilor la creditele bancare și rata de politică monetară să fi reflectat efectele de contagiune ale tensiunilor de pe piețele datoriilor suverane asupra condițiilor de finanțare bancară, precum și – într-o oarecare

**Graficul 18 Costul total al finanțării externe a societăților nefinanciare și componentele acestuia**

(procente p.a.)



Sursa: BCE, Thomson Reuters și Merrill Lynch.  
 Notă: Costul total al finanțării externe a societăților nefinanciare se calculează ca medie ponderată a costului împrumuturilor bancare, a costului titlurilor de credit și a costului acțiunilor, pe baza soldurilor corespunzătoare (a se vedea caseta *A measure of the real cost of the external financing of euro area non-financial corporations* din Buletinul lunar al BCE – martie 2005).

măsură – eventualul impact exercitat de strategiile de dezintermediere ale băncilor în contextul ajustărilor impuse de cerințele mai stricte privind capitalul reglementat.

Costul finanțării prin emisiuni de titluri de credit s-a redus cu aproximativ 180 de puncte de bază în perioada decembrie 2011 – decembrie 2012, atingând un minim istoric la sfârșitul anului 2012. Declinul s-a produs în două perioade distincte. Astfel, la începutul anului, traiectoria descendentă a fost parțial imprimată de reducerile ratelor dobânzilor de politică monetară din ultima parte a anului 2011, precum și de efectul favorabil exercitat de măsurile neconvenționale adoptate de BCE, în special de cele două ORTL cu scadența la trei ani. Trendul s-a întrerupt la mijlocul anului, pe fondul reintensificării tensiunilor pe piețe, însă s-a reluat ca urmare a măsurilor implementate de BCE, respectiv diminuarea ratelor dobânzilor de politică monetară în luna iulie și anunțul privind TMD, care au restabilit nivelul încrederii și au condus la îmbunătățirea vizibilă a sentimentului pe piețe.

Costul emisiunii de acțiuni cotate s-a redus, de asemenea, pe parcursul anului 2012, iar în luna decembrie a fost cu aproximativ 60 de puncte de bază inferior nivelului înregistrat în aceeași perioadă a anului anterior. Comparativ cu costul emisiunii de titluri de credit, cel al emisiunii de acțiuni a resimțit într-o mai mare măsură influența reintensificării tensiunilor pe piețe în prima jumătate a anului. Cu toate acestea, majorarea consemnată în trimestrul II 2012 a fost rapid inversată pe fondul ameliorării încrederii datorită măsurilor de politică monetară adoptate sau anunțate în a doua jumătate a anului.

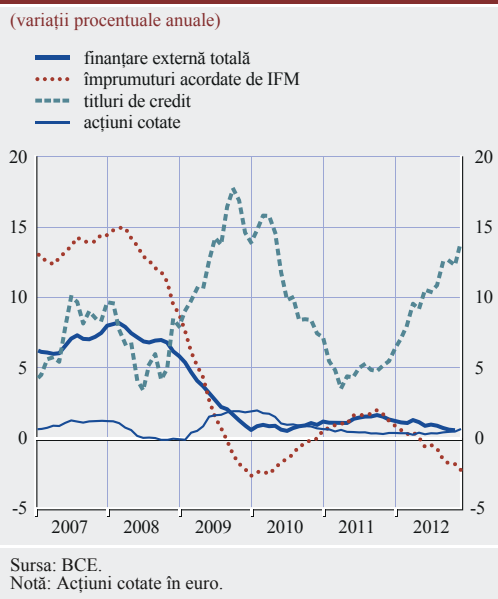
### APEL MODERAT LA FINANȚAREA DIN SURSE EXTERNE

Finanțarea netă din surse externe a societăților nefinanciare din zona euro a înregistrat o creștere modestă în anul 2012, cumulând pe parcursul perioadei analizate mai puțin de 100 de miliarde EUR și atingând astfel un minim istoric. Din perspectiva componentelor, declinul consemnat de împrumuturile noi acordate de IFM societăților nefinanciare a fost parțial contrabalansat de majorarea volumului emisiunilor de titluri de credit, în timp ce volumul emisiunilor de acțiuni cotate s-a menținut moderat.

La o analiză mai detaliată, ulterior creșterii marginale din anul 2011, împrumuturile acordate societăților nefinanciare s-au restrâns în total cu aproximativ 50 de miliarde EUR în anul 2012. În ceea ce privește finanțarea prin emisiuni de titluri, ritmul anual de creștere a volumului emisiunilor de titluri de credit s-a intensificat de la 5% la finele anului 2011 la 12% la sfârșitul anului 2012, deși s-a menținut inferior dinamiciei record de 16% înregistrate la începutul anului 2010 (Graficul 19). Totodată, creșterea volumului emisiunilor de acțiuni cotate a rămas modestă.

Moderarea cererii de finanțare din surse externe s-a datorat parțial înrăutățirii condițiilor economice și trenării dinamicii investițiilor. Astfel, potrivit sondajului asupra

**Graficul 19 Finanțarea externă a societăților nefinanciare din zona euro, în funcție de instrumente**



creditului bancar în zona euro, cererea netă de împrumuturi a sectorului corporativ s-a redus pe ansamblul anului 2012, în contextul diminuării necesarului de finanțare a investițiilor și stocurilor. Disponibilitatea fondurilor interne ar putea explica, de asemenea, dinamica moderată a finanțării din surse externe, îndeosebi în cazul firmelor mari, după cum relevă situațiile financiare ale societăților nefinanciare listate. Referitor la firmele mici, sondajul privind accesul la finanțare al întreprinderilor mici și mijlocii (IMM) din zona euro a prezentat o situație mai puțin favorabilă.

Din perspectiva ofertei de împrumuturi, sondajul asupra creditului bancar în zona euro a semnalat menținerea caracterului restrictiv al standardelor de creditare impuse de băncile din zona euro la împrumuturile acordate întreprinderilor în anul 2012, în condițiile în care variațiile procentuale nete ale standardelor de creditare au indicat o relativă înăsprire suplimentară în decursul anului. Pe parcursul perioadei analizate, percepția la risc pare să fi exercitat un impact mai vizibil asupra condițiilor asociate ofertei de credite. Pe de altă parte, ca urmare a măsurilor neconvenționale de politică monetară adoptate de BCE, în special cele două ORTL cu scadența la trei ani, constrângerile bilanțiere sau de finanțare din sectorul bancar au indus o presiune mai scăzută din perspectiva înăsprii standardelor de creditare.

Evoluțiile consemnate în anul 2012 de fluxurile de finanțare din surse externe semnaleză faptul că o serie de firme au fost în măsură să își diversifice sursele de finanțare ca răspuns la înăsprirea standardelor de creditare bancară. Acest proces de substituire a finanțării bancare s-a manifestat exclusiv la nivelul companiilor mari, ale căror sedii sociale se află cu precădere în state cu piețe ale obligațiunilor corporative mai dezvoltate. În același timp, companiile care depind în cea mai mare măsură de finanțarea bancară, inclusiv IMM, precum și firmele rezidente în statele care se confruntă cu dificultăți au fost în continuare vulnerabile la caracterul restrictiv al ofertei de creditare. Astfel, cele două etape ale sondajului privind accesul IMM la finanțare desfășurat în anul 2012 au evidențiat caracterul eterogen al condițiilor de finanțare pe acest segment în ansamblul zonei euro, semnalând totodată că IMM din țările puternic afectate de criză s-au confruntat cu obstacole majore din perspectiva finanțării.

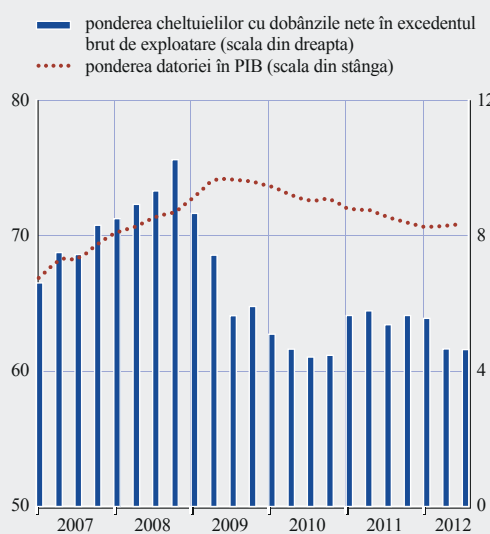
### ÎNDATORAREA CORPORATIVĂ S-A MENȚINUT STABILĂ

Trenarea activității economice în anul 2012 a influențat capacitatea de a genera profit a sectorului corporativ nefinanciar din zona euro, astfel încât rentabilitatea companiilor s-a menținut la niveluri relativ scăzute pe parcursul perioadei analizate. Capacitatea diminuată de a acumula câștiguri a constituit un obstacol pentru eforturile sectorului corporativ de a-și reduce gradul de îndatorare.

Totuși, din perspectiva dimensiunii firmelor, evoluțiile la nivelul profitabilității au înregistrat variații semnificative în anul 2012. Pe de o parte, au apărut indicii referitoare la redresarea moderată a rentabilității în cazul companiilor

**Graficul 20 Datoria și costurile de rambursare ale societăților nefinanciare din zona euro**

(procente)



Sursa: BCE.

Notă: Datele referitoare la datorie provin din conturile trimestriale sectoriale europene și includ credite, titluri de credit emise și rezerve pentru fondurile de pensii. Sunt incluse informații până la nivelul trimestrului III 2012.

listate, care sunt, în general, mai mari. Pe de altă parte, sondajul privind accesul IMM la finanțare relevă deteriorarea în continuare a profitabilității acestui subsector comparativ cu sfârșitul anului 2011.

Gradul de îndatorare a sectorului corporativ nefinanciar din zona euro a rămas, în linii mari, nemodificat în anul 2012, situație consemnată încă din anul 2008 (Graficul 20). Gradul de îndatorare s-a menținut ridicat, în special pentru această fază a ciclului economic și îndeosebi în anumite sectoare, precum construcțiile. Deși capacitatea firmelor de a-și onora serviciul datoriei a beneficiat în continuare de rate reduse ale dobânzilor și randamente scăzute ale obligațiunilor corporative, societățile nefinanciare au realizat venituri încă relativ modeste, astfel încât – în raport cu acestea – plățile nete de dobânzi au rămas la un nivel ridicat.

### 2.3 EVOLUȚIILE PREȚURILOR ȘI COSTURILOR

În anul 2012, rata medie anuală a inflației IAPC s-a situat la 2,5%, față de nivelurile de 1,6% și, respectiv, 2,7% consemnate în anii 2010 și 2011. De la finele anului 2010, ratele anuale ale inflației au fost relativ ridicate, fiind impulsionate îndeosebi de ritmurile anuale pronunțate de creștere a prețurilor produselor energetice, precum și de majorările puternice ale impozitelor indirecte și ale prețurilor administrate în unele țări din zona euro. După scăderea din trimestrul II 2012, rata inflației IAPC a crescut în lunile de vară, înscriindu-se din nou pe un trend descendent începând cu luna octombrie. Traectoria ratei inflației a reflectat cu precădere evoluția prețurilor produselor energetice.

Evoluția prețurilor producției industriale și datele din sondaje indică faptul că presiunile la nivelul lanțului de distribuție s-au diminuat în continuare în prima jumătate a anului 2012, în special pe fondul temperării dinamicii prețurilor petrolului și ale materiilor prime. După nivelul minim atins temporar în luna iulie 2012, indicii prețurilor producției industriale (exclusiv construcții) a crescut, reluându-și traectoria descendentă începând cu luna octombrie. Această evoluție a fost imprimată de fluctuațiile prețului petrolului și de majorarea prețurilor alimentelor la nivel mondial în lunile de vară.

În anul 2012, presiunile inflaționiste interne generate de costurile cu forța de muncă s-au menținut reduse. Datele referitoare la salarii, inclusiv remunerarea pe salariat, au relevat semne de moderare a dinamicii acestora comparativ cu anul 2011, pe fondul încetinirii activității economice și al accentuării deficitului de cerere pe piața forței de muncă. Ritmul anual de creștere a productivității muncii a fost extrem de redus, dar a înregistrat valori pozitive în perioada analizată. Majorarea remunerării pe salariat a fost mai lentă față de anul anterior, ceea ce a compensat parțial impactul în sensul creșterii exercitat de ritmul mai scăzut aferent productivității muncii asupra dinamicii costului unitar cu forța de muncă, care a fluctuat în jurul valorii de 1,5% în primele trei trimestre ale anului 2012.

Inflația percepută de consumatori și anticipațiile privind inflația pe termen scurt ale acestora s-au menținut relativ stabile în perioada analizată. Anticipațiile privind inflația pe termen lung, măsurate prin intermediul sondajelor, au fost foarte stabile, rămânând ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

## INFLAȚIA IAPC A ÎNREGISTRAT NIVELURI RIDICATE ÎN ANUL 2012

Variațiile impozitelor indirecte au influențat în mod semnificativ nivelurile inflației atât la nivel național, cât și la nivelul zonei euro. Majorările cotelor taxei pe valoare adăugată și ale accizelor din anii 2011 și 2012 au avut un efect mai puternic asupra inflației IAPC din zona euro în anul 2012 decât cele din anii anteriori și au fost aplicate de un număr mai mare de țări. Caseta 4 prezintă o analiză amănunțită a impactului pe care impozitele indirecte l-au exercitat asupra inflației IAPC pe ansamblul zonei euro și la nivelul țărilor din zona euro. Un alt factor care a influențat evoluția inflației IAPC în perioada analizată a fost reprezentat, ca și în anii anteriori, de fluctuațiile prețurilor produselor energetice și materiilor prime (Tabelul 1 și Graficul 21).

**Tabelul 1 Evoluția prețurilor**

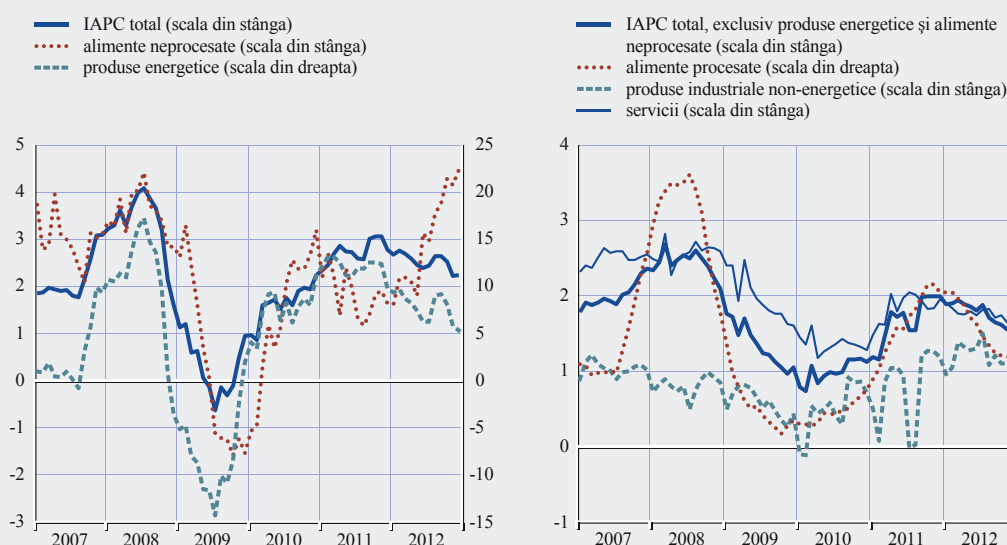
(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2010	2011	2012	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2012 nov.	2012 dec.
<b>IAPC și componentele sale</b>										
Indice total	1,6	2,7	2,5	2,9	2,7	2,5	2,5	2,3	2,2	2,2
Produce energetice	7,4	11,9	7,6	11,5	9,1	7,2	8,0	6,3	5,7	5,2
Alimente neprocesate	1,3	1,8	3,0	1,8	2,0	2,3	3,4	4,3	4,1	4,4
Alimente procesate	0,9	3,3	3,1	4,2	4,0	3,5	2,7	2,4	2,4	2,4
Produce industriale non-energetice	0,5	0,8	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0
Servicii	1,4	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8
<b>Alți indicatori de prețuri și costuri</b>										
Prețurile producției industriale	2,9	5,9	2,6	5,1	3,7	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1
Prețurile petrolului (EUR/baril)	60,7	79,7	86,6	80,7	90,1	84,6	87,3	84,4	84,8	82,8
Prețurile materiilor prime non-energetice	44,6	12,2	0,5	-2,5	-5,8	-1,1	5,3	4,4	5,2	2,5

Sursa: Eurostat, BCE și calcule BCE pe baza datelor Thomson Reuters.

**Graficul 21 Inflația IAPC: principalele componente**

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.



Dinamica anuală a prețurilor produselor energetice (care dețin o pondere de 11,0% din coșul IAPC) a continuat să înregistreze niveluri exprimate printr-o singură cifră pe parcursul anului 2012, atingând o medie anuală de 7,6%, față de 11,9% în anul anterior. Această evoluție s-a datorat în special unor efecte de bază. Impactul cel mai puternic a fost resimțit de prețurile componentelor „combustibili lichizi” și „combustibili și lubrifianți pentru mijloacele personale de transport”, care sunt direct influențate de evoluția prețurilor petrolului, dar influențe de aceeași natură au fost observate și în cazul prețurilor la electricitate, gaze și combustibili pentru încălzire.

Reflectând evoluția prețurilor materiilor prime alimentare pe piețele internaționale, precum și condițiile ofertei la nivel local, dinamica anuală a prețurilor alimentelor s-a menținut la un nivel ridicat (aproximativ 3%) în anul 2012. Totuși, nu există dovezi clare că majorările puternice ale prețurilor materiilor prime pe parcursul lunilor de vară au avut un efect mai persistent. Deși inflația măsurată prin prețurile alimentelor a fluctuat în jurul aceluiași nivel, acesta a mascat evoluțiile divergente ale celor două subcomponente. Dinamica prețurilor alimentelor neprocesate a urmat o traiectorie ascendentă în perioada analizată, ritmul mediu anual de creștere a acestora fiind de 3,0%, nivel considerabil mai ridicat decât cele consemnate în anii 2010 (1,3%) și 2011 (1,8%). În schimb, dinamica prețurilor alimentelor procesate a încetinit constant până la 3,1%, în medie, pe parcursul anului 2012, comparativ cu 0,9% în anul 2010 și cu 3,3% în anul 2011.

Rata medie a inflației IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, a fost mai ridicată în anul 2012 decât în anii 2010 și 2011, în pofida cererii mai scăzute și a dinamicii mai reduse a salariilor. Cele două componente principale ale acestei măsuri a inflației sunt produsele industriale non-energetice și serviciile. Pe parcursul ultimelor 18 luni, ratele anuale de creștere a prețurilor produselor industriale non-energetice și serviciilor au fost impulsionate de majorările cotelor taxei pe valoare adăugată în mai multe țări din zona euro. Dinamica anuală a prețurilor produselor industriale non-energetice și-a continuat traiectoria ascendentă care s-a manifestat începând cu trimestrul II 2010, pe fondul unor efecte de bază nefavorabile, precum și al unor creșteri în termeni lunari. Acestea din urmă au reflectat transmiterea parțială a efectelor deprecierei cursului de schimb din perioada anterioară, ale scumpirii materiilor prime și ale majorării impozitelor. În prima jumătate a anului 2012, rata anuală a inflației aferente serviciilor a scăzut treptat de la nivelul de aproximativ 2% înregistrat la finele anului precedent. Ulterior, aceasta s-a menținut relativ stabilă la nivelul de aproximativ 1,7% pentru tot restul anului, puseurile inflaționiste datorându-se majorărilor impozitelor indirecte din mai multe țări, pe fondul încetinirii generalizate a cererii și, într-o mai mică măsură, a costurilor cu forța de muncă.

#### Caseta 4

##### **IMPACTUL IMPOZITELOR INDIRECTE ASUPRA INFLAȚIEI IAPC ÎN ANUL 2012**

Modificările impozitelor indirecte au început să exercite o influență din ce în ce mai pronunțată asupra dinamicii inflației atât la nivel național, cât și la nivelul zonei euro. Majorările cotelor taxei pe valoare adăugată și ale accizelor din anii 2011 și 2012 au avut un efect mai puternic asupra inflației IAPC din zona euro în anul 2012 decât cele din anii anteriori și au fost aplicate de un număr mai mare de țări. Contribuția netă pozitivă a impozitelor indirecte la inflație pe parcursul ultimului deceniu este asociată cu tendința generală de aplicare a unor impozite mai

mari asupra consumului și de reducere a impozitării veniturilor din muncă<sup>1</sup>. Această abordare este justificată, în principal, de concepția generală conform căreia impozitele indirecte sunt mai ușor de încasat, mai dificil de eludat și mai stimulative pentru creșterea economică. Impozitele indirecte au fost majorate de mai multe ori în ultimii ani ca urmare a eforturilor de consolidare fiscală întreprinse de numeroase țări din zona euro, care au încercat să crească veniturile fără să își afecteze competitivitatea. Această casetă analizează impactul impozitelor indirecte asupra inflației, precum și evoluția inflației atât pe ansamblul zonei euro, cât și la nivelul țărilor din zona euro în absența acestor efecte temporare.

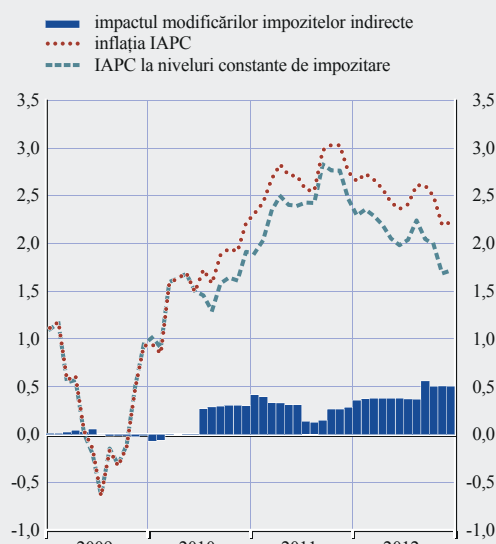
### Impactul modificărilor impozitelor indirecte asupra inflației în zona euro și în țările din zona euro<sup>2</sup>

Impactul „mecanic” al modificărilor impozitelor indirecte asupra IAPC în zona euro poate fi derivat din IAPC la niveluri constante de impozitare (IAPC-IC), publicat de Eurostat. Un astfel de impact este mecanic întrucât se bazează pe ipoteza că modificările impozitelor se transmit integral și imediat în prețurile de consum. Prin urmare, acesta poate fi considerat ca posibila limită superioară a impactului direct efectiv, care este, în general, mai redus și distribuit în timp, în funcție de o serie de factori referitori la situația ciclică și la mediul competitiv care influențează capacitatea companiilor de stabilire a prețurilor<sup>3</sup>. Menținerea cererii de consum la un nivel redus în numeroase țări care au aplicat majorări ale impozitelor indirecte sugerează faptul că transmiterea acestora nu a fost integrală.

Pe baza IAPC-IC, impactul mecanic în sensul creșterii exercitat de majorările impozitelor indirecte la nivelul zonei euro a fost, în medie, de 0,4 puncte procentuale în anul 2012, față de 0,3 puncte procentuale în anul 2011 și de 0,1 puncte procentuale în anul 2010 (Graficul A). Pentru comparație, impactul mediu înregistrat din anul 2004 a fost de 0,2 puncte procentuale. În pofida caracterului temporar al modificărilor impozitelor care, în ipoteza unei propagări imediate, ies din calculul ratei anuale a inflației după 12 luni,

**Graficul A Impactul mecanic al modificărilor impozitelor indirecte asupra inflației IAPC în zona euro**

(variații procentuale anuale; puncte procentuale)

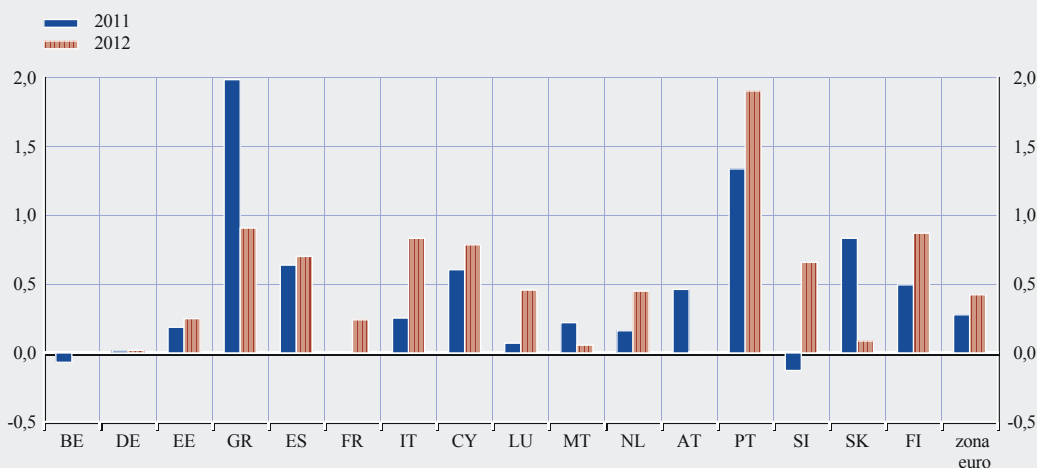


Sursa: Eurostat.

- 1 A se vedea *Taxation trends in the European Union – data for the EU Member States, Iceland and Norway*, Eurostat Statistical Books, Comisia Europeană, 2012.
- 2 IAPC la niveluri constante de impozitare nu este publicat în cazul Irlandei. Prin urmare, datele prezentate în casetă nu includ această țară. În Irlanda, cota standard a TVA a crescut cu 2 puncte procentuale în anul 2012, exercitând un impact semnificativ asupra inflației din această țară.
- 3 Datele econometrice referitoare la transmiterea modificărilor impozitelor sunt mixte. De exemplu, un studiu realizat de Deutsche Bundesbank cu privire la majorarea TVA în Germania în anul 2007 a concluzionat că transmiterea a fost, în general, completă, deși au trecut câteva luni până când majorarea taxei să înceapă să fie încorporată în prețurile de consum. Un alt studiu realizat de Banco de España a relevat faptul că numai 40%-60% din impactul total al majorării TVA în Spania de la jumătatea anului 2010 a fost transmis în prețuri. Pentru detalii, a se vedea *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, aprilie 2008 și *Economic Bulletin*, Banco de España, octombrie 2010.

## Graficul B Impactul modificărilor impozitelor indirecte asupra ratelor inflației în anii 2011 și 2012

(puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

efectul la nivelul zonei euro a fost, într-o anumită măsură, „netezit” de numeroasele măsuri adoptate de diferite țări în momente diferite.

În anul 2012, 10 țări din zona euro au înregistrat modificări ale impozitelor indirecte cu un impact în sensul creșterii de 0,25 puncte procentuale sau mai mult asupra ratelor inflației IAPC din acele țări (Graficul B). Numărul de țări a fost mai mare decât în oricare alt an de când IAPC la niveluri constante de impozitare a început să fie calculat, respectiv din anul 2004. Totuși, dimensiunea impactului manifestat în anul 2012 a variat considerabil la nivel de țară. Cel mai mare impact a fost înregistrat de Portugalia (1,9 puncte procentuale), urmată de Grecia și Finlanda (0,9 puncte procentuale). În Grecia, impactul manifestat în anul 2012 a fost considerabil mai mic decât în anii 2010 și 2011, când acesta a fost de 3,3 puncte procentuale și, respectiv, 2,0 puncte procentuale. În cazul țărilor care au majorat impozitele mai târziu în anul respectiv, impactul anual mediu a măscat efecte mai ample: de exemplu, majorarea TVA în Spania, în luna septembrie 2012, a avut un impact mecanic de 2,1 puncte procentuale în ultimele patru luni ale anului, dar de doar 0,7 puncte procentuale pe ansamblul anului. Această modificare a impozitelor indirecte va exercita în continuare un efect inflaționist în primele opt luni ale anului 2013, ceea ce va avea ca rezultat un impact mecanic de 1,4 puncte procentuale pe ansamblul anului.

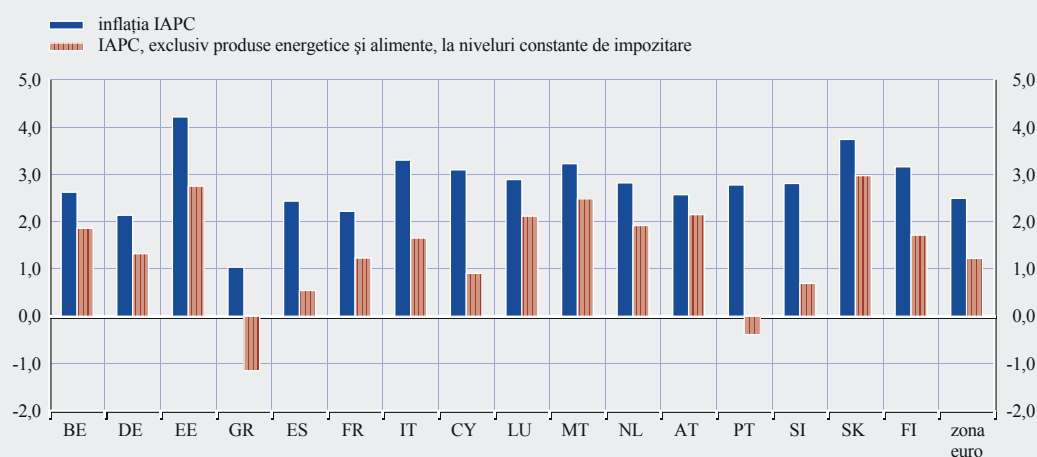
### Inflația de bază

Modificările impozitelor indirecte tind să determine un salt în nivelul prețurilor, similar celor asociate uneori șocurilor prețurilor materiilor prime. În absența manifestării efectelor de runda a doua, impactul asupra ratelor anuale ale inflației este temporar. Astfel, pentru a măsura evoluțiile persistente ale inflației, este utilă excluderea nu doar a componentelor volatile ale IAPC (produse energetice și alimente), dar și a impactului modificărilor impozitelor indirecte<sup>4</sup> (Graficul C).

<sup>4</sup> Datele sunt calculate pe baza IAPC la niveluri constante de impozitare calculat de Eurostat, defalcat pe principalele componente, evitându-se, astfel, dubla evaluare a impactului exercitat de modificările impozitelor asupra prețurilor produselor energetice și alimentelor.

## Graficul C Inflația pe ansamblul zonei euro și în țările din zona euro în anul 2012

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Utilizând această măsură de excludere, inflația de bază în anul 2012 a consemnat valori negative în Grecia și Portugalia și s-a situat sub nivelul de 1% în Spania, Cipru și Slovenia. În Italia, inflația totală a depășit nivelul de 3%, dar inflația de bază a fost de 1,7%. Pe ansamblul zonei euro, inflația de bază s-a situat la 1,2% în anul 2012, în timp ce inflația totală a fost de 2,5%.

### Concluzii

În anul 2012, modificările impozitelor indirecte au avut un impact substanțial în sensul creșterii asupra inflației IAPC în zona euro. Acestea au contribuit, de asemenea, la o dispersie mai redusă a ratelor inflației la nivelul țărilor din zona euro decât în cazul în care aceste modificări nu ar fi avut loc, luând în considerare faptul că au fost semnificative îndeosebi în acele țări care au înregistrat rate mai mici ale inflației de bază în contextul proceselor de ajustare macroeconomică. Impactul exercitat de impozitele indirecte va avea, de asemenea, un rol important în nivelul inflației în anul 2013, întrucât anumite măsuri nu și-au epuizat încă efectul, iar unele țări se pregătesc să adopte măsuri suplimentare. Deși impactul în sensul creșterii este doar temporar în cazul fiecărei măsuri, este important ca asemenea influențe recurente să nu genereze efecte de runda a doua sub forma unor anticipații privind inflația și a unor cereri salariale mai mari. Într-adevăr, dat fiind faptul că BCE are ca obiectiv menținerea ratelor inflației IAPC inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu, în zona euro, astfel de influențe recurente limitează spațiul pentru creșterile prețurilor în funcție de evoluțiile salariale și ale profitului care pot fi susținute în condițiile îndeplinirii obiectivului de stabilitate a prețurilor<sup>5</sup>.

5 A se vedea caseta cu titlul *Factors limiting the scope available for increases in domestic prices*, Buletinul lunar al BCE – ianuarie 2012.

### PREȚURILE DE PRODUCȚIE AU CONTINUAT SĂ SCADĂ ÎN ANUL 2012

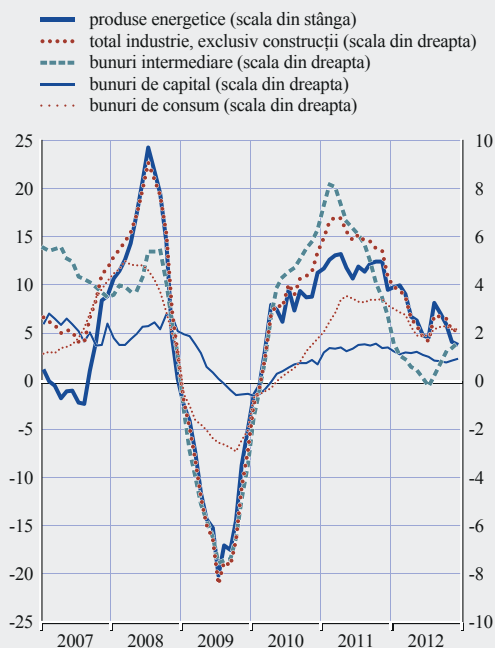
După creșterile consemnate la finele anului 2010 și în prima jumătate a anului 2011, dinamica anuală a prețurilor de producție a încetinit în perioada analizată, îndeosebi pe fondul scăderii prețurilor materiilor prime. În semestrul I 2012, presiunile inflaționiste la nivelul circuitului de aprovizionare s-au atenuat în continuare. Majorarea prețurilor produselor energetice, asociată

trajectoriei ascendente a prețurilor petrolului, a determinat creșterea temporară a prețurilor de producție în lunile de vară, acestea reluându-și trendul descendent în ultimul trimestru al anului. Efectele întârziate ale majorării prețurilor materiilor prime alimentare pe piețele internaționale în lunile de vară, care au fost în mare parte inversate în lunile de toamnă, au fost în continuare resimțite la nivelul lanțului de producție al alimentelor.

Prețurile producției industriale, exclusiv construcții, în zona euro au crescut, în medie, cu 2,6% în anul 2012, față de 2,9% în 2010 și 5,9% în 2011. Dinamica anuală a prețurilor producției industriale, exclusiv construcții și produse energetice, a fost, de asemenea, mai redusă în anul 2012 decât în anii anteriori (1,3% comparativ cu 1,6% în 2010 și 3,8% în 2011). Temperarea presiunilor inflaționiste a fost mai evidentă în etapele inițiale ale procesului de stabilire a prețurilor (prețurile de producție ale bunurilor intermediare) decât în etapele ulterioare (prețurile de producție ale bunurilor de consum, exclusiv alimente; Graficul 22).

**Graficul 22 Prețurile producției industriale**

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

### PRESIUNILE INFLAȚIONISTE INTERNE S-AU MENȚINUT REDUSE ÎN ANUL 2012

În anul 2012, datele referitoare la salarii, inclusiv la remunerarea pe salariat, au relevat semne de moderare a dinamicii comparativ cu anul 2011, pe fondul încetinirii activității economice și al accentuării deficitului de cerere pe piața forței de muncă. Această evoluție trebuie analizată în contextul presiunilor salariale ridicate care s-au manifestat în semestrul I 2011, atunci când condițiile pe piața forței de muncă s-au îmbunătățit ca urmare a celei mai recente perioade de expansiune economică ciclică.

Ritmul anual de creștere a remunerării pe salariat a fost de 1,8% în trimestrul III 2012, nivel semnificativ mai redus decât media de 2,2% înregistrată în anul anterior (Tabelul 2). Alți indicatori ai salariilor, precum ritmul aferent costurilor orare cu forța de muncă, au scăzut ușor în perioada

**Tabelul 2 Indicatorii costurilor cu forța de muncă**

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2010	2011	2012	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
Salarii negociate	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2
Indicele costurilor orare cu forța de muncă	1,5	2,2	.	2,2	1,6	1,9	2,0	.
Remunerarea pe salariat	1,7	2,2	.	2,2	2,0	1,6	1,8	.
<i>Pro-memoria</i>								
Productivitatea muncii	2,5	1,2	.	0,7	0,4	0,3	0,1	.
Costul unitar cu forța de muncă	-0,9	1,0	.	1,6	1,6	1,3	1,7	.

Sursa: Eurostat, date naționale și calcule BCE.

analizată, spre deosebire de anul precedent, când ritmul de creștere a costurilor orare cu forța de muncă s-a accelerat semnificativ. În general, costurile nesalariale au continuat să crească într-un ritm mai rapid decât componenta salarială a costurilor orare cu forța de muncă în zona euro.

Dinamica salariilor negociate s-a accelerat ușor în anul 2012 față de anul 2011, atingând o medie anuală de 2,1% în perioada analizată comparativ cu 2,0% în anul anterior. Creșterea mai modestă a salariilor efective, măsurate prin remunerarea pe salariat, decât cea a salariilor negociate indică faptul că ajustarea costurilor salariale la nivelul zonei euro se produce parțial prin intermediul unei diferențe negative între rata de creștere a salariilor efective și cea a salariilor de bază negociate.

Pe fondul încetinirii creșterii PIB începând cu trimestrul II 2011, dinamica anuală a productivității muncii pe angajat s-a redus, în medie, la aproximativ 0,3% în primele trei trimestre ale anului 2012, față de 1,2% în anul 2011. Costul unitar cu forța de muncă a consemnat o creștere mult mai alertă decât în anii anteriori, întrucât dinamica productivității muncii pe angajat a fost semnificativ mai lentă decât cea a remunerării pe salariat. În trimestrul III 2012, costul unitar cu forța de muncă a crescut cu 1,7% în termeni anuali comparativ cu 1,0% în anul anterior.

Reflectând creșterea costului unitar cu forța de muncă și condițiile economice nefavorabile, dinamica profitului unitar s-a temperat în primele trei trimestre ale anului 2012 și chiar a înregistrat valori negative în trimestrul III al anului. După redresarea consemnată începând cu jumătatea anului 2009, nivelul profitului s-a menținut relativ neschimbat în anii 2011 și 2012. Totodată, creșterea impozitelor unitare s-a intensificat ușor în anul 2012 față de anul 2011. Dinamica anuală a deflatorului PIB s-a menținut relativ stabilă la nivelul de aproximativ 1,2% pe parcursul ultimilor doi ani.

### PREȚURILE PROPRIETĂȚILOR REZIDENȚIALE AU SCĂZUT

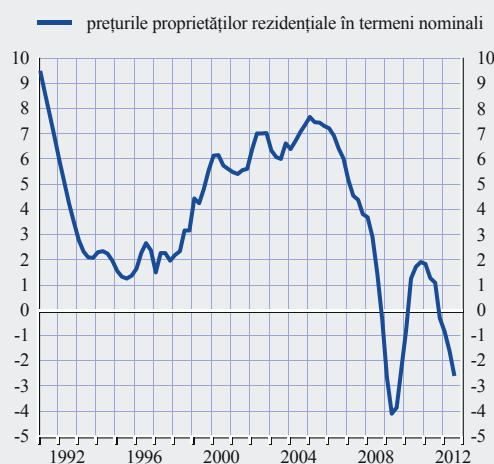
Prețurile proprietăților rezidențiale în zona euro, care nu sunt incluse în IAPC, au scăzut cu 2,6% în termeni anuali în trimestrul III 2012 (Graficul 23). Pe fondul tensiunilor acumulate pe mai multe piețe financiare din zona euro, ritmul anual de creștere a acestui indicator s-a redus treptat de la finele anului 2010, când s-a situat la nivelul de aproximativ 2% și a intrat pe palierul negativ în ultimul trimestru al anului 2011. De asemenea, pe parcursul anului 2012 se poate observa o dispersie semnificativă a dinamicii anuale a prețurilor locuințelor la nivelul țărilor din zona euro. Cu toate că dinamica anuală a prețurilor locuințelor a fost negativă și a continuat să scadă în numeroase țări din zona euro, aceasta s-a menținut pozitivă în Belgia, Germania, Austria, Luxemburg, Estonia și Finlanda.

### EVOLUȚIA ANTICIPAȚIILOR PRIVIND INFLAȚIA

Potrivit Consensus Economics, Barometrului zonei euro și Sondajului BCE în rândul specialiștilor în prognoză, anticipațiile privind inflația pe termen lung (peste cinci ani) relevate de sondaje au fost apropiate de 2,0% în anul 2012. Nivelurile anticipate ale ratei inflației derivate din

**Graficul 23 Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro**

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Calcule BCE pe baza datelor naționale nearmonizate.  
Notă: Datele pentru anul 2012 se referă la trimestrele I-III.



indicatori de piață, precum randamentul obligațiunilor indexate cu inflația și ratele *forward* aferente operațiunilor *swap* indexate la inflație, au fost, de asemenea, compatibile în totalitate cu definiția stabilității prețurilor formulată de Consiliul guvernatorilor (a se vedea, de asemenea, Casetă 3).

## 2.4 PRODUCȚIA, CEREREA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

### CREȘTEREA ECONOMICĂ A DEVENIT NEGATIVĂ ÎN ANUL 2012

După ce în anul 2009 producția a înregistrat o scădere puternică, ritmul de creștere a PIB real al zonei euro s-a situat în teritoriul pozitiv timp de doi ani consecutiv. În anul 2012 însă ritmul de creștere economică s-a temperat și se estimează că PIB s-a redus cu 0,5% (Tabelul 3). Ca și în cazul declinului economic din anul 2009, atât cererea internă, cât și variația stocurilor au avut contribuții negative la creșterea PIB în anul 2012. Modelul de creștere a PIB a fost influențat, în mare măsură, de nivelul modest al investițiilor și al consumului privat, care, la rândul lor, au fost influențate negativ de nivelul scăzut al încrederii sectorului corporativ și al consumatorilor, prețurile mari ale petrolului, condițiile restrictive ale ofertei de credite și tensiuni pe piețele datoriilor suverane generate, în principal, de preocupările privind sustenabilitatea finanțelor publice într-o serie de țări din zona euro. Spre deosebire de anul 2009, exportul net a avut o contribuție pozitivă la creșterea economică din anul 2012, în pofida dinamicii modeste a exporturilor, ca urmare a contracției importurilor. Aceste evoluții sunt compatibile cu opinia conform căreia încetinirea ritmului de

**Tabelul 3 Structura dinamicii PIB real**

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

	Ritmuri anuale <sup>1)</sup>					Ritmuri trimestriale <sup>2)</sup>							
	2010	2011	2012	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
Produsul intern brut real	2,0	1,4	-0,5	0,6	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,6
<i>din care:</i>													
Cererea internă <sup>3)</sup>	1,3	0,5	.	-0,7	-1,6	-2,3	-2,3	.	-0,9	-0,4	-0,6	-0,3	.
Consumul privat	0,9	0,1	.	-0,8	-1,1	-1,1	-1,4	.	-0,5	-0,3	-0,5	-0,1	.
Consumul administrațiilor publice	0,7	-0,1	.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	.	0,0	0,1	-0,1	-0,1	.
Formarea brută de capital fix	-0,1	1,5	.	0,8	-2,5	-3,9	-4,2	.	-0,5	-1,4	-1,7	-0,6	.
Variația stocurilor <sup>3),4)</sup>	0,6	0,2	.	-0,3	-0,5	-0,8	-0,6	.	-0,5	0,0	0,0	-0,1	.
Exporturi nete <sup>5)</sup>	0,7	0,9	.	1,3	1,5	1,8	1,6	.	0,6	0,3	0,5	0,3	.
Exporturi <sup>5)</sup>	11,2	6,3	.	3,6	2,4	3,5	3,0	.	0,0	0,5	1,6	0,9	.
Importuri <sup>5)</sup>	9,6	4,2	.	0,5	-1,1	-0,6	-0,7	.	-1,4	-0,3	0,6	0,3	.
Valoarea adăugată brută reală	2,1	1,6	.	0,9	0,0	-0,3	-0,5	.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	.
<i>din care:</i>													
Industrie, exclusiv construcții	9,1	3,4	.	0,1	-1,1	-1,4	-1,7	.	-1,6	0,1	-0,1	-0,2	.
Construcții	-5,4	-0,8	.	0,7	-2,8	-2,6	-2,7	.	-0,1	-1,0	-0,9	-0,8	.
Servicii	1,2	1,3	.	1,1	0,6	0,2	0,0	.	0,1	0,0	0,0	0,0	.
<i>Pro-memoria</i>													
Servicii de piață <sup>6)</sup>	1,2	1,5	.	1,1	0,5	0,0	-0,1	.	0,0	0,0	-0,2	0,1	.

Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Datele anuale sunt calculate pe baza datelor neajustate sezonier. Al doilea comunicat referitor la conturile naționale pentru trimestrul IV 2012 (care include și structura cheltuielilor) a fost emis de Eurostat ulterior termenului limită stabilit pentru seriile de date din tabel pentru acest raport.

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

2) Variație procentuală față de trimestrul anterior.

3) Contribuție la dinamica PIB real; puncte procentuale.

4) Inclusiv achiziții nete de obiecte de valoare.

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

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

creștere economică în zona euro în anul 2012 s-a datorat în primul rând activității pe piețele interne, și nu atât faptului că a fost un fenomen global, așa cum a fost cazul în anul 2009.

Din punct de vedere al evoluțiilor trimestriale, după reducerea de 0,3% din trimestrul IV 2011, care a reflectat intensificarea crizei financiare simultan cu încetinirea temporară a cererii externe, PIB real al zonei euro s-a menținut stabil în trimestrul I 2012. În trimestrele II și III, nivelul producției s-a diminuat cu 0,2% și respectiv 0,1%, pe fondul atenuării dinamicii cererii interne și a stocurilor într-un mediu caracterizat de un nivel redus al încrederii și de incertitudine ridicată. Prima estimare provizorie a Eurostat pentru trimestrul IV anticipează un ritm trimestrial aferent PIB real de -0,6%. Nu este încă disponibilă detalierea pe elemente ale cererii, dar cele mai recente informații sugerează, în continuare, o contribuție negativă din partea cererii interne alături de reducerea exporturilor.

### CEREREA INTERNĂ S-A CONTRACTAT PENTRU PRIMA DATĂ DIN ANUL 2009

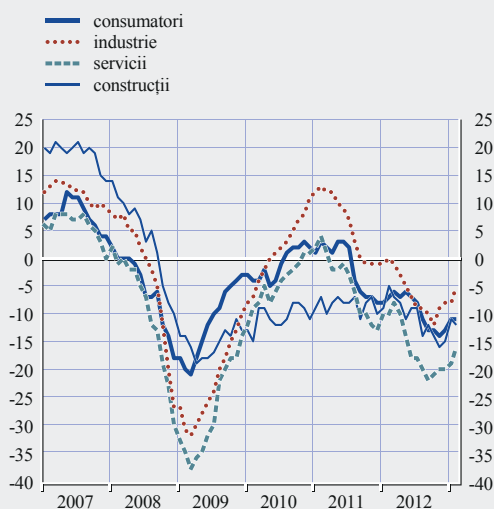
În anul 2012, consumul privat s-a redus față de anul precedent, când s-a majorat cu doar 0,1%. Declinul consemnat în anul 2012 pare să reflecte ritmul mai lent de creștere a cheltuielilor de consum pentru bunurile din rețeaua comercială, precum și o scădere a achizițiilor de autoturisme. Consumul de servicii pare să fi crescut, chiar dacă doar marginal. Evoluția consumului a fost corelată cu diminuarea venitului real, ca urmare a inflației ridicate și a reducerii populației ocupate. Totodată, în vederea reducerii impactului pe care scăderea venitului disponibil l-a avut asupra standardelor curente de consum, gospodăriile au fost nevoite să apeleze la economii. Prin urmare, în anul 2012, rata economisirii a înregistrat cel mai scăzut nivel după mulți ani. După o perioadă de declin începută la jumătatea anului 2011, indicatorul de încredere a consumatorilor, care oferă informații destul de pertinente privind tendințele consumului, a crescut ușor în semestrul I 2012, deși s-a menținut în teritoriu negativ. În semestrul II 2012, însă, încrederea s-a diminuat drastic, ajungând la un nivel cu mult mai mic decât media sa pe termen lung (Graficul 24).

Creșterea investițiilor totale în mijloace fixe, care a devenit pozitivă în anul 2011 după trei ani consecutivi în care s-a contractat, a intrat din nou în teritoriu negativ în anul 2012. Această contracție a fost generalizată atât la nivelul investițiilor în sectorul construcțiilor, cât și în celelalte sectoare. Evoluțiile negative înregistrate în anul 2012 au fost determinate, în principal, de nivelul ridicat de incertitudine și de deteriorarea percepției agenților economici, precum și de condițiile restrictive ale ofertei de credite bancare în unele țări și în zona euro în ansamblu. Continuarea restructurării bilanțiere și condițiile financiare nefavorabile au contribuit, de asemenea, la încetinirea ritmului de creștere pe parcursul anului. Consemnarea, în continuare, a unor ajustări semnificative pe piețele imobiliare din unele țări a exercitat presiuni în sensul scăderii asupra investițiilor pe segmentul rezidențial.

Creșterea anuală a consumului administrațiilor publice, a fost, după toate probabilitățile,

**Graficul 24 Indicatorii de încredere**

(solduri conjuncturale, în procente; date ajustate sezonier)



Sursa: Sondajele realizate la cererea CE în rândul companiilor și al consumatorilor.  
Notă: Date calculate ca deviație de la medie începând cu ianuarie 1985 pentru consumatori, industrie și construcții și începând cu aprilie 1995 pentru servicii.

aproape de zero sau marginal negativă în anul 2012, continuând, în mare, declinul ușor înregistrat în anul 2011. Această evoluție s-a datorat continuării eforturilor de consolidare fiscală într-o serie de țări din zona euro. Eforturile s-au concentrat, în special, asupra reducerii salariilor din sectorul bugetar, acestea reprezentând aproximativ jumătate din consumul total al administrațiilor publice din zona euro. Au fost reduse, de asemenea, cheltuielile aferente consumului intermediar, în timp ce transferurile sociale în natură au continuat să crească, continuând tendința consemnată în anii anteriori.

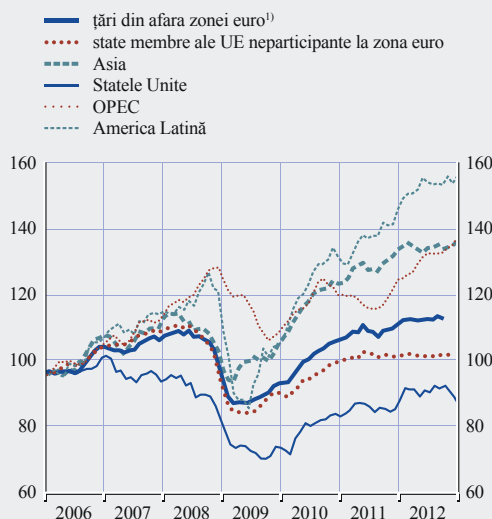
În contextul scăderii producției, al deteriorării perspectivei privind activitatea economică și al înăsprirea semnificative a condițiilor de finanțare în unele țări, încetinirea ritmului de creștere a fost, de asemenea, determinată de reducerea stocurilor. Astfel, variația stocurilor a avut o contribuție negativă la creșterea economică în anul 2012, de circa -0,6 puncte procentuale din PIB (conform datelor aferente trimestrelor I-III 2012), după contribuții pozitive de 0,6 puncte procentuale și 0,2 puncte procentuale în anii 2010 și respectiv 2011.

### EXPORTUL NET A AVUT O CONTRIBUȚIE POZITIVĂ, ÎN MARE PARTE PE SEAMA IMPORTURILOR MODESTE

Comerțul exterior a fost singura componentă care a avut o contribuție netă pozitivă la creșterea PIB real al zonei euro în anul 2012. Deși exporturile au înregistrat o creștere modestă, importurile s-au redus pentru prima dată din anul 2009. Prin urmare, contribuția exportului net la creșterea PIB real al zonei euro în anul 2012 a fost una dintre cele mai mari înregistrate până atunci. Reducerea importurilor a fost determinată, în principal, de trenarea activității economice din zona euro, care a condus la scăderea cererii de importuri de bunuri de consum, de bunuri de capital și de bunuri intermediare. Totodată, creșterea exporturilor a fost frânată de reducerea cererii externe, pe fondul încetinirii activității economice la nivel global, menținându-se astfel cu mult sub ratele cu două cifre înregistrate în anul 2010. Cu toate acestea, creșterile competitivității prin prețuri, ca urmare a procesului continuu de corectare a dezechilibrelor, au susținut majorarea exporturilor în unele țări din zona euro (Caseta 5). Analizând clasificarea pe zone geografice a exporturilor de bunuri ale zonei euro, exporturile către SUA s-au menținut destul de robuste, deși au înregistrat o relativă decelerare de ritm (Graficul 25). În schimb, atât comerțul în interiorul zonei euro, cât și exporturile către statele membre ale UE din afara acesteia și Asia au cunoscut o încetinire semnificativă.

**Graficul 25 Volumul exporturilor zonei euro către principalii parteneri comerciali**

(indici: T1 2006 = 100; date ajustate sezonier; medii mobile pe 3 luni)



Sursa: BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la luna decembrie 2012, cu excepția celor pentru țările din afara zonei euro și a celor pentru statele membre UE neparticipante la zona euro (noiembrie 2012).

1) Datele referitoare la țările din afara zonei euro se referă la evoluția zonei euro în ansamblu față de restul lumii.

### PROCESUL DE CORECTARE A DEZECHILIBRELOR ÎN ZONA EURO<sup>1</sup>

Anterior crizei recente, unele țări din zona euro au înregistrat majorări salariale și rate ale inflației care au depășit constant media pentru zona euro. Aceste evoluții, alături de condițiile favorabile de finanțare, au contribuit la pierderea competitivității și la acumularea de dezechilibre macroeconomice atât pe plan intern, cât și pe plan extern. Casetă analizează procesul de corectare a dezechilibrelor care a apărut odată cu declanșarea crizei în anumite țări din zona euro.

#### Acumularea dezechilibrelor macroeconomice anterior anului 2008

Costurile reale reduse ale finanțării și anticipațiile mult prea optimiste ale gospodăriilor populației, companiilor și sectorului public privind evoluțiile economice viitoare s-au numărat printre factorii cheie care au contribuit la apariția dezechilibrelor. Acești factori au determinat în special o deteriorare cumulativă semnificativă a competitivității, în condițiile în care ritmul de creștere a salariilor l-a depășit constant pe cel aferent productivității, iar ratele inflației au fost mai mari decât media pentru zona euro<sup>2</sup>. O serie de țări au consemnat o creștere nesustenabilă a cererii interne, finanțată prin credite și bule speculative pe piața imobiliară. Din cauza deteriorării competitivității și a majorării puternice a importurilor pe seama cererii interne robuste, deficitele de cont curent s-au lărgit semnificativ în unele țări din zona euro. Având în vedere faptul că cererea crescută a reflectat în mare măsură evoluțiile înregistrate de consumul public și de cel privat, precum și cele la nivelul investițiilor în sectorul bunurilor netranzactionabile (în special în construcții, ceea ce a condus la formarea de bule speculative pe piața imobiliară în unele țări), nu s-a înregistrat o creștere corespunzătoare a capacității de rambursare a datoriei externe, care s-a amplificat progresiv. În ceea ce privește sectorul fiscal, majorarea puternică a veniturilor, stimulată de expansiunea nesustenabilă a cererii interne, a generat creșteri structurale ale cheltuielilor publice chiar și în acele țări în care datoria și deficitele publice erau deja relativ ridicate. Reducerea ulterioară a cererii interne, ca urmare a crizei, a evidențiat vulnerabilitățile fiscale semnificative generate de această evoluție, în condițiile în care nivelurile datoriei și deficitelor publice au crescut considerabil.

#### Procesul de corectare a dezechilibrelor în perioada de la începutul crizei

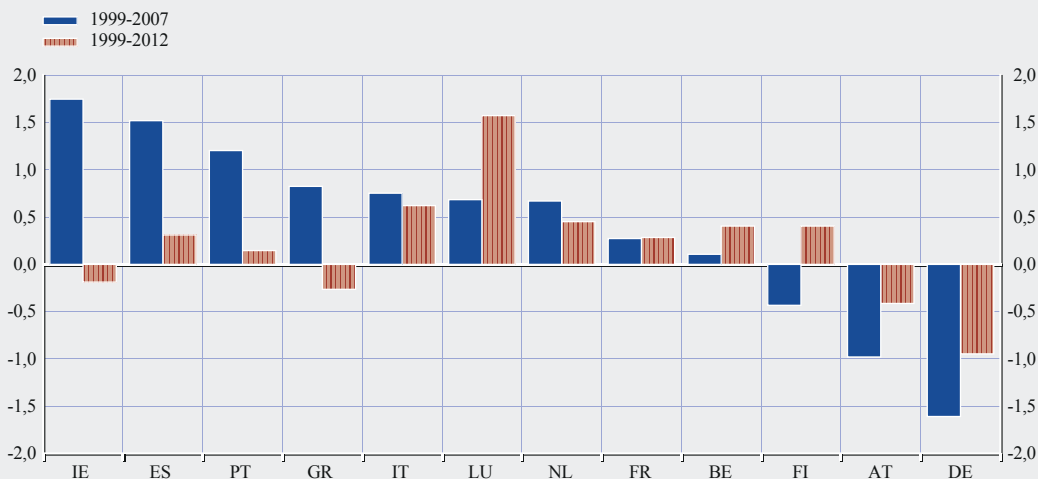
Procesul de corectare a dezechilibrelor, care a demarat în anul 2008, implică ajustarea pozițiilor competitivității relative și a dezechilibrelor macroeconomice interne și externe. Creșterea medie a costurilor unitare cu forța de muncă s-a temperat, începând cu anul 2008, în majoritatea

1 Casetă examinează procesul de corectare a dezechilibrelor din cele 12 state membre UE care au aderat la zona euro înainte de anul 2001, respectiv Belgia, Germania, Irlanda, Grecia, Spania, Franța, Italia, Luxemburg, Țările de Jos, Austria, Portugalia și Finlanda. Nu sunt incluse țările care au aderat la zona euro după anul 2001, deoarece aspectele privind convergența nominală și cea reală au un rol mai important în explicarea diferențialelor de inflație în țările respective.

2 În primii ani ai UEM, costurile și prețurile relative au înregistrat creșteri considerabile datorită parțial procesului firesc de convergență reală și nominală. Cu toate acestea, nu s-au găsit dovezi neechivoce ale acțiunii efectelor procesului de recuperare a decalajelor (sub forma efectelor Balassa-Samuelson) după începerea celei de-a treia etape a UEM. Studiile anterioare privind efectul Balassa-Samuelson în zona euro (de ex., Hofmann, B. și Remsperger, H., *Inflation Differentials among the Euro Area Countries: Potential Causes and Consequences*, lucrare prezentată la reuniunea anuală a *Allied Social Science Associations* din anul 2005 și Katsimi, M., *Inflation divergence in the euro area: the Balassa-Samuelson effect*, *Applied Economics Letters*, vol. 11, nr. 5, pp. 329-332) nu au evidențiat nicio contribuție semnificativă a convergenței interstatale a prețurilor la ratele inflației la nivel național în cea de-a treia etapă a UEM. Unele efecte Balassa-Samuelson înregistrate la nivelul unui grup de țări din zona euro în perioada 1992-2001 au fost prezentate în studiul lui Wagner, M., *The Balassa-Samuelson-Effect in 'East and West': Differences and Similarities*, *Economic Series*, Nr. 180, Institutul de Studii Avansate, Viena.

**Graficul A Diferențialele dintre variația medie anuală a costurilor unitare cu forța de muncă și media pentru zona euro în perioadele 1999-2007 și 1999-2012**

(puncte procentuale)



Sursa: Comisia Europeană și calcule BCE.

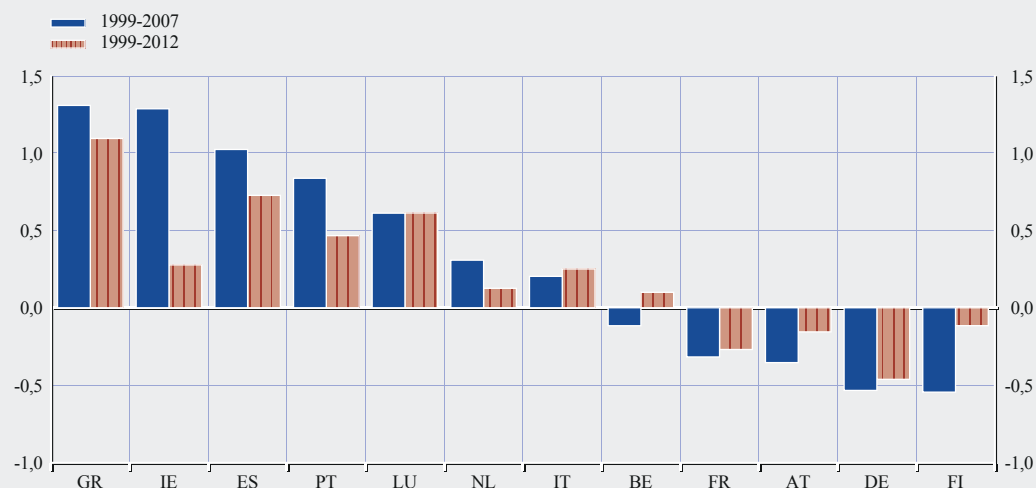
Notă: Datele se referă la cele 12 state membre ale UE care au aderat la zona euro înainte de anul 2001. Țările sunt prezentate în ordine descrescătoare pentru perioada 1999-2007. Datele referitoare la Grecia acoperă numai perioadele 2001-2007 și 2001-2012.

țărilor din zona euro în care erau necesare ajustări, contribuind la restabilirea competitivității (Graficul A). Disponibilizările pe scară largă au determinat îmbunătățirea competitivității prin costuri, ca urmare a productivității măsurate mai ridicate. Totodată, deși ajustările salariale au fost inițial destul de limitate, recent amploarea acestora a crescut, în unele cazuri, ca urmare a reducerilor salariale din sectorul public, în contextul eforturilor de consolidare fiscală. Implementarea reformelor structurale care vizau rigiditățile structurale profunde din unele țări s-a accelerat, inclusiv în țările în care se derulează programe de ajustare UE-FMI. De asemenea, este posibil ca reformele menite să sporească flexibilitatea pieței forței de muncă să fi început să contribuie la înregistrarea unor câștiguri de competitivitate relativă.

În vederea îmbunătățirii competitivității prin prețuri, reducerile costurilor relative cu forța de muncă trebuie să se transmită în ajustări corespunzătoare ale prețurilor relative. Cu toate acestea, prețurile relative nu au fost ajustate într-o măsură corespunzătoare scăderilor costurilor relative cu forța de muncă (Graficul B). Aceasta se datorează parțial eforturilor de consolidare fiscală ale țărilor, care au presupus majorarea impozitelor indirecte și a prețurilor administrate, ceea ce a exercitat o presiune în sensul creșterii asupra prețurilor. De asemenea, ajustarea limitată a prețurilor ar putea reflecta și majorarea simultană a marjelor de profit, care este posibil să fi fost generate de o serie de factori. Este posibil ca aceasta să reflecte redresarea ciclică normală a marjelor de profit, după reducerea inițială manifestată în anii anteriori pe fondul dinamicii încă robuste a salariilor. În plus, marjele mai mari ale profitului agregat ar putea să fi fost generate de efecte structurale (de ex., închiderea companiilor neprofitabile). Cu toate acestea, creșterea marjelor de profit ar putea reflecta și lipsa concurenței în anumite sectoare economice, ceea ce dă posibilitatea companiilor să stabilească marje de profit ridicate deoarece nu sunt obligate de concurență să reflecte reducerea costurilor cu forța de muncă în prețurile finale. În acest context, având în vedere faptul că reformele implementate pe piețele de bunuri și servicii au fost până în prezent, în general, limitate, eforturile de consolidare a concurenței sunt cruciale pentru ajustarea prețurilor în concordanță cu cea a costurilor unitare cu forța de muncă.

**Graficul B Diferențialele dintre rata medie anuală a inflației IAPC la nivel național și cea din zona euro în perioadele 1999-2007 și 1999-2012**

(puncte procentuale)



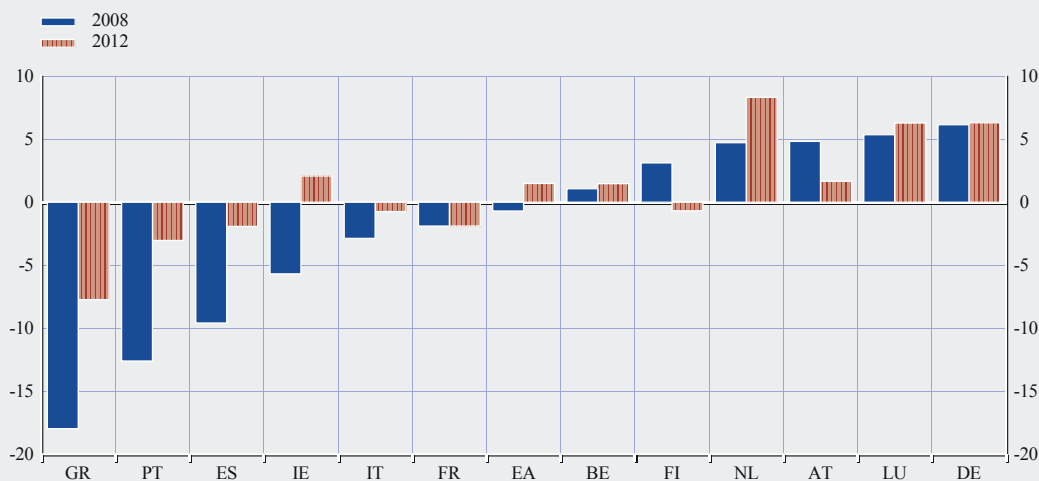
Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Datele se referă la cele 12 state membre ale UE care au aderat la zona euro înainte de anul 2001. Țările sunt prezentate în ordine descrescătoare pentru perioada 1999-2007. Datele referitoare la Grecia acoperă numai perioadele 2001-2007 și 2001-2012.

Diminuarea cererii interne începând cu anul 2008 și, în consecință, creșterea semnificativ mai lentă a importurilor de produse non-energetice au reprezentat principalii factori de susținere a îmbunătățirii soldului contului curent înregistrate în țările din zona euro care au raportat deficite ale contului curent anterior declanșării crizei (Graficul C). Este posibil ca această îmbunătățire a soldurilor externe să se inverseze parțial, pe măsură ce activitatea economică din țările respective se va redresa. Nu se anticipează însă revenirea cererii la nivelurile excesive consemnate în

**Graficul C Soldul contului curent**

(pondere în PIB)



Surse: Comisia Europeană și calcule BCE.

Notă: Datele se referă la cele 12 state membre ale UE care au aderat la zona euro înainte de anul 2001. Țările sunt prezentate în ordine crescătoare, în funcție de soldul contului curent din anul 2008.



perioada anterioară crizei, iar potențialul productiv al economiilor afectate s-a redus din cauza crizei. Totodată, în unele țări, soldul contului curent ar trebui să reflecte, într-o măsură tot mai mare, creșterea competitivității relative prin costuri și prețuri, precum și, în anumite cazuri, majorarea numărului de companii exportatoare. Substituirea în creștere a importurilor cu producția internă și majorarea cotelor de piață externă ar trebui să susțină ajustarea externă<sup>3</sup>. În pofida acestei îmbunătățiri a soldului contului curent, se menține problema majoră a stocurilor, deoarece deficitele persistente din deceniul anterior au condus la acumularea de pasive nete în raport cu alte țări. Pozițiile internaționale investiționale nete au continuat să se deterioreze în ultimii ani în majoritatea țărilor care au raportat deficite de cont curent anterior declanșării crizei, deși aceste deficite s-au diminuat semnificativ. Este necesar ca țările să înregistreze poziții excedentare ale contului curent pentru o anumită perioadă de timp pentru ca îndatorarea externă să se reducă, iar investitorii să își redobândească încrederea.

### **Eforturi suplimentare sunt necesare în vederea continuării procesului de corectare a dezechilibrelor**

În pofida ajustării realizate până în prezent, este în continuare nevoie de corecții considerabile pentru restabilirea pozițiilor de competitivitate și eliminarea dezechilibrelor încă existente, după cum o indică diferențialele actuale la nivelul costurilor și deficitele persistente ale contului curent (Graficele A și C). În vederea continuării acestui proces, țările trebuie să ia în continuare măsuri ambițioase de creștere atât a competitivității prin prețuri, cât și a competitivității non-preț. Setul de măsuri ce trebuie aplicate și gradul de urgență al acestora diferă în funcție de țară. O diminuare efectivă de amploare a costurilor unitare cu forța de muncă și a marjelor de profit (în cazul în care concurența lipsește) este urgentă îndeosebi în țările în care ratele înalte ale șomajului riscă să devină structurale, iar concurența este modestă.

O serie de domenii de politică sunt deosebit de importante pentru susținerea în continuare a procesului de corectare a dezechilibrelor. Acestea vizează reformele menite să sporească flexibilitatea piețelor forței de muncă și concurența pe piețele de bunuri și servicii, pentru facilitarea ajustării necesare a competitivității prin prețuri. În ceea ce privește piața forței de muncă, flexibilitatea procesului de stabilire a salariilor trebuie consolidată în mai multe țări din zona euro, de exemplu, prin relaxarea legislației privind protecția angajaților, eliminarea schemelor de indexare salarială, reducerea salariului minim și permiterea negocierilor salariale la nivel de companie. Totodată, o creștere permanentă a productivității facilitează procesul de ajustare a competitivității, întrucât determină reducerea costurilor unitare cu forța de muncă și majorarea PIB potențial. Însă majorarea productivității, care necesită o perioadă îndelungată de timp pentru a produce efecte vizibile (prin inovarea de produse și procese, calificarea forței de muncă sau factori specifici mediului de afaceri) impune, de regulă, reforme structurale (precum liberalizarea profesiilor închise și migrarea forței de muncă, reorientarea cheltuielilor către sectoarele educație și cercetare și dezvoltare, și reforme ale cadrului de funcționare a mediului de afaceri, precum amendarea cadrului juridic și a cadrului de reglementare destinate facilitării derulării activității economice). În acest sens, marje de profit ridicate se consemnează în special în sectoarele orientate către piața internă (îndeosebi sectorul servicii). Astfel, măsurile privind reformele structurale pot restabili echilibrul prin eliminarea obstacolelor în calea concurenței (pe plan internațional), în special în cazul profesiilor protejate, de exemplu prin stabilirea unor condiții mai puțin restrictive la intrarea pe piață a companiilor noi și, în general, prin eliminarea birocrăției excesive. Aceasta va contribui la reducerea rigidităților

<sup>3</sup> Pe termen mediu, însă, este posibil ca substituirea importurilor să aibă un efect negativ asupra productivității și, prin urmare, asupra creșterii exporturilor, drept consecință a utilizării limitate a unor factori de producție mai ieftini, mai diverși și de mai bună calitate.

în sensul scăderii predominante la nivelul prețurilor și va permite țărilor să valorifice beneficiile obținute în urma procesului de ajustare.

În ceea ce privește politica fiscală, se impune soluționarea problemelor legate de dezechilibrele apărute în sectorul public și de sustenabilitatea fiscală. Restabilirea sustenabilității finanțelor publice prin imprimarea unei traiectorii descendente ratei datoriei constituie o prioritate. În acest sens, este esențială elaborarea unor planuri precise și credibile de consolidare pe termen mediu pentru redobândirea încrederii în piața financiară și pentru reducerea costurilor aferente serviciului datoriei.

Reechilibrarea competitivității prin costuri și prețuri în țările din zona euro presupune ca majorarea prețurilor și a salariilor în țările care au raportat anterior evoluții excesive în acest sens să fie semnificativ mai mică decât media pentru zona euro pe perioada tranziției. Totodată, este posibil ca mai multe economii din zona euro, în care competitivitatea a crescut anterior declanșării crizei, să înregistreze o dinamică a PIB mai alertă și să consemneze temporar creșteri salariale și ale prețurilor peste media zonei euro. Cu toate acestea, creșterile salariale excesive și salturile bruște ale prețurilor trebuie evitate de către toate țările cu o competitivitate mai ridicată – de asemenea pe durata tranziției – deoarece acestea ar deteriora creșterea reală și ar contribui la majorarea șomajului.

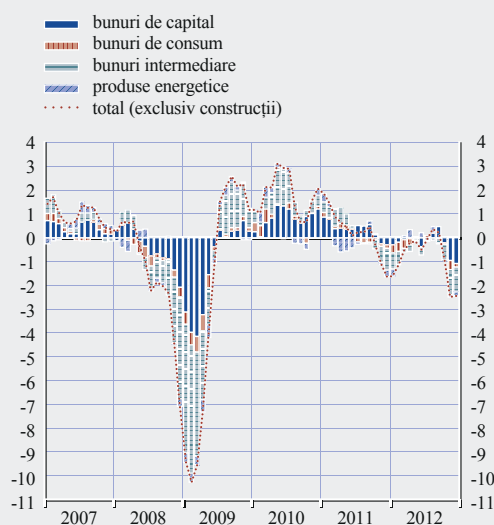
### ÎNCETINIREA DINAMICII ACTIVITĂȚII A FOST ÎNREGISTRATĂ ÎN TOATE SECTOARELE ECONOMICE

Încetinirea dinamicii activității economice înregistrate în anul 2012 a fost, în mare măsură, generalizată din perspectiva sectorială. Valoarea adăugată în industrie (exclusiv construcții) a scăzut în termeni anuali, reducându-se cu 1,4% în medie în trimestrele I-III ale anului, comparativ cu o creștere de 3,4% în anul 2011. Ritmul de creștere s-a temperat pe parcursul anului, în concordanță cu decelerarea dinamicii PIB. Această tendință a fost confirmată de evoluția producției industriale (exclusiv construcții), care, în luna decembrie 2012, s-a situat cu 2,3% sub nivelul anului anterior. Dintre componentele producției industriale (exclusiv construcții), cea mai pronunțată scădere din anul 2012 au înregistrat-o bunurile intermediare (Graficul 26).

În anul 2012, producția sectorului construcții s-a înscris în continuare într-o perioadă prelungită de declin. După o reducere de 0,8% în anul 2011, valoarea adăugată în construcții s-a diminuat în medie cu 3,5% în termeni anuali în trimestrele I-III 2012 (pe baza datelor neajustate sezonier). Valoarea adăugată în sectorul servicii a înregistrat o creștere anuală medie modestă, de 0,2% în aceeași perioadă, ritm inferior celui de 1,3% din anul 2011.

#### Graficul 26 Creșterea producției industriale și contribuțiile

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



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Datele sunt calculate ca medie mobilă pe trei luni comparativ cu perioada de trei luni anterioară.

## CONDIȚIILE PE PIEȚELE FORȚEI DE MUNCĂ AU CONTINUT SĂ SE DETERIOREZE

Numărul de persoane ocupate, care a început să scadă în semestrul II 2011, a continuat această tendință și în anul 2012 (Graficul 27). Prin urmare, în trimestrul III 2012, populația ocupată în zona euro a fost cu 0,7% sub nivelul aferent perioadei corespunzătoare din anul anterior. Datele din sondaje arată că numărul de locuri de muncă a continuat să scadă și în trimestrul IV 2012. În general, este posibil ca în anul 2012 populația ocupată să se fi redus cu aproximativ 0,7%, în comparație cu creșterea de 0,3% în anul 2011. Din perspectivă sectorială, reducerea numărului de locuri de muncă s-a manifestat în majoritatea principalelor sectoare economice. În anul 2012, numărul total de ore lucrate a consemnat o reducere mai pronunțată decât cea a populației ocupate. Din perspectiva reluării declinului economic, multe companii au optat pentru ajustarea forței de muncă utilizate mai degrabă prin reducerea numărului de ore lucrate decât prin cea a numărului de angajați, pentru a evita costurile asociate concedierii angajaților.

Graficul 27 Evoluții pe piața forței de muncă

(ritm trimestrial de creștere; procente din populația activă; date ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat.

Întrucât evoluțiile pe piețele forței de muncă tind să urmeze cu un decalaj fazele ciclului economic, dinamica populației ocupate s-a redus mai lent decât dinamica producției. În consecință, ritmul anual de creștere a productivității pe persoană ocupată s-a temperat de la 0,7% în trimestrul IV 2011 la 0,1% în trimestrul III 2012. Rata medie anuală de creștere a fost de 0,3% în trimestrele I-III 2012, comparativ cu cea de 1,2% din anul anterior. Temperarea creșterii productivității muncii a fost generalizată la nivelul sectoarelor, însă cea mai semnificativă reducere a fost consemnată în industrie (exclusiv construcții). Ca urmare a declinului mai pronunțat al numărului de ore lucrate comparativ cu cel al numărului de locuri de muncă, creșterea anuală a productivității, măsurată prin numărul de ore lucrate, s-a situat, în medie, ușor peste 1% în trimestrele I-III 2012, nivel doar marginal mai redus decât cel din anul 2011.

După ce a înregistrat un nivel minim în semestrul I 2011, rata șomajului a continuat să crească în anul 2012, atingând niveluri care nu s-au înregistrat de la începutul seriei privind zona euro în anul 1995 (Graficul 27). În luna decembrie 2012, rata șomajului a fost de 11,8%, o creștere cu aproximativ 2 puncte procentuale față de nivelul minim înregistrat în luna aprilie 2011. Variația anuală a ratei șomajului a început, totuși, să se tempereze de la jumătatea anului 2012. Pe ansamblul anului 2012, rata șomajului a fost în medie de 11,4%, comparativ cu 10,2% în anul 2011.

## 2.5 EVOLUȚII FISCALE

Se estimează că, în 2012, deficitul bugetar în zona euro s-a redus considerabil pentru al doilea an consecutiv, reflectând eforturile susținute de consolidare întreprinse în majoritatea țărilor. Criza din ultimii ani confirmă faptul că asigurarea unor finanțe publice solide sau elaborarea unor strategii de consolidare credibile pentru refacerea sustenabilității datoriei atunci când aceasta este pusă în pericol reprezintă o premisă necesară pentru stabilitatea macroeconomică și financiară, precum și

pentru buna funcționare a uniunii monetare. Țările din zona euro, inclusiv cele care au fost cel mai grav afectate de criză, au avut o reacție fermă la persistența crizei datoriiilor suverane și la efectele de propagare negative, implementând măsuri de consolidare fiscală și reforme structurale și întărindu-și cadrele bugetare interne. Cadrul de guvernare fiscală al UE a fost consolidat în continuare prin adoptarea pactului fiscal (a se vedea Secțiunea 1 din Capitolul 4.)

### CONSOLIDAREA FISCALĂ ÎN ANUL 2012

În pofida condițiilor economice nefavorabile, ponderea în PIB a deficitului bugetului general consolidat în zona euro s-a redus la 3,5% în anul 2012, față de 4,2% în anul 2011, potrivit previziunilor economice de iarnă ale Comisiei Europene pentru anul 2013 (Tabelul 4). Scăderea deficitului bugetar s-a datorat ponderii mai ridicate a veniturilor bugetare în PIB, reflectând impozitele mai mari pe venit și avuție, și într-o mai mică măsură, majorarea impozitelor indirecte, în timp ce ponderea cheltuielilor a crescut ușor. Ponderile în PIB ale veniturilor și cheltuielilor bugetare au crescut de la 45,4% și, respectiv, 49,5% în anul 2011 la 46,3% și, respectiv, 49,8% în anul 2012.

Potrivit previziunilor economice de iarnă ale Comisiei Europene pentru anul 2013, în zona euro, ponderea medie a datoriei publice brute în PIB s-a majorat în continuare de la 88,1% în anul 2011 la 93,1% în perioada analizată, ca urmare a unui efect semnificativ de „bulgăre de zăpadă” reprezentând 2,5% din PIB (care surprinde impactul exercitat de cheltuielile cu dobânzile, creșterea PIB real și inflație asupra ponderii datoriei) și a ajustării stoc-flux de 2,2% din PIB, în timp ce soldul bugetului primar de -0,4% din PIB a avut doar o contribuție marginală la creșterea ponderii datoriei. Ponderile datoriei au depășit nivelul de referință de 60% din PIB la finele anului 2012 în 12 dintre cele 17 țări membre ale zonei euro.

**Tabelul 4 Poziția fiscală în zona euro și în țările din zona euro**

(pondere în PIB)

	Surplusul (+)/deficitul (-) bugetar				Datoria publică brută			
	Previziunile Comisiei Europene			Programul de stabilitate	Previziunile Comisiei Europene			Programul de stabilitate
	2010	2011	2012		2010	2011	2012	
Belgia	-3,8	-3,7	-3,0	-2,8	95,5	97,8	99,8	99,4
Germania	-4,1	-0,8	0,1	-1,0	82,5	80,5	81,6	82,0
Estonia	0,2	1,1	-0,5	-2,6	6,7	6,1	10,5	8,8
Irlanda	-30,9	-13,4	-7,7	-8,3	92,2	106,4	117,2	117,5
Grecia <sup>1)</sup>	-10,7	-9,4	-6,6	-6,6	148,3	170,6	161,6	-
Spania <sup>1)</sup>	-9,7	-9,4	-10,2	-6,3	61,5	69,3	88,4	-
Franța	-7,1	-5,2	-4,6	-4,4	82,3	86,0	90,3	89,0
Italia	-4,5	-3,9	-2,9	-1,7	119,2	120,7	127,1	123,4
Cipru	-5,3	-6,3	-5,5	-2,6	61,3	71,1	86,5	-
Luxemburg	-0,8	-0,3	-1,5	-1,5	19,2	18,3	20,5	20,9
Malta	-3,6	-2,7	-2,6	-2,2	67,4	70,4	73,1	70,3
Țările de Jos	-5,1	-4,5	-4,1	-4,2	63,1	65,5	70,8	70,2
Austria	-4,5	-2,5	-3,0	-3,0	72,0	72,4	74,3	74,7
Portugalia <sup>1)</sup>	-9,8	-4,4	-5,0	-5,0	93,5	108,0	120,6	-
Slovenia	-5,7	-6,4	-4,4	-3,5	38,6	46,9	53,7	51,9
Slovacia	-7,7	-4,9	-4,8	-4,6	41,0	43,3	52,4	50,2
Finlanda	-2,5	-0,8	-1,7	-1,1	48,6	49,0	53,4	50,7
Zona euro	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	85,6	88,1	93,1	-

Sursa: Previziunile economice de iarnă ale Comisiei Europene pentru anul 2013, programele de stabilitate actualizate din luna aprilie 2012 și calculele BCE.

Notă: Datele se bazează pe definițiile SEC 95.

1) Pentru Grecia, Spania și Portugalia, datele nu se referă la țintele prevăzute în programele de stabilitate, ci la țintele revizuite din cel de-al doilea program de ajustare (Grecia) și la țintele revizuite ale procedurii de deficit excesiv (Spania și Portugalia).

Conform Tabelului 4, previziunile de iarnă ale Comisiei Europene pentru anul 2013 au relevat, pentru majoritatea țărilor, valori mai mari ale deficitului și datoriei în perioada analizată decât estimările din programele de stabilitate prezentate în luna aprilie 2012, țintele revizuite ale deficitului excesiv (Spania și Portugalia) sau ținta revizuită stabilită în al doilea program de ajustare (Grecia). În unele țări, în special Spania, Italia, Cipru și Slovenia, valorile deficitului au fost semnificativ mai mari decât cele prognozate. Se estimează că țintele au fost ratate cu marjă mică în Belgia, Franța, Malta, Slovacia și Finlanda. În ceea ce privește țările care au apelat la programele de asistență financiară acordată de UE și FMI, deficitul fiscal s-a îmbunătățit considerabil în Irlanda și Grecia comparativ cu anul 2011, în timp ce în Portugalia deficitul s-a adâncit ușor, reflectând parțial dispariția efectului unei tranzacții temporare. Următoarea analiză generală a evoluțiilor bugetare recente este limitată la țările care au apelat la programele de asistență financiară acordată de UE și FMI.

## **EVOLUȚII ÎN ȚĂRILE CARE AU APELAT LA PROGRAMUL UE-FMI**

### **GRECIA**

În Grecia, procesul de consolidare fiscală înregistrează progrese remarcabile de la începerea primului program de ajustare economică în luna mai 2010. Cu toate acestea, eforturi considerabile sunt necesare în continuare pentru a înscrie datoria publică pe o traiectorie sustenabilă.

În contextul deteriorării perspectivelor privind sustenabilitatea datoriei publice a devenit necesară modificarea formei inițiale a programului. Astfel, în luna martie 2012 autoritățile și-au luat angajamentul unui al doilea program de ajustare, implicând o contribuție din partea sectorului privat pe baza unui schimb voluntar de obligațiuni, ceea ce a ușurat considerabil povara datoriei Greciei. Totuși, către finele anului, implementarea măsurilor de politică în numeroase domenii a fost afectată de întârzieri substanțiale, iar condițiile macroeconomice s-au deteriorat puternic, reflectând incertitudinile politice amplificate în contextul celor două runde de alegeri. Au apărut temeri severe cu privire la capacitatea și disponibilitatea guvernului elen de a implementa reformele fiscale și structurale necesare restabilirii sustenabilității datoriei și competitivității. După cea de-a doua rundă de alegeri din luna iunie 2012 noul guvern elen s-a angajat să reia implementarea programului.

Prevederile celui de-al doilea program de consolidare fiscală au fost reanalizate în luna decembrie 2012, ținându-se seama de condițiile macroeconomice sub așteptări. Prin urmare, ținta soldului primar pentru anul 2012 a fost revizuită de la -1,0% la -1,5% din PIB, iar obiectivul atingerii unui surplus primar de 4,5% din PIB a fost amânat pentru anul 2016, față de 2014. Termenul limită de corectare a deficitului excesiv a fost, de asemenea, extins până în anul 2016, față de 2014. Pentru a acoperi necesarul de consolidare, estimat la aproximativ 13,5 miliarde EUR (7,3% din PIB) pentru perioada 2013-2014, autoritățile au elaborat un pachet de măsuri de consolidare bazat în special pe cheltuieli, ca parte a strategiei fiscale pe termen mediu pentru perioada 2013-2016.

În ceea ce privește ponderea datoriei în PIB, realizarea țintei de 120% până în anul 2020, stabilită în momentul aprobării celui de-al doilea program, nu mai este fezabilă. În vederea reducerii datoriei și a relaxării prevederilor programului de finanțare, la 26-27 noiembrie 2012, Eurogrupul a aprobat o serie de măsuri de diminuare a datoriei, inclusiv posibilitatea răscumpărării acesteia. Luând în considerare impactul măsurilor de reducere a datoriei, inclusiv finalizarea cu succes a răscumpărării datoriei în luna decembrie 2012 și în ipoteza unei implementări riguroase a prevederilor programului, se estimează că ponderea datoriei în PIB va fi de 124% în anul 2020, urmând să scadă semnificativ sub nivelul de 110% până în anul 2022.

## **IRLANDA**

În Irlanda, țară care și-a îndeplinit toate țintele de deficit stabilite anterior, programul de ajustare UE-FMI a fost în continuare implementat cu succes în anul 2012. Se estimează că ponderea deficitului bugetului general consolidat va fi în 2012 mai mică decât ținta stabilită în programul de stabilitate și în programul de ajustare.

Programul bugetar actualizat pe termen mediu pentru perioada 2013-2015 a fost publicat în luna noiembrie 2012. Guvernul irlandez și-a asumat angajamentul de a continua procesul de consolidare fiscală și după terminarea programului, astfel încât să respecte termenul limită de corectare a deficitului excesiv stabilit pentru anul 2015. Programul prevede o structură neschimbată a ajustării, o treime din aceasta înregistrându-se pe partea veniturilor, iar restul pe partea cheltuielilor. Măsurile privind veniturile includ introducerea unui impozit pe activele imobiliare bazat pe valoarea de piață și lărgirea bazei de impozitare a veniturilor persoanelor fizice și a contribuțiilor pentru asigurări sociale. Reduceri importante de cheltuieli vor fi înregistrate în cazul asistenței sociale și al plăților de salarii și de pensii.

Privind în perspectivă, guvernul irlandez se obligă în continuare să implementeze reformele convenite prin programul de ajustare și se declară pregătit să implementeze măsuri suplimentare în cazul în care este necesar. Revizuirea structurii efortului de ajustare structurală ar trebui redusă la minim în vederea diminuării incertitudinilor. Respectarea în continuare a țintelor bugetare ar transmite un semnal puternic piețelor și ar crește șansele Irlandei de redobândire a accesului complet la sursele de finanțare prin emisiuni de titluri în anul 2013, după experiența inițială realizată cu succes în vara anului 2012.

## **PORTUGALIA**

Prevederile programului de ajustare în Portugalia au fost, în general, respectate în perioada analizată. În pofida evoluției favorabile peste așteptări a cheltuielilor bugetare (exceptând ajutorul de șomaj), veniturile au fost mai mici decât nivelul stabilit în programul bugetar inițial, îndeosebi pe fondul condițiilor macroeconomice sub așteptări.

Programul de consolidare fiscală, parte a programului de ajustare, a fost modificat astfel încât să țină cont de procesul de corectare a dezechilibrelor interne din economie, menținându-se traiectoria descendentă a ponderii datoriei în PIB pe termen mediu. Pentru anul 2012, ținta de deficit a fost revizuită în sus, de la 4,5% la 5% din PIB.

Eforturi suplimentare susținute de consolidare vor fi necesare pentru îmbunătățirea în continuare a situației fiscale. Pentru anul 2013, măsuri de consolidare de 3% din PIB au fost incluse în buget. Procesul de consolidare se va realiza în mare măsură pe partea veniturilor, impozitarea veniturilor persoanelor fizice înregistrând o creștere importantă. Pe partea cheltuielilor, noile măsuri generalizate de consolidare sunt aproape integral compensate de reintroducerea plăților anuale suplimentare de pensii/salarii pentru pensionari și, respectiv, pentru angajații sectorului public, ca urmare a unei decizii a Curții Constituționale.

Privind în perspectivă, angajamentul politic pentru continuarea implementării programului și realizarea țintelor fiscale convenite va fi esențial pentru menținerea ritmului de implementare a reformelor și pentru redobândirea accesului pe piețele financiare începând cu anul 2013, conform programului.



**Tabelul 5 Variațiile soldului ajustat ciclic, ale soldului primar ajustat ciclic și ale soldului structural în zona euro și în țările din zona euro**

(pondere în PIB)

	Variația soldului ajustat ciclic			Variația soldului primar ajustat ciclic			Variația soldului structural		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Belgia	1,2	-0,4	1,3	0,9	-0,4	1,4	0,5	-0,2	0,7
Germania	-2,8	2,4	1,4	-2,9	2,4	1,3	-1,5	1,3	1,4
Estonia	1,1	-0,9	-1,8	1,1	-0,9	-1,8	-0,1	0,5	0,8
Irlanda	-16,8	16,7	5,0	-15,6	16,9	5,5	0,7	1,4	0,3
Grecia	6,7	3,4	4,2	7,3	4,7	2,2	6,7	3,3	4,2
Spania	1,8	-0,1	-0,5	1,9	0,4	0,0	1,1	0,1	1,5
Franța	0,1	1,6	1,2	0,1	1,8	1,1	0,3	1,3	1,2
Italia	0,0	0,4	1,7	-0,1	0,8	2,3	0,4	0,0	2,3
Cipru	0,8	-1,0	1,5	0,5	-0,8	2,8	0,8	-0,7	0,5
Luxemburg	-1,1	0,3	-0,9	-1,1	0,4	-0,8	-1,1	0,2	-0,8
Malta	-0,1	0,8	0,3	-0,2	0,9	0,4	-0,5	1,2	0,0
Țările de Jos	0,0	0,5	1,1	-0,2	0,5	1,1	0,1	0,4	1,1
Austria	-1,0	1,2	-0,3	-1,1	1,1	-0,2	-0,6	1,0	-0,1
Portugalia	-0,5	5,9	0,2	-0,5	7,0	0,4	-0,1	2,2	2,2
Slovenia	-0,2	-1,1	2,4	0,0	-0,9	2,9	-0,3	-0,1	1,4
Slovacia	-0,4	2,5	0,3	-0,5	2,8	0,4	0,0	2,0	0,5
Finlanda	-1,4	0,7	-0,5	-1,5	0,7	-0,5	-1,4	0,7	-0,6
Zona euro	-0,6	1,6	1,2	-0,6	1,8	1,3	0,1	0,9	1,4

Sursa: Previiziunile economice de iarnă ale Comisiei Europene pentru anul 2013.

Notă: Valorile pozitive corespund unei consolidări fiscale, iar cele negative unor deficite în creștere. Variațiile soldului ajustat ciclic și ale soldului primar ajustat ciclic includ măsurile conjuncturale și temporare, inclusiv măsurile de susținere a sectorului financiar.

### INDICATORI AJUSTAȚI CICLIC

Conform Tabelului 5, cei trei indicatori fiscali ajustați în funcție de condițiile ciclice ale economiei (soldul ajustat ciclic, soldul primar ajustat ciclic și soldul structural) confirmă eforturile deosebite de consolidare întreprinse în anul 2012 pe ansamblul zonei euro. Soldul ajustat ciclic și soldul primar ajustat ciclic, care exclude efectele plăților de dobânzi, au înregistrat evoluții favorabile, ponderile acestora în PIB scăzând cu 1,2 și, respectiv, 1,3 puncte procentuale. Ponderea în PIB a soldului structural al zonei euro (care exclude măsurile conjuncturale și temporare) s-a redus cu 1,4 puncte procentuale. Aceste valori trebuie interpretate cu prudență întrucât estimările în timp real ale impactului ciclic asupra soldurilor bugetare sunt caracterizate de un anumit nivel de incertitudine, îndeosebi în economiile care înregistrează corecții semnificative ale dezechilibrelor.

### PROCEDURA DE DEFICIT EXCESIV

Potrivit previziunilor economice de iarnă ale Comisiei Europene pentru anul 2013, se estimează că toate țările din zona euro, exceptând Germania, Estonia, Italia, Luxemburg, Malta și Finlanda au înregistrat în anul 2012 ponderi ale deficitului mai mari sau egale cu nivelul de referință de 3% din PIB. Până la finele anului 2012, 12 țări din zona euro au fost supuse procedurii de deficit excesiv, termenele limită pentru reducerea ponderilor deficitului sub nivelul de referință variind între 2012 pentru Belgia, Italia și Cipru și 2016 pentru Grecia (Tabelul 6). Consiliul UE a abrogat procedura de deficit excesiv pentru Germania în luna iunie 2012 și pentru Malta în luna decembrie 2012, întrucât datele finale au confirmat faptul că valorile deficitului nu au depășit nivelul de referință de 3% din PIB în anul 2011, iar previziunile Comisiei Europene indicau valori ale deficitului inferioare nivelului de referință pentru ambele țări în anul 2012.

### CONSOLIDAREA FISCALĂ ESTE PREVĂZUTĂ SĂ CONTINUE ÎN ANUL 2013

În anul 2013 se așteaptă îmbunătățirea în continuare a situației fiscale în zona euro. Potrivit previziunilor economice de iarnă ale Comisiei Europene pentru anul 2013, ponderea în PIB a

**Tabelul 6 Procedura de deficit excesiv în țările din zona euro**

(pondere în PIB)				
	Sold bugetar în anul 2012	Inițiere	Termen limită	Ajustarea anuală structurală medie recomandată
Belgia	-3,0	2010	2012	0,75
Irlanda	-7,7	2010	2015	2
Grecia	-6,6	2010	2016	-
Spania	-10,2	2010	2014	2,5
Franța	-4,6	2010	2013	1
Italia	-2,9	2010	2012	0,5
Cipru	-5,5	2010	2012	1,5
Țările de Jos	-4,1	2011	2013	0,75
Austria	-3,0	2011	2013	0,75
Portugalia	-5,0	2010	2014	1,75
Slovenia	-4,4	2010	2013	0,75
Slovacia	-4,8	2010	2013	1

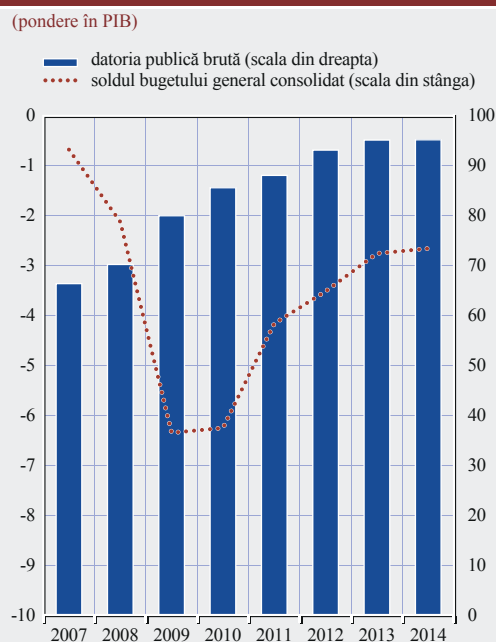
Sursa: Previiziunile economice de iarnă ale Comisiei Europene pentru anul 2013.

deficitului bugetului general consolidat în zona euro va scădea cu 0,7 puncte procentuale până la 2,8% (Graficul 28). Ponderea în PIB a veniturilor în zona euro este proiectată să crească cu 0,5 puncte procentuale, iar cea a cheltuielilor să scadă cu 0,3 puncte procentuale. Se anticipează că ponderea în PIB a datoriei publice în zona euro va crește în continuare cu 2,0 puncte procentuale până la 95,1%, ponderile datoriei depășind nivelul de 100% din PIB în cinci țări, și anume Belgia, Irlanda, Grecia, Italia și Portugalia.

### CONSOLIDAREA FISCALĂ TREBUIE SĂ CONTINUE

În pofida progreselor înregistrate până în prezent, eforturi suplimentare sunt necesare în continuare pentru restabilirea sustenabilității datoriei pe termen lung în zona euro. Deși consolidarea fiscală poate avea ca rezultat deteriorarea temporară a creșterii economice, ajustarea fiscală bine concepută determină îmbunătățirea permanentă a soldurilor structurale, având astfel un efect favorabil asupra ponderilor datoriei publice în PIB<sup>5</sup>. Preocupările cu privire la creșterea economică trebuie soluționate prin accelerarea reformelor structurale și ale sectorului financiar.

Ponderile ridicate ale datoriei și persistența deficitelor pot afecta perspectivele de creștere economică, în cazul în care nu se adoptă măsuri de reducere a acestora. În pofida estimărilor conform cărora ponderea în PIB a datoriei publice în zona euro și-a încetinit ritmul de creștere în anul 2012, aceasta va continua să urmeze o traiectorie ascendentă în numeroase

**Graficul 28 Evoluții fiscale în zona euro**

Sursa: Previiziunile economice de iarnă ale Comisiei Europene pentru anul 2013.  
 Notă: Cifrele privind soldul bugetar exclud încasările din vânzarea licențelor de telefonie mobilă UMTS (Universal Mobile Telecommunication System).

<sup>5</sup> A se vedea, de asemenea, caseta cu titlul *The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate*, Buletinul lunar al BCE – decembrie 2012.

țări pe parcursul anului 2013. Dovezile empirice indică faptul că persistența ponderilor ridicate ale datoriei publice (aproximativ 90% din PIB sau mai mari) afectează creșterea economică. Pe lângă efectul de evicțiune pe care îl au asupra investițiilor private, acestea sunt asociate cu creșterea primelor de risc aferente datoriei publice, ceea ce conduce la majorarea ratelor dobânzilor reale, cu implicații negative asupra investițiilor și a altor sectoare economice influențate de variațiile dobânzilor.

Consolidarea fiscală poate susține creșterea economică pe termen scurt, stimulând încrederea pe piețele financiare. Aceasta ar trebui corelată cu reforme structurale și ale sectorului financiar. Creșterea flexibilității piețelor forței de muncă și a piețelor de bunuri și servicii ar îmbunătăți în mod decisiv rezistența la șocuri a economiilor din zona euro. Politicile fiscale pot contribui, de asemenea, la intensificarea competitivității și la creșterea economică pe termen mediu și lung. Aceasta va necesita constrângeri în privința cheltuielilor, dar și o eficiență mai mare a acestora, îndeosebi în educație, sănătate, administrație publică și infrastructură, precum și structuri de impozitare mai stimulative pentru creșterea economică și eforturi de combatere a economiei subterane.

Strategiile de consolidare fiscală trebuie ancorate prin respectarea strictă a angajamentelor prevăzute de Pactul de stabilitate și creștere și de pactul fiscal. Țările care primesc asistență financiară de la UE și FMI trebuie să respecte în totalitate angajamentele prevăzute în programe. Toate țările aflate în procedură de deficit excesiv trebuie să asigure respectarea deplină a țintelor bugetare. Programele bugetare pe termen mediu trebuie să asigure măsuri credibile și rezerve-tampon suficiente, strategiile fiscale vizând în special corectarea deficitelor excesive. În cazul în care nu se întâmplă astfel, ar trebui întreprinse acțiuni procedurale adecvate în conformitate cu procedura de deficit excesiv pentru a preîntâmpina întârzierea excesivă a eforturilor de consolidare și pentru a evita pierderea credibilității chiar de la început a noului cadru consolidat de guvernare fiscală.

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

### ACTIVITATEA ECONOMICĂ

În pofida îmbunătățirii condițiilor financiare, în anul 2012 majoritatea celor zece state membre ale UE din afara zonei euro (denumite în continuare și statele UE10) au continuat să înregistreze o activitate economică modestă, îndeosebi spre finele anului. Creșterea PIB a fost semnificativ mai redusă în anul 2012 decât în 2011, iar redresarea economică a fost inhibată în principal de necesitatea reducerii gradului de îndatorare într-o serie de țări, precum și de trenarea activității economice în zona euro, care a afectat în special acele economii al căror avans în anul 2011 s-a datorat în primul rând cererii externe. Cererea internă (exclusiv variația stocurilor) a fost în continuare un motor important al creșterii PIB, cu un aport în general pozitiv în acele state care au consemnat creștere economică. O serie de țări, printre care Bulgaria, Danemarca, România și Regatul Unit, au raportat o majorare a investițiilor. Dinamica modestă sau încă negativă a activității de creditare a continuat să limiteze creșterea economică în mai multe state, ca urmare atât a condițiilor restrictive pe partea ofertei, cât și a cererii scăzute, reflectând activitatea economică moderată și reducerea gradului de îndatorare. Chiar dacă șomajul s-a redus în câteva țări, înregistrarea în continuare a unui ritm lent de creștere economică a însemnat menținerea unei rate ridicate a acestuia în majoritatea statelor UE10, îndeosebi în Bulgaria, Letonia, Lituania și Ungaria.

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

(variații procentuale anuale)

	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	T1 2012	T2 2012	T3 2012	T4 2012
Bulgaria	-5,5	0,4	1,7	.	0,5	0,5	0,5	.
Republica Cehă	-4,5	2,5	1,9	.	-0,5	-1,0	-1,3	.
Danemarca	-5,7	1,6	1,1	-0,6	0,2	-1,4	0,0	-1,0
Letonia	-17,7	-0,9	5,5	.	5,6	4,8	5,2	.
Lituania	-14,8	1,5	5,9	3,6	4,3	3,1	3,4	3,0
Ungaria	-6,8	1,3	1,6	.	-1,3	-1,4	-1,6	.
Polonia	1,6	3,9	4,3	.	3,5	2,3	1,8	.
România	-6,6	-1,7	2,5	0,2	0,8	1,3	-0,3	0,1
Suedia	-5,0	6,6	3,7	.	1,2	1,4	0,6	.
Regatul Unit	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,3	-0,2	0,2	0,3
UE7 <sup>2)</sup>	-3,1	2,1	3,2	.	1,7	1,1	0,6	.
UE10 <sup>3)</sup>	-4,0	2,4	1,8	.	0,8	0,3	0,3	.
Zona euro	-4,4	2,0	1,4	-0,5	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9

Sursa: Eurostat.

Notă: Datele anuale sunt calculate pe baza datelor neajustate sezonier. Datele trimestriale sunt ajustate sezonier și cu numărul zilelor lucrătoare pentru toate țările cu excepția României, pentru care există numai date ajustate sezonier.

1) Datele referitoare la anul 2012 sunt estimări provizorii, respectiv date preliminare.

2) Grupul UE7 include cele șapte state membre ale UE din afara zonei euro care au aderat la UE în 2004 sau în 2007.

3) Grupul UE10 include cele zece state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2012.

Ca medie ponderată, rata anuală de creștere a PIB în statele UE10 s-a diminuat pe parcursul primelor trei trimestre ale anului 2012 comparativ cu 2011. Cu toate acestea, diferențele dintre țări au fost semnificative, dar de amploare mai mică decât în perioada de vârf a crizei, consemnată în 2009 (Tabelul 7). Deși ritmul de creștere a PIB a încetinit față de anul 2011, acesta s-a menținut robust în Letonia și în Lituania, respectiv net superior mediei UE în Polonia. În Letonia, dinamica PIB a cunoscut o redresare generalizată, până la 5,2%, cel mai ridicat nivel înregistrat în primele trei trimestre ale anului 2012 în întreaga Uniune Europeană. În Lituania, incertitudinile sporite au afectat cheltuielile de consum și, în pofida efectului inhibitor exercitat de reducerea cererii externe asupra exporturilor, contribuția pozitivă a exporturilor nete la creșterea PIB a rămas semnificativă. În Polonia, în anul 2012 ritmul de creștere a PIB real s-a temperat considerabil de la niveluri relativ ridicate, reflectând în special o încetinire generalizată a cererii interne și, respectiv, externe. În primele trei trimestre ale anului 2012, Republica Cehă și Ungaria au consemnat o contracție a PIB. Atenuarea ritmului de creștere economică în Republica Cehă s-a produs în principal pe seama cererii interne, ca urmare a reducerii consumului populației și a cheltuielilor bugetare. Ungaria a resimțit un puternic declin cumulat al activității economice, pe fondul contracției cererii interne în contextul reducerii gradului de îndatorare a populației și a companiilor, al consolidării fiscale, precum și al încrederii scăzute a consumatorilor și a sectorului corporativ. În prima jumătate a anului 2012, Regatul Unit a consemnat o restrângere a activității economice. PIB real a înregistrat o creștere semnificativă în trimestrul III, stimulată de efecte de calendar favorabile, precum și de Jocurile Olimpice de la Londra, înainte de a se diminua din nou în trimestrul IV. În Bulgaria și în România, redresarea economică a continuat să fie moderată în 2012. În Danemarca, dinamica PIB real a rămas modestă, pe seama cererii interne reduse, ilustrând necesitatea reparării bilanțurilor ca urmare a creșterii rapide a gradului de îndatorare în perioada anterioară crizei. În anul 2012, Suedia a raportat o temperare relativă a creșterii economice comparativ cu 2011, aceasta fiind însă în continuare net superioară mediei la nivelul UE.

**EVOLUȚIILE PREȚURILOR**

În anul 2012, rata anuală a inflației IAPC calculată ca medie ponderată în statele UE10 s-a situat la 3,0%, după nivelul de 4,0% atins în 2011. Cu toate acestea, diferențele dintre țări din punctul

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

(variații procentuale anuale)								
	2009	2010	2011	2012	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
Bulgaria	2,5	3,0	3,4	2,4	1,9	1,8	3,0	2,8
Republica Cehă	0,6	1,2	2,1	3,5	4,0	3,8	3,4	2,9
Danemarca	1,1	2,2	2,7	2,4	2,8	2,2	2,4	2,1
Letonia	3,3	-1,2	4,2	2,3	3,3	2,4	1,9	1,6
Lituania	4,2	1,2	4,1	3,2	3,6	2,8	3,2	3,0
Ungaria	4,0	4,7	3,9	5,7	5,6	5,5	6,0	5,5
Polonia	4,0	2,7	3,9	3,7	4,2	4,0	3,9	2,8
România	5,6	6,1	5,8	3,4	2,7	2,1	4,2	4,7
Suedia	1,9	1,9	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Regatul Unit	2,2	3,3	4,5	2,8	3,5	2,7	2,4	2,7
UE7 <sup>1)</sup>	3,7	3,2	3,9	3,7	3,9	3,6	4,0	3,4
UE10 <sup>2)</sup>	2,7	3,2	4,0	3,0	3,4	2,9	2,9	2,8
Zona euro	0,3	1,6	2,7	2,5	2,7	2,5	2,5	2,3

Sursa: Eurostat.

1) Grupul UE7 include cele șapte state membre ale UE din afara zonei euro care au aderat la UE în 2004 sau în 2007.

2) Grupul UE10 include cele zece state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2012.

de vedere al dinamicii inflației au continuat să fie semnificative (Tabelul 8). În 2012, Ungaria a raportat cea mai ridicată rată anuală a inflației (5,7%), în timp ce în Suedia rata inflației a coborât la 0,9%, cel mai scăzut nivel din statele UE10. În majoritatea țărilor, cererea internă redusă și volumul ridicat al capacităților de producție neutilizate au avut un efect limitativ asupra presiunilor inflaționiste. Referitor la alți factori de influență a ratelor inflației, efectele de bază generate de majorările prețurilor internaționale ale materiilor prime consemnate în prima jumătate a anului 2011 au determinat atenuarea presiunilor inflaționiste în majoritatea statelor UE10. Totuși, scumpirea ușoară a anumitor materii prime în trimestrul III 2012 a exercitat presiuni în sensul creșterii asupra inflației, îndeosebi în Bulgaria și în România, având în vedere că cele două țări sunt mai expuse fluctuațiilor la nivelul prețurilor alimentelor. Variațiile prețurilor administrate și modificările impozitelor indirecte au avut un efect eterogen asupra inflației în statele UE10. În Letonia și în Regatul Unit, disiparea efectelor majorărilor anterioare ale impozitelor indirecte a contribuit la reducerea inflației, în același sens acționând și scăderea cotei standard a TVA, în cazul Letoniei, cu 1 punct procentual, respectiv până la 21%, în iulie 2012. Prin urmare, în Letonia rata inflației a coborât de la 4,2% în 2011 la 2,3% în 2012, iar în Regatul Unit de la 4,5% în 2011 la 2,8% în 2012. În schimb, măsurile de consolidare fiscală adoptate recent în Republica Cehă și în Ungaria au avut un efect contrar. Astfel, în Republica Cehă rata inflației s-a majorat de la 2,1% în 2011 la 3,5% în 2012, în timp ce în Ungaria aceasta a crescut de la 3,9% în 2011 la 5,7% în 2012. În statele UE10, în anul 2012, rata medie a inflației IAPC exclusiv produse energetice și alimente neprocesate a scăzut până la 2,5% de la nivelul de 3,1% înregistrat în 2011. Pe ansamblu, impactul puternic al factorilor indiosincritici a generat variații semnificative ale prețurilor de la o țară la alta pe parcursul anului, însă rata inflației în statele UE10 a fost, în medie, mai mică în 2012 comparativ cu cea din 2011.

## POLITICILE FISCALE

Majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro au consemnat o diminuare a ponderii deficitului bugetar în PIB. Republica Cehă, Danemarca, Ungaria și Suedia au fost singurele țări care au înregistrat o deteriorare a soldului fiscal în 2012. Cu toate acestea, în cazul Ungariei, anul 2012 a marcat o ameliorare a situației fiscale după înrăutățirea produsă doi ani la rând, dacă se exclud veniturile temporare provenite din naționalizarea în 2011 a fondurilor de pensii obligatorii

**Tabelul 9 Situația finanțelor publice**

(pondere în PIB)

	Sold bugetar					Datorie brută				
	Comisia Europeană				Programele de stabilitate/convergență din luna aprilie 2012 (date actualizate)	Comisia Europeană				Programele de stabilitate/convergență din luna aprilie 2012 (date actualizate)
	2009	2010	2011	2012		2009	2010	2011	2012	
Bulgaria	-4,3	-3,1	-2,0	-1,0	-1,6	14,6	16,2	16,3	18,9	19,8
Republica Cehă	-5,8	-4,8	-3,3	-5,2	-3,0	34,2	37,8	40,8	45,5	44,0
Danemarca	-2,7	-2,5	-1,8	-4,0	-4,0	40,7	42,7	46,4	45,6	40,5
Letonia	-9,8	-8,1	-3,4	-1,5	-2,1	36,7	44,5	42,2	41,9	44,5
Lituania	-9,4	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	29,3	37,9	38,5	41,1	40,2
Ungaria	-4,6	-4,4	4,3	-2,4	-2,5	79,8	81,8	81,4	78,6	78,4
Polonia	-7,4	-7,9	-5,0	-3,5	-2,9	50,9	54,8	56,4	55,8	53,7
România	-9,0	-6,8	-5,7	-2,9	-2,8	23,6	30,5	34,7	38,0	34,2
Suedia	-0,7	0,3	0,3	-0,2	-0,1	42,6	39,5	38,4	37,7	37,7
Regatul Unit	-11,5	-10,2	-7,8	-6,3	-5,9	67,8	79,4	85,2	89,8	89,0
UE7 <sup>1)</sup>	-7,0	-6,5	-3,6	-3,4	-2,8	44,1	48,6	50,3	51,2	49,5
UE10 <sup>2)</sup>	-8,5	-7,5	-5,3	-4,7	-4,3	56,8	64,1	67,5	70,7	69,5
Zona euro <sup>3)</sup>	-6,3	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	80,0	85,6	88,1	93,1	-

Sursa: Previiziunile economice de iarnă ale Comisiei Europene pentru anul 2013, programele de stabilitate/convergență din luna aprilie 2012 (date actualizate) și calcule BCE.

Notă: Datele se bazează pe definițiile SEC 95. Cifrele referitoare la anul 2012 din programele de stabilitate/convergență actualizate au fost calculate de autoritățile naționale și, prin urmare, pot fi diferite de rezultatele finale.

1) Grupul UE7 include cele șapte state membre ale UE din afara zonei euro care au aderat la UE în 2004 sau în 2007.

2) Grupul UE10 include cele zece state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2012.

3) Soldul bugetar agregat al zonei euro se calculează pe baza țintelor stabilite de UE/FMI și/sau în conformitate cu țintele PDE în cazul Irlandei, Greciei, Spaniei și Portugaliei, respectiv pe baza programelor de stabilitate actualizate în cazul celorlalte state membre ale zonei euro. Datoria brută agregată a zonei euro nu este raportată din cauza lipsei datelor pentru unele state.

administrat privat. Se estimează că în anul 2012 cinci din cele zece state membre ale UE din afara zonei euro au înregistrat ponderi ale deficitului bugetar mai mari decât valoarea de referință de 3% din PIB (Tabelul 9). În pofida eforturilor deosebite de consolidare, Regatul Unit a raportat în continuare un deficit foarte ridicat, estimat la 6,3% din PIB, din cauza condițiilor macroeconomice sub așteptări. În Danemarca, deficitul bugetar a cunoscut o majorare puternică, până la nivelul de 4,0% din PIB, pe fondul temperării creșterii PIB, al extinderii investițiilor publice și al unei plăți conjuncturale a contribuțiilor pentru pensii în cazul pensionării anticipate voluntare. În anul 2012, se estimează că deficitul bugetar a depășit valoarea de referință și în Republica Cehă, Lituania și Polonia, ultimele două raportând ameliorări semnificative în această privință. Pe ansamblu, rezultatele fiscale aferente anului 2012 au fost, în linii mari, în concordanță cu țintele stabilite în programele de convergență din luna aprilie 2012, cu excepția Republicii Ceha și a Poloniei. Îmbunătățirea soldurilor bugetare în perioada analizată s-a datorat cu precădere consolidării fiscale structurale în majoritatea țărilor.

La finele anului 2012, toate statele membre ale UE din afara zonei euro, exceptând Bulgaria și Suedia, făceau obiectul unei proceduri de deficit excesiv, conform unei decizii a Consiliului UE. În cazul Bulgariei, procedura de deficit excesiv (PDE) a fost abrogată de către Consiliul UE în luna iunie 2012, iar procesul de consolidare fiscală a continuat pe parcursul anului. Termenele limită pentru corectarea deficitului excesiv erau următoarele: anul 2012 pentru Letonia, Lituania, Ungaria, Polonia și România, anul 2013 pentru Republica Cehă și Danemarca și exercițiul financiar 2014-2015 pentru Regatul Unit.

Se estimează că, în 2012, ponderile datoriei publice brute în PIB au crescut în cinci dintre statele membre ale UE din afara zonei euro, respectiv Bulgaria, Republica Cehă, Lituania, România și



Regatul Unit. Ponderea datoriei publice în PIB a fost în continuare superioară valorii de referință de 60% în Ungaria și în Regatul Unit, înregistrând o scădere în cazul celei dintâi, respectiv o nouă majorare în cazul celei de-a doua. Referitor la Ungaria, reducerea ponderii datoriei publice a reflectat, printre altele, aprecierea forintului și, în consecință, reevaluarea acelei părți a datoriei publice denumite în valută.

### EVOLUȚIILE BALANȚEI DE PLĂȚI

În anul 2012, soldul cumulat al contului curent și de capital raportat de statele UE10 (ca pondere în PIB) a continuat să se îmbunătățească în cea mai mare parte dintre ele, cu excepția Bulgariei, a Danemarcei și a Regatului Unit (Tabelul 10). Danemarca, Letonia, Ungaria și Suedia au consemnat excedente, în timp ce Bulgaria și Lituania au înregistrat ușoare deficite. În cazul Republicii Cehă, al Poloniei și al României, deficitele cumulate ale contului curent și de capital s-au diminuat substanțial, ultimele dintre acestea raportând cele mai mici deficite de la aderarea la Uniunea Europeană. În Republica Cehă și în Polonia, ajustarea externă s-a datorat cu precădere îmbunătățirii balanței bunurilor, pe seama creșterii robuste a exporturilor în prima jumătate a anului, în vreme ce în România aceasta a ilustrat o ameliorare a soldului veniturilor și a celui al contului de capital. Excedentele cumulate ale contului curent și de capital al Ungariei și, respectiv, al Suediei nu au înregistrat variații considerabile. Letonia și Lituania, care au raportat cele mai mari deficite ale contului curent anterior declanșării crizei financiare internaționale, consemnând ulterior îmbunătățiri pronunțate, și-au ameliorat ușor soldurile cumulate ale contului curent și de capital, menținându-le într-un echilibru relativ.

În ceea ce privește finanțarea, ieșirile nete de investiții străine directe din statele UE10 au înregistrat un nivel agregat apropiat de 1% din PIB. Danemarca, Suedia și Regatul Unit au fost exportatori neti de investiții directe, în timp ce statele membre ale UE din afara zonei euro situate în Europa Centrală și de Est au raportat intrări nete. Danemarca și Regatul Unit au înregistrat ieșiri semnificative de investiții de portofoliu, în vreme ce Lituania și Suedia au consemnat intrări substanțiale de astfel de investiții. Referitor la alte investiții, toate statele UE10 cu excepția Danemarcei și a Regatului Unit

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

(pondere în PIB)												
	Contul curent și de capital				Fluxurile investițiilor directe nete				Fluxurile altor investiții nete			
	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>
Bulgaria	-7,6	-0,7	1,6	-0,5	7,2	2,7	4,1	5,9	-2,0	-2,7	-5,1	-0,4
Republica Cehă	-1,0	-3,0	-2,5	-1,2	1,0	2,5	2,0	4,1	-1,4	-1,8	0,3	-4,2
Danemarca	3,4	5,9	5,9	5,3	-0,8	-3,7	-0,2	-1,8	3,8	4,2	-3,0	4,1
Letonia	11,1	4,9	0,0	0,4	0,6	1,5	4,9	2,9	-9,8	-0,8	-7,2	-5,7
Lituania	7,1	2,7	-1,3	-0,4	-0,6	2,2	3,2	1,7	-10,3	-9,2	-1,5	-5,0
Ungaria	0,9	2,8	3,3	3,6	0,1	0,8	0,3	2,1	9,1	0,7	-3,8	-10,6
Polonia	-2,2	-3,3	-2,9	-1,5	1,9	1,4	2,3	1,1	3,1	2,1	0,5	-0,7
România	-3,6	-4,2	-3,9	-2,7	3,0	1,8	1,3	1,8	2,3	4,7	1,6	-0,3
Suedia	6,6	6,5	6,3	6,6	-3,9	-4,2	-2,3	-4,5	-10,0	-8,8	-9,7	-5,6
Regatul Unit	-1,5	-3,1	-1,2	-2,9	1,2	0,9	-2,3	-1,2	-3,0	0,0	5,9	12,3
UE7 <sup>2)</sup>	-1,4	-2,1	-1,9	-0,9	1,8	1,7	2,0	2,2	1,8	0,9	-0,4	-2,7
UE10 <sup>3)</sup>	-0,2	-1,1	0,0	-0,7	0,7	0,2	-1,0	-0,8	-1,9	-0,4	1,7	5,9
Zona euro	-0,1	0,1	0,3	1,1	-0,8	-1,0	-1,6	-0,9	-2,1	-0,3	-1,6	0,3

Sursa: BCE.

1) Cifrele privind anul 2012 se referă la media celor 4 trimestre care se încheie cu T3 2012.

2) Grupul UE7 include cele șapte state membre ale UE din afara zonei euro care au aderat la UE în 2004 sau în 2007.

3) Grupul UE10 include cele zece state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2012.

au raportat ieșiri nete în anul 2012, probabil ca o consecință a continuării procesului de reducere a gradului de îndatorare.

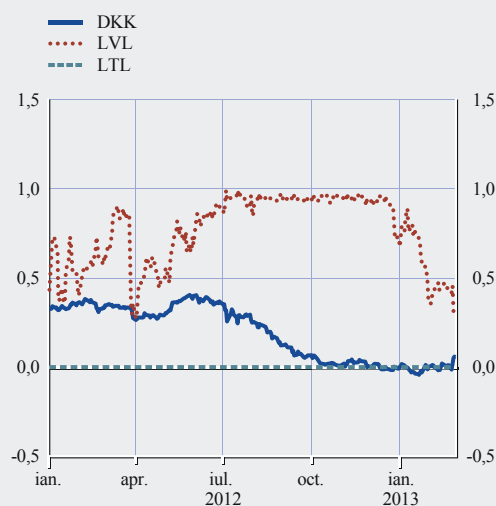
### EVOLUȚIILE CURSURILOR DE SCHIMB

Evoluțiile înregistrate de cursurile de schimb în statele UE10 au reflectat regimurile diferite de curs de schimb în vigoare în fiecare țară. Monedele Danemarcei, Letoniei și Lituaniei au participat la mecanismul cursului de schimb II (MCS II). Pentru lats-ul leton și litas-ul lituanian a existat o bandă de fluctuație standard de  $\pm 15\%$  în jurul parității lor centrale față de euro, în timp ce pentru coroana daneză a fost aplicată o bandă de fluctuație mai îngustă, de  $\pm 2,25\%$  (Graficul 29). În cazul Letoniei și al Lituaniei, participarea la MCS II a fost însoțită de angajamente unilaterale ale acestora de a menține benzi de fluctuație mai înguste sau regimuri de consiliu monetar. Aceste angajamente unilaterale nu presupun obligații suplimentare din partea BCE. Litas-ul lituanian a aderat la MCS II în condițiile existente ale consiliului monetar, iar autoritățile letone au hotărât să mențină cursul de schimb al lats-ului la paritatea centrală a acestuia față de euro cu o bandă de fluctuație de  $\pm 1\%$ . În cursul anului 2012, litas-ul lituanian s-a menținut la paritatea centrală, iar lats-ul leton a fluctuat în cadrul unei benzi de fluctuație de  $\pm 1\%$  față de euro, stabilită printr-un angajament unilateral.

În ceea ce privește evoluțiile consemnate de cursurile de schimb ale monedelor naționale ale statelor UE10 care nu au participat la MCS II în anul 2012, se pot identifica trei faze (Graficul 30). În trimestrul I 2012, monedele naționale ale țărilor din Europa Centrală și de Est s-au apreciat față de euro în cea mai mare parte, pe fondul stabilizării perspectivelor economice ale regiunii și al reducerii aversiunii la risc a investitorilor internaționali. Pe parcursul trimestrului II și al verii anului 2012, incertitudinile sporite privind perspectivele economice și evoluția crizei datoriiilor suverane din zona euro au determinat amplificarea volatilității pe piețele valutare din Europa Centrală și de Est, precum și aprecierea lirei sterline și a coroanei suedeze. Odată cu trecerea verii, s-a produs o inversare a acestei tendințe, ca urmare a ameliorării percepției

**Graficul 29** Evoluții ale monedelor statelor membre ale UE participante la MCS II

(date zilnice; deviație de la paritatea centrală în puncte procentuale)

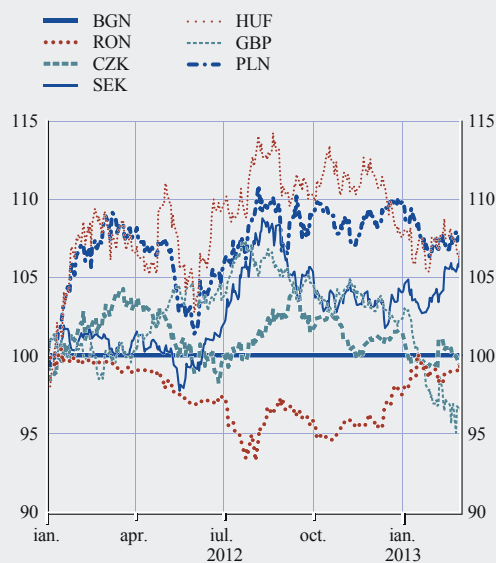


Sursa: BCE.

Notă: O deviație pozitivă (negativă) de la paritatea centrală față de euro indică faptul că moneda se situează în partea apreciată (depreciată) a benzii de fluctuație. Pentru coroana daneză, banda aplicată este de  $\pm 2,25\%$ . Pentru celelalte monede, este valabilă banda standard de  $\pm 15\%$ . Cele mai recente date se referă la 1 martie 2013.

**Graficul 30** Evoluții ale monedelor statelor membre ale UE neparticipante la MCS II față de euro

(date zilnice; indice: 2 ianuarie 2012 = 100)



Sursa: BCE.

Notă: O creștere (scădere) indică aprecierea (deprecierea) monedei. Cele mai recente date se referă la 1 martie 2013.

pe piețele financiare internaționale și a diminuării aversiunii la risc. În consecință, lira sterlină și coroana suedeză au pierdut o parte din aprecierea înregistrată anterior, astfel încât la începutul lunii ianuarie 2013 au fost tranzacționate la un nivel cu aproximativ 2,5% și, respectiv, 4% peste cele consemnate cu un an în urmă. În același timp, cursurile de schimb ale monedelor naționale ale statelor din Europa Centrală și de Est s-au stabilizat, în cea mai mare parte, la niveluri superioare celor înregistrate în prima parte a anului 2012. În debutul lunii ianuarie 2013, forintul maghiar și zlotul polonez au fost tranzacționate la un nivel cu aproximativ 7% și, respectiv, 9% mai ridicat decât cele consemnate în ianuarie 2012, în timp ce coroana cehă s-a menținut la un nivel superior cu circa 1% celui înregistrat la începutul anului 2012, iar leul românesc a fost tranzacționat la un nivel cu 2,5% mai scăzut decât cel raportat cu un an în urmă. Pe parcursul perioadei analizate, cursul de schimb al levei bulgărești în raport cu euro nu a suferit modificări, în contextul regimului de consiliu monetar al Bulgariei având euro ca monedă de referință.

### **EVOLUȚIILE FINANCIARE**

În cursul anului 2012, condițiile de pe piețele financiare s-au ameliorat, în general, în statele membre ale UE din afara zonei euro. Ratele dobânzilor pe termen lung, măsurate prin randamentele obligațiunilor de stat cu scadența la 10 ani, s-au redus în toate țările, atingând în multe dintre ele niveluri minime istorice. Această evoluție a fost parțial atribuită diminuării riscurilor percepute privind evenimente cu probabilitate redusă de producere, dar cu impact posibil semnificativ și reducerii anticipațiilor privind creșterea economică modestă. În cazul Danemarcei, al Suediei și al Regatului Unit, ratele dobânzilor pe termen lung au scăzut și ca urmare a orientării fluxurilor investiționale către plasamente cu grad ridicat de siguranță, ceea ce s-a produs cu precădere în prima jumătate a anului 2012. Obligațiunile cu un randament mai ridicat emise de alte state UE10 au beneficiat de interesul internațional pentru obținerea de randamente, deosebit de pronunțat în cea de-a doua jumătate a anului 2012. În aceeași perioadă, primele de risc de credit, măsurate prin intermediul swapurilor pe riscul de credit, s-au redus substanțial, pe seama îmbunătățirii generale consemnate de piețele financiare. Aceasta s-a datorat, într-o măsură semnificativă, diminuării riscurilor privind evenimente cu probabilitate redusă de producere, dar cu impact posibil semnificativ provenite din zona euro ca urmare a anunțurilor din lunile august și septembrie 2012 privind tranzacțiile monetare definitive. În ceea ce privește piețele monetare, ratele dobânzilor au scăzut în toate statele UE10 cu excepția României, în cazul căreia trendul ascendent pe care s-au plasat ratele dobânzilor pe piața monetară a reflectat o serie de factori, printre care revizuirea anticipațiilor băncilor privind perspectivele ratei dobânzii de politică monetară și ale situației lichidității, precum și înăsprirea condițiilor de furnizare a lichidității de către Banca Națională a României începând cu luna august 2012. Piețele bursiere din statele UE10 au crescut, în medie, cu 11% în 2012, ușor sub nivelul de 16% corespunzător expansiunii acestora în zona euro. Prețurile acțiunilor au înregistrat cele mai mari majorări în Danemarca și în Polonia, cu 28% și, respectiv, 25%, în timp ce în Bulgaria au raportat o creștere ușoară, iar în România s-au menținut practic neschimbate.

### **POLITICA MONETARĂ**

Obiectivul fundamental al politicii monetare în toate statele UE10 este stabilitatea prețurilor. Cu toate acestea, în anul 2012 strategiile de politică monetară au continuat să difere considerabil de la o țară la alta (Tabelul 11).

Reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE cu câte 25 de puncte de bază în luna decembrie 2011 și în luna iulie 2012 a creat contextul pentru adoptarea unor măsuri de politică monetară de către mai multe bănci centrale din statele UE10. Astfel, ratele dobânzilor au fost diminuate într-o serie de țări din Europa Centrală și de Est, precum și în Danemarca. Pe fondul mai multor reduceri ale ratelor dobânzilor operate de Danmarks Nationalbank până în luna iulie,

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

	Strategia de politică monetară	Moneda	Caracteristici
Bulgaria	Obiectiv de curs de schimb	Leva bulgărească	Obiectiv de curs de schimb: consiliu monetar cu o paritate de 1,95583 BGN/EUR.
Republica Cehă	Țintă de inflație	Coroana cehă	Ținta de inflație: 2% ±1 punct procentual. Flotare controlată a cursului de schimb.
Danemarca	Obiectiv de curs de schimb	Coroana daneză	Participă la MCS II cu o bandă de fluctuație de ±2,25% în jurul unei parități centrale de 7,46038 DKK/EUR.
Letonia	Obiectiv de curs de schimb	Lats-ul leton	Participă la MCS II cu o bandă de fluctuație de ±15% în jurul unei parități centrale de 0,702804 LVL/EUR. Letonia menține o bandă de fluctuație de ±1% printr-un angajament unilateral.
Lituania	Obiectiv de curs de schimb	Litas-ul lituanian	Participă la MCS II cu o bandă de fluctuație de ±15% în jurul unei parități centrale de 3,45280 LTL/EUR. Lituania își menține consiliul monetar printr-un angajament unilateral.
Ungaria	Țintă de inflație	Forintul maghiar	Ținta de inflație: 3% pe termen mediu începând cu anul 2007, ±1 punct procentual pentru a evalua atingerea țintei ( <i>ex post</i> ). Flotare liberă a cursului de schimb.
Polonia	Țintă de inflație	Zlotul polonez	Ținta de inflație: 2,5% ±1 punct procentual (variația anuală a IPC). Flotare liberă a cursului de schimb.
România	Țintă de inflație	Leul românesc	Ținta de inflație: 3,0% ±1 punct procentual pentru finele anului 2011 și finele anului 2012 și 2,5% ±1 punct procentual pentru finele anului începând cu 2013. Flotare controlată a cursului de schimb.
Suedia	Țintă de inflație	Coroana suedeză	Ținta de inflație: 2% variație anuală a IPC. Flotare liberă a cursului de schimb.
Regatul Unit	Țintă de inflație	Lira sterlină	Ținta de inflație: 2%, măsurată prin variația anuală a IPC. În cazul unei deviații mai mari de 1 punct procentual, se așteaptă ca guvernatorul Bank of England să adreseze o scrisoare deschisă, în numele Comitetului de politică monetară, către ministrul Finanțelor. Flotare liberă a cursului de schimb.

Sursa: SEBC.  
Notă: În cazul Regatului Unit, IPC este identic cu IAPC.

rata dobânzii la certificatele de depozit a coborât la -0,20% de la +0,30% în luna decembrie 2011, rata dobânzii la credite s-a plasat la nivelul de 0,20%, în scădere de la 0,70%, iar rata dobânzii bonificată la disponibilitățile în conturi curente și rata scontului au fost reduse la 0,00%, de la 0,25% și, respectiv, 0,75%. Latvijas Banka a diminuat rata la operațiunile de refinanțare cu un total de 100 de puncte de bază, până la 2,5%. În trimestrul I 2012, Banca Națională a României a continuat să reducă rata dobânzii de politică monetară, respectiv în trei etape cu câte 25 de puncte de bază, până la nivelul de 5,25%. Ulterior, rata dobânzii de politică monetară a rămas nemodificată. În mod similar, Sveriges riksbank a diminuat rata dobânzii la operațiunile repo cu 75 de puncte de bază în total, până la 1,00%, ca urmare a perspectivelor privind trenarea activității economice și temperarea ratei inflației. Magyar Nemzeti Bank a relaxat politica monetară prin reducerea ratei dobânzii de bază cu 175 de puncte de bază în total în perioada august 2012 – februarie 2013, până la un nivel de 5,25%. În luna mai 2012, Narodowy Bank Polski a majorat rata dobânzii la operațiunile repo cu 25 de puncte de bază, pentru ca ulterior să o diminueze, cu câte 25 de puncte de bază, în noiembrie, decembrie, ianuarie și februarie 2013, astfel că la finele acestei luni rata respectivă a atins nivelul de 3,75%. De asemenea, și Česká národní banka a redus ratele dobânzilor reprezentative, rata dobânzii la operațiunile repo plasându-se la 0,05% la sfârșitul anului 2012.

Referitor la alte măsuri de politică monetară, în afara modificărilor operate asupra ratelor dobânzii de politică monetară menționate mai sus, Danmarks Nationalbank a intervenit pe piața valutară

în prima jumătate a anului 2012 pentru a diminua presiunile în sensul aprecierii asupra coroanei daneze. Aceste măsuri aveau drept scop menținerea la un nivel stabil a cursului de schimb față de euro, precum și reducerea *spread*-ului dintre rata dobânzii la credite și rata dobânzii la certificatele de depozit, pentru a diminua posibilitatea apariției de fluctuații la nivelul ratelor dobânzilor pe piața monetară pe termen scurt. Česká národní banka a semnalat disponibilitatea de a utiliza cursul de schimb al coroanei cehe ca instrument de politică în vederea unei relaxări mai pronunțate a condițiilor monetare. Bank of England a extins programul de achiziționare de active cu 50 de miliarde GBP în luna februarie și, respectiv, cu încă 50 de miliarde GBP în luna iulie. Prin urmare, la finele anului 2012, valoarea totală a activelor achiziționate cu rezerve ale băncii centrale a crescut de la 275 de miliarde GBP în 2011 la 375 de miliarde GBP. În plus, Bank of England și HM Treasury au introdus *Funding for Lending Scheme* (Schema de finanțare a creditării), care le permite băncilor accesul la finanțare cu costuri reduse, stimulându-le în același timp să extindă creditarea. De asemenea, și Magyar Nemzeti Bank a introdus un nou instrument de furnizare de lichiditate pe termen lung, fiind gata să lanseze un program de achiziționare de obligațiuni ipotecare de îndată ce modelul universal privind emiterea de obligațiuni ipotecare este implementat. Instrumentul de furnizare de lichiditate urmărea să susțină rezervele de lichiditate cu rol de tampon ale sistemului bancar și să sprijine acest sector în vederea reducerii necorelărilor dintre activele și pasivele deținute. Latvijas Banka a diminuat rata rezervelor minime obligatorii cu 1 punct procentual, având în vedere trendul descendent al inflației, ceea ce a creat spațiul necesar eliberării unor resurse suplimentare ale sectorului financiar pentru finanțarea economiei. În același timp, Lietuvos bankas a efectuat operațiuni de piață limitate pentru a sprijini băncile în eficientizarea manierei de gestionare a lichidității lor.

Deciziile vizând reducerea ratelor dobânzii în statele UE10 au fost, în general, adoptate pe fondul percepțiilor asupra manifestării unor presiuni dezinflaționiste pe termen mediu, dar și pentru a susține în continuare revigorarea economiei naționale ulterior crizei și expansiunea activității de creditare (în cazul Letoniei), iar în a doua parte a anului, pentru a contracara înrăutățirea perspectivelor economice. Orientarea politicii monetare în statele UE10 a continuat să fie, în medie, acomodativă. În Bulgaria, Republica Cehă, Ungaria și Regatul Unit, ratele dobânzilor reale *ex ante* pe piața monetară au consemnat ample evoluții descendente. În majoritatea statelor UE10, ratele dobânzilor reale *ex post* pe termen scurt au scăzut, menținându-se, în medie, negative. Pe ansamblu, orientarea acomodativă a politicii monetare a reflectat perspectivele privind un nivel redus al inflației, precum și incertitudinile în legătură cu redresarea economică în majoritatea statelor UE10.





În anul 2012, silueta noului sediu al BCE a început să prindă contur, devenind vizibilă pe linia orizontului orașului Frankfurt. Zgârie-norii s-au înălțat într-un ritm relativ mai rapid decât cel anticipat, respectiv cu aproximativ un etaj la fiecare șase zile.



## CAPITOLUL 2

# ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE

## I OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ, OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT

### I.1 OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ

Instrumentele de politică monetară utilizate de Eurosistem în anul 2012 au cuprins operațiunile de piață, cum sunt operațiunile principale de refinanțare (OPR), operațiunile de refinanțare pe termen mai lung (ORTL) și operațiunile de reglaj fin, precum și facilitățile permanente și rezervele minime obligatorii. În luna septembrie 2012, BCE a anunțat caracteristicile operaționale ale unei noi măsuri neconvenționale, respectiv tranzacțiile monetare definitive (TMD). Această măsură este destinată asigurării transmisiei corespunzătoare a politicii monetare și menținerii caracterului unic al politicii monetare în zona euro. Cel de-al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate s-a încheiat, după cum era stabilit, la data de 31 octombrie 2012, iar Programul destinat piețelor titlurilor de valoare a fost încetat, de asemenea, ca urmare a deciziei privind TMD.

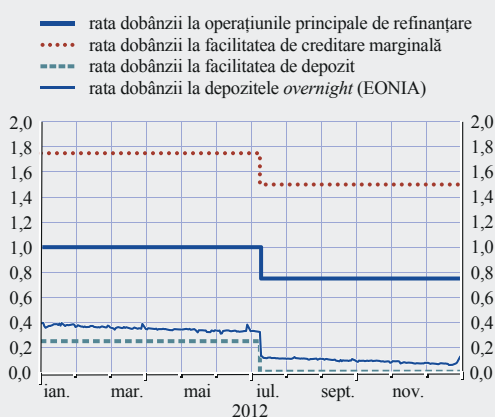
În anul 2012, Consiliul guvernatorilor a modificat o singură dată ratele dobânzilor reprezentative ale BCE (Graficul 31). La data de 11 iulie 2012, rata dobânzii aferente OPR, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit au fost diminuate cu 25 de puncte de bază, până la 0,75%, 1,50% și, respectiv, 0,00%. Astfel, coridorul alcătuit de ratele dobânzilor s-a menținut la 150 de puncte de bază ( $\pm 75$  de puncte de bază față de rata fixă a dobânzii aferente OPR).

Pe parcursul anului 2012, implementarea politicii monetare a reprezentat concretizarea eforturilor Eurosistemului de contracarare a tensiunilor de pe anumite segmente ale piețelor financiare și a disfuncționalităților mecanismului de transmisie a politicii monetare. Procedurile de licitație la rată fixă a dobânzii și cu alocare integrală au fost în continuare aplicate în cadrul tuturor operațiunilor de refinanțare destinate furnizării de lichiditate<sup>1</sup>. În consecință, soldul operațiunilor de refinanțare a fost în continuare determinat de cererea din partea contrapartidelor, reflectând astfel preferințele acestora în ceea ce privește lichiditatea.

Eurosistemul a consemnat o majorare accentuată a cererii de lichiditate din partea sistemului bancar odată cu derularea celor două ORTL cu

**Graficul 31 Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii overnight**

(procente)

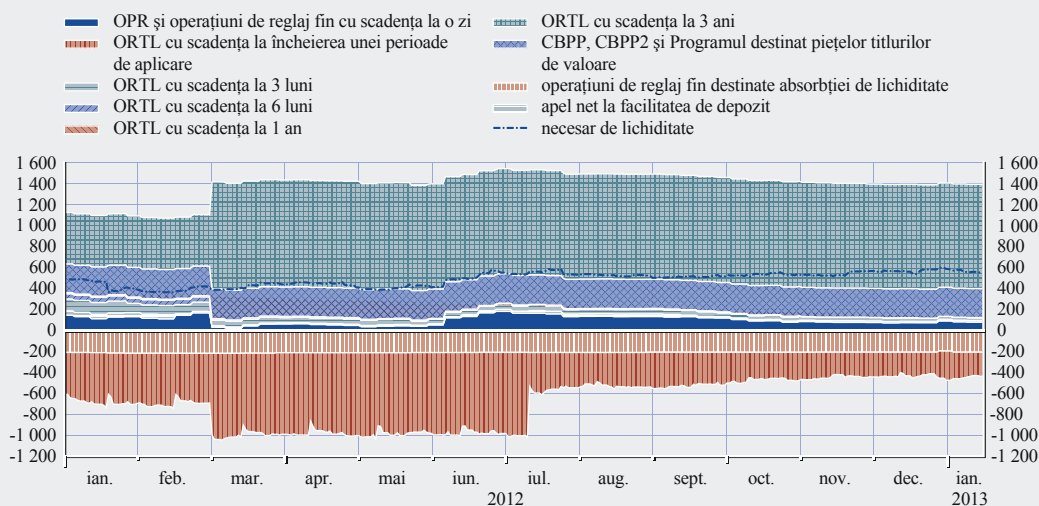


Sursa: BCE.

1 Ratele aferente ORTL la 3 luni au fost stabilite la nivelul ratei medii a dobânzii la OPR pe durata de desfășurare a ORTL respective.

### Graficul 32 Stocul operațiunilor de politică monetară

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

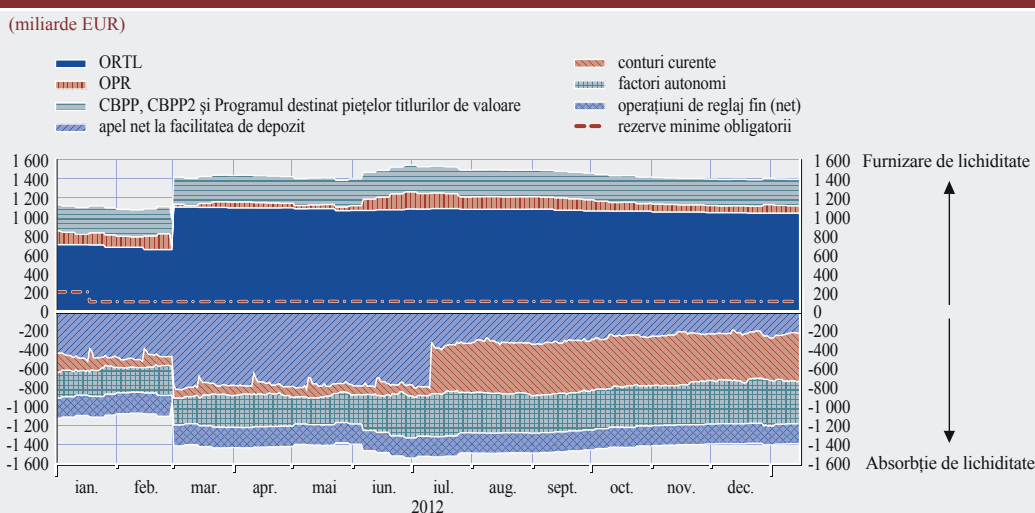
scadența la 3 ani, prin intermediul cărora o sumă totală de peste 1 000 de miliarde EUR a fost alocată unui număr de 800 de contrapartide diferite. Prin urmare, cererea globală de lichiditate din partea sistemului bancar a depășit nivelul de 1 200 de miliarde EUR în semestrul I 2012, dar a cunoscut o stabilizare pe parcursul semestrului II și ulterior o reducere marginală către finalul anului, odată cu atenuarea relativă a tensiunilor de pe piețele financiare (Graficul 32).

Pe durata celor 12 perioade de aplicare din anul 2012 (între 18 ianuarie 2012 și 15 ianuarie 2013), necesarul mediu zilnic de lichiditate al sistemului bancar din zona euro – definit ca sumă a factorilor autonomi<sup>2</sup> și a rezervelor minime obligatorii – s-a situat la 487,6 miliarde EUR, valoare superioară cu 4% celei înregistrate în cele 12 perioade de aplicare din anul 2011. Ușoara majorare a necesarului de lichiditate a fost rezultatul cumulativ al creșterii cu 47% a factorilor autonomi până la o valoare medie de 381,6 miliarde EUR (Graficul 33) și al scăderii substanțiale a volumului rezervelor minime obligatorii, ca urmare a deciziei Consiliului guvernatorilor de a reduce, în luna decembrie 2011, rata rezervelor minime obligatorii de la 2% la 1% începând cu perioada de aplicare inițiată la data de 18 ianuarie 2012. Contribuția determinantă la amplificarea influenței factorilor autonomi a venit din partea depozitelor administrațiilor centrale, care au înregistrat o creștere considerabilă în anul 2012. Pe parcursul celor 12 perioade de aplicare din anul 2012, nivelul rezervelor minime obligatorii s-a diminuat, în medie, până la 106 miliarde EUR, comparativ cu 208 miliarde EUR în cele 12 perioade de aplicare din anul 2011.

În anul 2012, nivelul lunar mediu al excedentului de rezerve (deținerile în conturile curente care depășesc nivelul prevăzut al rezervelor minime obligatorii) s-a plasat la 208,7 miliarde EUR, cu valori medii de 4,61 miliarde EUR în primele șase perioade de aplicare din anul 2012 (între 18 ianuarie 2012 și 10 iulie 2012) și de 412,74 miliarde EUR în ultimele șase perioade de aplicare din intervalul analizat (între 11 iulie 2012 și 15 ianuarie 2013), niveluri superioare celor din

<sup>2</sup> Factorii autonomi reprezintă poziții din bilanțul Eurosistemului, precum bancnotele aflate în circulație și depozitele administrațiilor publice, care influențează disponibilitățile din conturile curente ale instituțiilor de credit, dar care nu se află sub controlul direct al funcției BCE de gestionare a lichidității.

**Graficul 33 Factorii lichidității în zona euro în anul 2012**



anii precedenți (2,53 miliarde EUR în cele 12 perioade de aplicare din anul 2011 și 1,26 miliarde EUR în cele 12 perioade de aplicare din anul 2010).

Excedentul de rezerve s-a amplificat în semestrul II 2012, ca urmare a reducerii la zero, în luna iulie 2012, a ratei dobânzii la facilitatea de depozit, fapt care a determinat, în principiu, indiferența băncilor vizavi de recurgerea la facilitatea de depozit *overnight* sau de păstrarea acestor sume în conturile curente (Graficul 33). Valoarea medie zilnică a excedentului de rezerve s-a cifrat la 29,7 miliarde EUR în primele șase perioade de aplicare din anul 2012 și la 419,9 miliarde EUR în ultimele șase perioade de aplicare din anul respectiv. Apelul mediu zilnic la facilitatea de depozit s-a situat la aproximativ 701,9 miliarde EUR în primele șase perioade de aplicare și s-a redus la valoarea de 282,8 miliarde EUR în decursul ultimelor șase perioade de aplicare.

### OPERAȚIUNI DE PIAȚĂ

În anul 2012, Eurosistemul a efectuat OPR, ORTL periodice cu scadența la 3 luni, operațiuni excepționale de refinanțare cu scadența egală cu o perioadă de aplicare, ORTL cu scadența la 3 ani și operațiuni de reglaj fin, în vederea gestionării situației lichidității pe piața monetară. Toate operațiunile de furnizare a lichidității trebuie să fie garantate integral.

OPR sunt operațiunile periodice cu frecvență săptămânală care, în mod normal, au scadența la o săptămână. Acestea reprezintă, în mod tradițional, principalul instrument de semnalare a orientării politicii monetare a BCE. Cu toate acestea, ținând seama de volumul semnificativ al lichidității excedentare, importanța relativă a OPR s-a diminuat temporar în urma alocărilor aferente ORTL cu scadența la 3 ani. În anul 2012, toate cele 52 de OPR au fost derulate prin proceduri de licitație cu rată fixă a dobânzii, cu acceptarea tuturor ofertelor. Numărul contrapartidelor care au întreprins demersurile necesare în vederea îndeplinirii criteriilor de eligibilitate pentru efectuarea operațiunilor de piață a scăzut la 2 298 în anul 2012, față de 2 319 în anul anterior, în paralel cu diminuarea numărului IFM din zona euro de la 7 533 la sfârșitul anului 2011 până la 7 059 la finele anului 2012. La derularea OPR au participat, în medie, 95 de contrapartide pe parcursul anului 2012. Volumul mediu alocat în cadrul OPR în decursul anului 2012 s-a cifrat la 98 de miliarde EUR (față de 159 de

miliarde EUR în anul 2011), alocarea medie înregistrată în semestrul I fiind cu aproximativ 20% inferioară nivelului corespunzător semestrului II. În anul 2012, cel mai scăzut număr de contrapartide (65) care au participat la o OPR și cel mai redus volum alocat în cadrul unei OPR (17,5 miliarde EUR) au fost înregistrate cu prilejul operațiunii decontate în data de 7 martie 2012. Cea mai ridicată participare (169) a fost consemnată la data de 22 februarie, iar cea mai consistentă sumă alocată (180,4 miliarde EUR) a fost înregistrată la data de 27 iunie 2012.

În anul 2012, volumul mediu zilnic de lichiditate alocat în cadrul ORTL periodice cu scadența la 3 luni, al operațiunilor excepționale de refinanțare și al ORTL suplimentare s-a ridicat la 1 022 de miliarde EUR. Participarea la ORTL periodice cu scadența la 3 luni a înregistrat o valoare medie de 14,4 miliarde EUR și a fost în continuare caracterizată de volatilitate pe întreaga perioadă a anului 2012, variind între o valoare minimă de 6,2 miliarde EUR alocată în luna octombrie și o valoare maximă de 26,3 miliarde EUR alocată în luna iunie. Volumul mediu alocat în cadrul operațiunilor excepționale de refinanțare cu scadența la o lună a fost de 17,8 miliarde EUR, iar numărul mediu de contrapartide participante a fost de 26. Cu ocazia ORTL cu scadența la 3 ani<sup>3</sup> decontată la data de 1 martie 2012 au participat 800 de contrapartide, suma alocată fiind de 529,5 miliarde EUR, după ce la ORTL cu scadența la 3 ani decontată în data de 22 decembrie 2011 participaseră 523 de contrapartide, fiind alocată suma totală de 489,2 miliarde EUR.

Pe lângă operațiunile de piață utilizate pentru implementarea politicii monetare, BCE poate, de asemenea, furniza contrapartidelor eligibile lichiditate în alte monede (a se vedea Secțiunea 1.2 din acest capitol).

### **PROGRAMUL DESTINAT PIEȚELOR TITLURILOR DE VALOARE**

Consiliul guvernatorilor a hotărât, în luna mai 2010, instituirea Programului destinat piețelor titlurilor de valoare. Obiectivul acestui program cu caracter temporar a fost acela de a remedia disfuncționalitățile pe anumite segmente ale piețelor titlurilor de credit din zona euro și de a restabili funcționarea corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare. Programul a fost implementat de către administratorii de portofoliu din Eurosistem care achiziționează anumite titluri de credit emise de țări din zona euro prin intermediul intervențiilor pe piețele secundare. Cumpărările au fost efectuate în perioada mai 2010 – martie 2011 și, respectiv, august 2011 – februarie 2012. Odată cu anunțul privind caracteristicile tehnice ale TMD, la data de 6 septembrie 2012, a fost încetat și Programul destinat piețelor titlurilor de valoare. Lichiditatea furnizată prin intermediul acestui program va fi absorbită în continuare, ca și în perioadele anterioare, iar titlurile de valoare din portofoliul aferent vor fi păstrate până la scadență. În momentul de vârf al programului, Eurosistemul a deținut instrumente financiare aferente unei sume totale de decontare de 219,5 miliarde EUR, comparativ cu 208,7 miliarde EUR la sfârșitul anului 2012<sup>4</sup>.

### **CEL DE-AL DOILEA PROGRAM DE ACHIZIȚIONARE DE OBLIGAȚIUNI GARANTATE**

În luna octombrie 2011, Consiliul guvernatorilor a anunțat inițierea celui de-al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate (CBPP2). Acest program a fost lansat în vederea relaxării condițiilor de finanțare pentru bănci și companii și a încurajării băncilor de a menține sau majora volumul de credite acordate clienților. Programul i-a permis Eurosistemului să achiziționeze

3 Rata fixă a dobânzii aferentă acestei ORTL este stabilită la nivelul ratei dobânzii medii la OPR pe durata de desfășurare a acesteia. Începând cu data de 27 februarie 2013, contrapartidele au posibilitatea răscumpărării săptămânale (parțiale sau totale, la data decontării OPR săptămânale) a fondurilor împrumutate cu prilejul derulării celei de-a doua ORTL cu scadența la 3 ani.

4 Pentru informații suplimentare asupra Programului privind piețele titlurilor de valoare, a se vedea comunicatul de presă al BCE din data de 10 mai 2010, Decizia Băncii Centrale Europene din 14 mai 2010 de instituire a unui program privind piețele titlurilor de valoare și situațiile financiare săptămânale ale Eurosistemului.

obligațiuni garantate eligibile, în euro, emise în zona euro, în limita sumei nominale de 40 de miliarde EUR. În perioada noiembrie 2011 – octombrie 2012 au fost efectuate cumpărări atât pe piața primară, cât și pe cea secundară, până la concurența sumei nominale de 16,418 miliarde EUR. Programul nu a fost utilizat până la limita sa superioară, întrucât nu au existat emisiuni de obligațiuni garantate pe piața primară, precum și datorită efectelor favorabile ale ORTL cu scadența la 3 ani. Se intenționează păstrarea obligațiunilor cumpărate până la scadența acestora.

Consiliul guvernatorilor a hotărât, de asemenea, să pună la dispoziție portofoliile aferente celor două programe de achiziționare de obligațiuni garantate pentru împrumuturi de titluri. Aceste împrumuturi se realizează în mod voluntar, prin facilități de împrumut de titluri oferite de depozitarii centrali ai titlurilor de valoare sau prin acorduri de răscumpărare simetrice încheiate cu contrapartide eligibile. Deși această activitate de împrumuturi de titluri a rămas limitată ca volum, pentru o funcționare corectă a pieței se consideră, în principiu, utilă punerea la dispoziție a titlurilor deținute conform programului pentru activitatea de împrumuturi de titluri.

#### **TRANZACȚII MONETARE DEFINITIVE**

În luna august 2012, Consiliul guvernatorilor a anunțat crearea unui nou instrument, respectiv TMD, caracteristicile tehnice ale acestora fiind precizate în luna septembrie<sup>5</sup>. Aceste TMD vizează asigurarea transmisiei corespunzătoare a politicii monetare și a caracterului unic al politicii monetare în zona euro.

O cerință obligatorie pentru TMD o reprezintă condiționalitatea strictă și eficiență impusă unui program corespunzător derulat în cadrul European Financial Stability Facility/Mecanismul european de stabilitate (EFSF/MES). Această cerință vizează ca autoritățile guvernamentale să implementeze reformele necesare și să respecte disciplina fiscală. Consiliul guvernatorilor va derula TMD în măsura în care acestea se justifică din perspectiva politicii monetare atâta timp cât este respectată integral condiționalitatea asociată programului și le va stopa în momentul în care obiectivele propuse au fost realizate sau în situațiile în care se constată nerespectarea procesului de ajustare macroeconomică sau a programului preventiv. Se va recurge la TMD în contextul unor viitoare programe de ajustare macroeconomică sau al unor programe preventive derulate în cadrul EFSF/MES (*enhanced conditions credit line*). Aceste operațiuni vor fi avute în vedere și în cazul statelor membre ale UE în care este implementat un program de ajustare macroeconomică, după ce acestea au din nou acces la piețele de obligațiuni. TMD nu pot avea loc atâta timp cât există în derulare un asemenea program și pot fi reluate după încheierea perioadei de derulare, cu condiția respectării programului.

Tranzacțiile se vor concentra pe scadențele mai scurte ale curbei randamentelor, cu precădere asupra titlurilor de stat cu scadența cuprinsă între un an și trei ani. Nu există limite cantitative impuse *ex ante* volumului de TMD. Eurosistemul intenționează să accepte același tratament (*pari passu*) ca și cel aplicat creditorilor privați sau altor tipuri de creditori în ceea ce privește obligațiunile emise de țările membre ale zonei euro și care au fost achiziționate, prin intermediul TMD, de către Eurosistem. Volumul de lichiditate creat în urma derulării TMD va fi sterilizat integral, ca și în cazul Programului destinat piețelor titlurilor de valoare, iar transparența portofoliului de TMD va fi superioară celei asociate portofoliului din programul menționat. TMD nu au fost activate până la finalul anului 2012.

5 A se vedea comunicatul de presă din data de 6 septembrie 2012, disponibil pe website-ul BCE.

## AGENT FISCAL ÎN NUMELE EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY/MECANISMUL EUROPEAN DE STABILITATE

În luna decembrie 2011, Consiliul guvernatorilor a dat un aviz favorabil pentru ca BCE să acționeze drept agent fiscal în numele European Financial Stability Facility (EFSF)/Mecanismului european de stabilitate în cadrul intervențiilor pe piața secundară a obligațiunilor realizate de EFSF. În luna iunie 2012, a fost anunțată îndeplinirea tuturor demersurilor pregătitoare necesare, dar nu au fost realizate tranzacții efective în calitatea de agent fiscal a BCE până la sfârșitul anului 2012.

## OPERAȚIUNI DE REGLAJ FIN

În scopul de a steriliza lichiditatea furnizată prin Programul destinat piețelor titlurilor de valoare, BCE a desfășurat operațiuni de reglaj fin săptămânale pentru atragerea de depozite la termen cu scadența la o săptămână, în sumă săptămânală corespunzătoare volumului operațiunilor Programului destinat piețelor titlurilor de valoare decontate până în ziua de vineri a săptămânii anterioare. Aceste operațiuni de reglaj fin au fost derulate sub forma procedurilor de licitație cu rată variabilă a dobânzii, rata dobânzii maximă acceptată fiind egală cu rata aferentă OPR. La încheierea Programului destinat piețelor titlurilor de valoare, BCE a anunțat că va continua să dreneze, ca și în perioadele anterioare, lichiditatea injectată în cadrul programului. Instituția a comunicat și că orice volum de lichiditate furnizată prin intermediul TMD va fi, de asemenea, sterilizat. Operațiunile de reglaj fin desfășurate pentru a contracara dezechilibrul de lichiditate în ultima zi a perioadelor de aplicare au fost suspendate începând cu data de 14 decembrie 2011.

## FACILITĂȚI PERMANENTE

Contrapartidele pot apela, din proprie inițiativă, la cele două facilități permanente pentru a obține lichiditate *overnight* contra unor garanții eligibile sau pentru a constitui depozite *overnight* la Eurosistem. La finele anului 2012, un număr de 2 321 de contrapartide au accesat facilitatea de creditare marginală și 2 910 de contrapartide au apelat la facilitatea de depozit. Facilitatea de depozit a fost, în continuare, intens accesată în semestrul I 2012, vârful operațiunilor, cu valoarea de 827,5 miliarde EUR, fiind consemnat la data de 5 martie 2012. Ca urmare a reducerii la zero, în luna iulie 2012, a ratei dobânzii la facilitatea de depozit, apelul mediu la facilitatea de depozit s-a restrâns de la 701,9 miliarde EUR în primele șase perioade de aplicare din anul 2012 până la 282,8 miliarde EUR în decursul ultimelor șase perioade de aplicare ale anului 2012, întrucât băncile au optat pentru menținerea unor sume mai consistente în conturile curente, după cum s-a menționat anterior. Accesul mediu zilnic la facilitatea de depozit a însumat 484,3 miliarde EUR în cele 12 perioade de aplicare din anul 2012 (comparativ cu 120 de miliarde EUR în intervalul corespunzător din anul 2011 și 145,9 miliarde EUR în cel din anul 2010). În anul 2012, apelul la facilitatea de depozit a înregistrat, în general, un *pattern* în mare parte similar pe parcursul fiecărei perioade de aplicare: sumele atrase prin intermediul facilității de depozit s-au situat la niveluri inferioare la începutul fiecărei perioade, sporind ulterior, pe măsură ce tot mai multe contrapartide își îndeplineau obligația de constituire a rezervelor minime obligatorii. Apelul mediu zilnic la facilitatea de creditare marginală s-a cifrat la 1,76 miliarde EUR (față de 2,1 miliarde EUR în anul 2011 și 0,62 miliarde EUR în anul 2010).

## SISTEMUL REZERVELOR MINIME OBLIGATORII

Instituțiile de credit din zona euro au obligația de a constitui rezerve minime obligatorii în conturile curente deținute la Eurosistem. În intervalul 1999-2011, nivelul rezervelor minime obligatorii a reprezentat un procent de 2% din baza de calcul a rezervelor instituțiilor de credit. La data de 8 decembrie 2011, Consiliul guvernatorilor a adoptat o măsură suplimentară de sprijinire a creditării, respectiv reducerea ratei rezervelor minime obligatorii de la 2% la 1%, odată cu perioada de aplicare începută la data de 18 ianuarie 2012. Pe parcursul celor 12 perioade de aplicare din anul 2012, rezervele minime obligatorii au însumat, în medie, 106 miliarde EUR, reprezentând



jumătate din valoarea înregistrată în intervalul corespunzător aferent anului 2011. Dat fiind că Eurosistemul bonifică deținerile de rezerve cu o rată a dobânzii corespunzătoare ratei OPR, sistemul rezervelor minime obligatorii nu reprezintă un impozit perceput sectorului bancar.

### ACTIVE ELIGIBILE PENTRU GARANTAREA OPERAȚIUNILOR DE CREDITARE

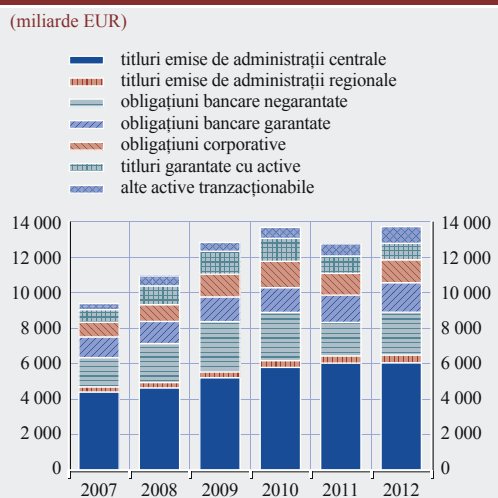
După cum se precizează în art. 18.1 din Statutul SEBC, toate operațiunile de creditare ale Eurosistemului se bazează pe garanții corespunzătoare, aceasta reprezentând o practică standard a băncilor centrale din întreaga lume. Caracterul corespunzător al garanțiilor implică evitarea în mare măsură a pierderilor Eurosistemului rezultate din activitatea de creditare (a se vedea în continuare detalii suplimentare asupra aspectelor legate de gestionarea riscurilor). De asemenea, Eurosistemul se asigură de faptul că există garanții suficiente care să fie utilizate de un spectru larg de contrapartide, astfel încât Eurosistemul să fie în măsură să furnizeze volumul de lichiditate considerat necesar prin intermediul operațiunilor de politică monetară.

Eurosistemul acceptă o gamă largă de active pentru a fi constituite drept garanții pentru toate operațiunile de creditare. Această caracteristică a cadrului de garantare al Eurosistemului, coroborată cu faptul că a fost acordat accesul la operațiunile de piață ale Eurosistemului unui spectru larg de contrapartide, s-a dovedit a fi esențială în susținerea implementării politicii monetare în contextul perioadelor tensionate. Flexibilitatea intrinsecă a cadrului operațional al Eurosistemului a permis acestuia furnizarea lichidității necesare pentru soluționarea disfuncționalităților manifestate la nivelul pieței monetare în perioada crizei financiare, protejând contrapartidele împotriva constrângerilor generalizate referitoare la garanții.

În anul 2012, Eurosistemul a adoptat o serie de măsuri vizând menținerea și creșterea disponibilității garanțiilor aflate la dispoziția contrapartidelor. Începând cu data de 9 februarie 2012, BCN din zona euro li s-a permis, ca o soluție temporară și numai cu aprobare explicită din partea Consiliului guvernatorilor, să accepte drept garanții, în derularea operațiunilor de creditare ale Eurosistemului, creanțe performante suplimentare de natura creditelor care îndeplinesc o serie de criterii de eligibilitate specifice. Răspunderea pentru acceptarea acestor creanțe de natura creditelor revine BCN care autorizează utilizarea lor. În plus, la data de 29 iunie 2012, a fost extinsă lista criteriilor de eligibilitate pentru anumite categorii de titluri garantate cu active. De asemenea, la data de 9 noiembrie 2012, instrumentele de îndatorare tranzacționabile exprimate în alte monede decât euro, respectiv dolarul SUA, lira sterlină și yenul japonez, care sunt emise și deținute de entități din zona euro, au devenit eligibile până la o notificare ulterioară.

Valoarea medie a activelor tranzacționabile eligibile ca garanție s-a ridicat, în anul 2012, la 13 700 de miliarde EUR, în creștere cu 8% față de anul anterior (Graficul 34). Această evoluție s-a datorat în special extinderii eligibilității obligațiunilor bancare negarantate. Titlurile emise de administrațiile centrale, care

**Graficul 34 Active tranzacționabile eligibile**



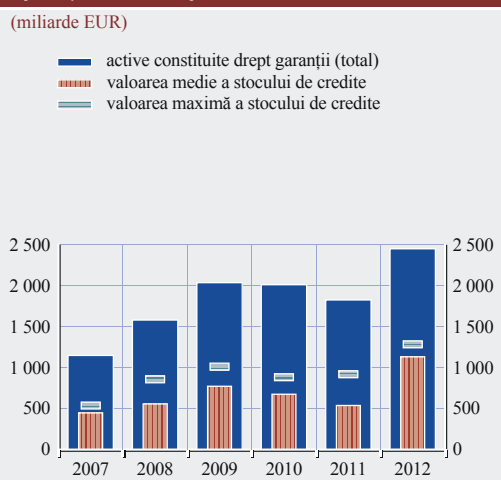
Sursa: BCE.  
Notă: În termeni nominali; medii ale datelor la sfârșitul lunii. Datele prezentate în acest grafic sunt publicate trimestrial pe website-ul BCE.

s-au cifrat la 6 100 de miliarde EUR, au reprezentat 44% din totalul garanțiilor eligibile, fiind urmate de obligațiunile bancare negarantate (2 400 de miliarde EUR sau 18%) și obligațiunile bancare garantate (1 600 de miliarde EUR sau 12%). Pe lângă garanțiile tranzacționabile, garanțiile eligibile includ active netranzacționabile, în principal creanțe de natura creditelor (denumite și împrumuturi bancare). Spre deosebire de cazul activelor tranzacționabile, volumul activelor netranzacționabile potențial eligibile nu poate fi măsurat cu ușurință. Valoarea activelor netranzacționabile constituite drept garanții a ajuns la 600 de miliarde EUR în anul 2012.

Valoarea medie a activelor constituite drept garanții de către contrapartide s-a majorat la 2 448 de miliarde EUR în anul 2012, față de 1 824 de miliarde EUR în anul 2011 (Graficul 35). Totodată, valoarea medie a stocului de credite a urcat de la 538 de miliarde EUR în anul 2011 la 1 131 de miliarde EUR în anul 2012, ca urmare a celor două ORTL cu scadența la 3 ani decontate în luna decembrie 2011 și, respectiv, martie 2012. Prin urmare, ponderea garanțiilor constituite, dar neutilizate în scopul de acoperire a creditelor obținute în urma efectuării operațiunilor de politică monetară, s-a restrâns în anul 2012, în timp ce valoarea acestora a înregistrat, în termeni absoluți, o creștere ușoară. Gradul de supragarantare ilustrează că, la nivel agregat, contrapartidele Eurosistemului nu s-au confruntat cu o penurie de garanții.

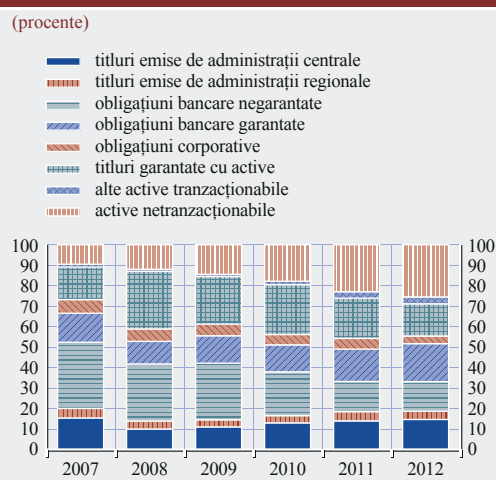
Referitor la structura activelor constituite drept garanții (Graficul 36), activele netranzacționabile (constând, mai ales, din creanțe de natura creditelor și depozite la termen) au reprezentat componenta cu cea mai mare pondere în anul 2012, deținând 26% din valoarea totală (față de 23% în anul 2011). Ponderea obligațiunilor bancare garantate s-a amplificat, în timp ce ponderea titlurilor garantate cu active a consemnat o reducere. Ponderea titlurilor emise de administrațiile centrale a sporit ușor, de la 14% în anul 2011 la 15% în anul 2012.

**Graficul 35 Active constituite drept garanții în operațiunile de creditare ale Eurosistemului și stocul de credite aferent operațiunilor de politică monetară**



Sursa: BCE.  
Notă: „Activele constituite drept garanții” se referă la activele depuse drept garanții în țările în care funcționează un sistem de tip *pooling* și la activele depuse drept garanții în țările în care funcționează un sistem de tip *earmarking*. Valoarea activelor utilizate drept garanții în urma evaluării și a aplicării marjelor de ajustare; medii ale datelor la sfârșitul lunii. Datele prezentate în acest grafic sunt publicate trimestrial pe website-ul BCE.

**Graficul 36 Structura activelor (inclusiv creanțele de natura creditelor) constituite drept garanții, pe categorii**



Sursa: BCE.  
Notă: Valoarea activelor constituite drept garanții în urma evaluării și a aplicării marjelor de ajustare; medii ale datelor la sfârșitul lunii. Datele prezentate în acest grafic sunt publicate trimestrial pe website-ul BCE.

La data de 17 septembrie 2012, Consiliul guvernatorilor a aprobat lansarea *Common Eurosystem Pricing Hub* (CEPH), care a înlocuit cele două centre de evaluare aflate sub coordonarea Banque de France și Deutsche Bundesbank. CEPH pune la dispoziția Eurosistemului o platformă integrată care asigură prețuri unice, utilizate de către toate băncile centrale din Eurosistem în vederea evaluării garanțiilor constituite în scopul efectuării operațiunilor de creditare ale Eurosistemului. Lansarea primei versiuni a CEPH a avut loc la data de 21 septembrie 2012.

### **ASPECTE PRIVIND GESTIONAREA RISCURILOR LEGATE DE OPERAȚIUNILE DE CREDITARE**

În derularea operațiunilor de politică monetară, Eurosistemul este expus la riscul de incapacitate de plată a contrapartidei. Acest risc este atenuat prin solicitarea constituirii de către contrapartide a unor garanții adecvate. Cu toate acestea, în caz de incapacitate de plată a unei contrapartide, Eurosistemul ar fi, de asemenea, expus la riscuri de credit, de piață și de lichiditate asociate valorificării activelor constituite drept garanții. Operațiunile de furnizare de lichiditate în monedă străină efectuate cu depunerea de garanții exprimate în euro, precum și operațiunile de furnizare de lichiditate în euro garantate cu active în valută, sunt expuse și riscului valutar. În vederea diminuării acestor riscuri până la niveluri acceptabile, Eurosistemul menține standarde ridicate de evaluare a bonității activelor acceptate drept garanții, realizează evaluări cu frecvență zilnică ale garanțiilor și aplică măsuri corespunzătoare de control al riscurilor.

Din considerente legate de prudență, Eurosistemul a creat rezerve-tampon de protecție împotriva pierderilor neanticipate care ar rezulta dintr-o eventuală valorificare a garanțiilor constituite de contrapartidele aflate în incapacitate de plată. Valoarea acestor rezerve face obiectul unor revizuiți anuale, până în cazul unei eventuale lichidări a garanțiilor primite și în concordanță cu perspectivele de recuperare.

În termeni mai generali, riscurile financiare aferente operațiunilor de creditare sunt permanent monitorizate și cuantificate la nivelul Eurosistemului și raportate periodic organismelor de decizie ale BCE.

În anul 2012, BCE a decis să efectueze o serie de ajustări la nivelul criteriilor de eligibilitate a garanțiilor și al cadrului de control al riscurilor.

Cu privire la Mecanismul Eurosistemului de evaluare a creditelor (ECAF), Consiliul guvernatorilor a adoptat o serie de decizii în anul 2012. La data de 4 aprilie 2012, Consiliul guvernatorilor a aprobat instrumentul de rating al Creditreform Rating AG pentru a fi utilizat în cadrul ECAF. Având în vedere că nu au respectat definiția Basel II a intrării în incapacitate de plată, Consiliul guvernatorilor a exclus cu titlu provizoriu, la data de 5 iulie 2012, trei instrumente de rating utilizate drept surse pentru ECAF, respectiv cele utilizate de ICAP, Coface Serviços Portugal și Cerved. În vederea optimizării performanțelor de monitorizare ale ECAF, Consiliul guvernatorilor a decis, la data de 28 noiembrie 2012, că va impune furnizorilor de sisteme de evaluare a creditului acceptați de ECAF transmiterea datelor privind monitorizarea performanțelor pe bază individuală. De asemenea, se va impune prezentarea unui certificat cu semnătură care să confirme exactitatea și validitatea informațiilor privind monitorizarea performanțelor. Totodată, la data de 19 decembrie 2012, Consiliul guvernatorilor a aprobat adoptarea de către ECAF a sistemului de evaluare dezvoltat și utilizat de Banka Slovenije.

Referitor la stabilirea unor standarde de transparență mai ridicată pentru titlurile garantate cu active, la data de 5 iulie 2012, Consiliul guvernatorilor a luat decizia de a recurge la raportările de date individualizate la nivelul creditelor suport, ca o condiție de eligibilitate pentru titlurile garantate cu active la nivelul cadrului de garantare al Eurosistemului. Consiliul guvernatorilor a

mai anunțat și datele de la care aceste cerințe de raportare vor fi aplicate diferitelor clase de active, începând cu o perioadă de introducere progresivă a acestora. În continuare, Consiliul guvernatorilor a anunțat că, pentru a monitoriza respectarea cerințelor de raportare a datelor individualizate la nivelul creditelor suport și a verifica măsura în care acestea sunt furnizate în timp util, sunt sigure și complete, un depozitar de date individualizate la nivelul creditelor suport va efectua o verificare automată a titlurilor garantate cu active pentru care sunt transmise aceste informații și le va acorda un anumit punctaj. Punctajul va reflecta fidel cerințele specifice menționate în dispozițiile legale care reglementează cadrul de garantare al Eurosistemului.

Eurosistemul a elaborat și măsuri adecvate de control al riscurilor, în susținerea deciziilor de menținere a disponibilității garanțiilor pentru contrapartide, adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2012. În primul rând, referitor la acceptarea temporară a creanțelor performante suplimentare de natura creditelor descrise anterior, Eurosistemul a adoptat orientările comune destinate asigurării adecvării criteriilor de eligibilitate și a unor măsuri de control al riscurilor, care vor constitui obiectul aprobării prealabile de către Consiliul guvernatorilor. În al doilea rând, în momentul în care a hotărât reducerea pragului de rating și modificarea condițiilor de eligibilitate pentru anumite titluri garantate cu active începând cu data de 29 iunie 2012, Consiliul guvernatorilor a adoptat și un cadru revizuit de control al riscurilor pentru acele titluri garantate cu active care asigură Eurosistemului un nivel corespunzător de protecție.

## **I.2 OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI OPERAȚIUNI CU ALTE BĂNCI CENTRALE**

În anul 2012, Eurosistemul nu a realizat intervenții pe piețele valutare. De asemenea, BCE nu a derulat nicio operațiune valutară în valutele ărilor care participă la MCS II. Acordul permanent între BCE și FMI de facilitare a inițierii de tranzacții cu drepturi speciale de tragere (DST) de către FMI în numele BCE cu alți deținători de DST nu a fost activat în anul 2012, după ce a fost activat în cinci rânduri în anul 2011.

Linia temporară de swap valutar destinat furnizării de lichiditate, instituită de BCE împreună cu Sistemul Rezervelor Federale în anul 2007 și reactivată în luna mai 2010 pentru a contracara tensiunile de pe piețele europene de finanțare în dolari SUA, a fost prelungită la data de 13 decembrie 2012 până la 1 februarie 2014. În strânsă colaborare cu alte bănci centrale, Eurosistemul a furnizat contrapartidelor finanțare în dolari SUA, în schimbul unor garanții eligibile, în cadrul unor operațiuni care au luat forma unor acorduri de răscumpărare și au fost desfășurate prin proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală. Pe lângă aceste operațiuni cu periodicitate de o săptămână și scadența la 7 zile, BCE, în colaborare cu Rezervele Federale, Bank of England, Banca Japoniei și Banca Națională a Elveției, a continuat să deruleze, o dată la patru săptămâni, operațiuni destinate furnizării de lichiditate în dolari SUA cu scadența la 84 de zile. În anul 2012, Eurosistemul a efectuat 50 de operațiuni cu scadența la 7 zile și o operațiune cu scadența la 14 zile, la sfârșitul anului, și 13 operațiuni cu scadența la 84 de zile. Acordurile valutare reciproce (linii de swap) cu caracter temporar încheiate în anul 2011 între BCE, Bank of England, Banca Japoniei și Banca Națională a Elveției pentru consolidarea capacității de a furniza lichiditate sistemului financiar internațional și pentru atenuarea tensiunilor pe piețele financiare nu au fost puse în aplicare în anul 2012. Aceste acorduri își mențin însă utilitatea în reducerea tensiunilor financiare, existența acestora ca facilități de sprijin diminuând riscul de finanțare pe piețele monetare. Valabilitatea liniilor de swap a fost prelungită, la data de 13 decembrie 2012, până la 1 februarie 2014. Consiliul guvernatorilor a decis și că BCE va continua să desfășoare, până la o notificare ulterioară, operațiuni periodice de furnizare de lichiditate în dolari SUA cu scadențe de aproximativ o săptămână și, respectiv, trei luni.

La data de 12 septembrie 2012, Consiliul guvernatorilor a hotărât, de comun acord cu Bank of England, să prelungească până la data de 30 septembrie 2013 valabilitatea acordului de swap valutar destinat furnizării de lichiditate încheiat cu Bank of England, în condițiile în care valabilitatea acordului de swap valutar inițiat în 17 decembrie 2010 urma să înceteze la data de 28 septembrie 2012. În cadrul acestei facilități, Bank of England poate furniza BCE, în caz de necesitate, până la 10 miliarde GBP în schimbul euro. Acordul permite punerea la dispoziția Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland de lire sterline, ca măsură de precauție, în scopul acoperirii necesarului temporar de lichiditate al sistemului bancar în această monedă.

### **I.3 ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT**

BCE efectuează plasamente din fondurile legate de portofoliul său de active externe de rezervă, precum și din fondurile proprii. Aceste activități de plasament, care sunt separate de programele de politică monetară precum TMD, Programul destinat piețelor titlurilor de valoare și CBPP2, sunt astfel organizate încât să nu permită utilizarea vreunor informații interne asociate măsurilor de politică ale băncilor centrale la adoptarea unor decizii de plasament.

#### **ADMINISTRAREA ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ**

Inițial, portofoliul de active externe de rezervă al BCE a fost constituit prin efectuarea de transferuri de active externe de rezervă dinspre BCN din zona euro către BCE, iar ulterior structura acestuia a ajuns să reflecte modificările valorii de piață a activelor plasate, precum și operațiunile BCE cu valute și aur. Principalul scop al activelor externe de rezervă ale BCE este acela de a asigura faptul că, ori de câte ori este necesar, Eurosistemul deține un volum suficient de lichiditate pentru operațiunile de politică valutară care implică valute ale țărilor din afara UE. Obiectivele activității de administrare a activelor externe de rezervă ale BCE sunt, în ordinea importanței, lichiditatea, siguranța și randamentul.

Portofoliul BCE de active externe de rezervă este alcătuit din dolari SUA, yeni japonezi, aur și DST. Rezervele reprezentând dețineri de dolari SUA și yeni japonezi fac obiectul unor plasamente active ale BCE și ale BCN din zona euro care doresc să desfășoare această activitate în calitate de agenți ai acestei instituții. Începând cu luna ianuarie 2006, se aplică așa-numitul „model de specializare valutară” în vederea eficientizării operațiunilor de plasament ale BCE. Conform acestui model, fiecare BCN care dorește să se implice în administrarea activelor externe de rezervă ale BCE sau fiecare grup de BCN care acționează în comun pentru îndeplinirea acestui obiectiv are posibilitatea ca, în principiu, să administreze o cotă din portofoliul în dolari SUA sau în yeni japonezi<sup>6</sup>.

Ținând seama de nivelurile actuale ale cursurilor de schimb și de prețurile pieței, valoarea activelor externe nete de rezervă<sup>7</sup> ale BCE s-a diminuat de la 65,6 miliarde EUR la sfârșitul anului 2011 până la 64,8 miliarde EUR la finele anului 2012, din care valutele s-au ridicat la valoarea de 43,8 miliarde EUR, iar aurul și DST au însumat 21 de miliarde EUR. Reducerea valorii activelor externe de rezervă a reflectat deprecierea cu 13% a monedei nipone față de euro. Această scădere a fost parțial compensată de contribuția pozitivă a câștigurilor de capital și de cea a veniturilor din dobânzi rezultate în urma activităților de administrare a portofoliului. Conform cursurilor de schimb valabile la 31 decembrie 2012, activele în dolari SUA au reprezentat 79% din rezervele valutare, iar cele

<sup>6</sup> Pentru detalii suplimentare, a se vedea articolul cu titlul *Portfolio management at the ECB* din Buletinul lunar al BCE – aprilie 2006.

<sup>7</sup> Activele externe nete de rezervă sunt calculate ca active oficiale de rezervă, după eliminarea valorii nete rezultate din evaluarea la prețul pieței a swapurilor valutare, plus depozitele în valută la entități rezidente, minus tragerile nete viitoare din deținerile în valută datorate acordurilor de răsumpărare și contractelor *forward*. Pentru informații suplimentare privind sursa datelor, a se vedea website-ul BCE.

în yeni japonezi s-au cifrat la 21%. Valoarea deținerilor de aur și DST a fost în creștere ușoară, atribuită avansului cu aproximativ 4% înregistrat de prețul aurului exprimat în euro în anul 2012.

### **ADMINISTRAREA FONDURILOR PROPRII**

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

Valoarea portofoliului calculată la prețul pieței s-a majorat de la 15,9 miliarde EUR la 31 decembrie 2011 până la 18,9 miliarde EUR la 31 decembrie 2012. Această majorare a valorii de piață s-a datorat creșterii nivelului capitalului vărsat al BCE la data de 27 decembrie 2012, majorării provizionului de risc valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, precum și, într-o mai mică măsură, randamentelor oferite de plasamentele efectuate.

Având în vedere că același domeniu de activitate este responsabil atât pentru implementarea CBPP2, a Programului destinat piețelor titlurilor de valoare (și, posibil, a TMD), cât și pentru administrarea fondurilor proprii, în anul 2012 s-a luat decizia ca portofoliul de fonduri proprii să fie administrat într-o manieră preponderent pasivă. Decizia vizează garantarea faptului că informațiile interne asociate măsurilor adoptate de băncile centrale nu afectează în niciun fel deciziile de plasament.

### **ASPECTE PRIVIND GESTIONAREA RISCURILOR LEGATE DE ACTIVITĂȚILE DE PLASAMENT ȘI PORTOFOLIILE DE POLITICĂ MONETARĂ**

Riscurile financiare la care este expusă BCE prin activitățile de plasament efectuate și prin portofoliile sale de politică monetară (Programul destinat piețelor titlurilor de valoare, CBPP și CBPP2) fac obiectul unor proceduri stricte de monitorizare și evaluare. În acest sens, s-a stabilit o structură detaliată a limitelor, iar respectarea acestora este monitorizată zilnic. În plus, prin raportări periodice se asigură informarea corespunzătoare a tuturor factorilor interesați asupra nivelurilor acestor riscuri. Similar procedurilor aplicate în cazul portofoliilor de politică monetară existente, se vor aplica proceduri stricte de monitorizare și evaluare și în cazul riscurilor financiare asociate TMD. Aceste operațiuni prezintă și două caracteristici importante de diminuare a riscurilor, respectiv condiționalitatea potrivit căreia cumpărările vor fi efectuate numai pe perioade limitate, cu condiția implementării cu succes a politicilor economice, și preferința pentru achiziționarea de instrumente financiare cu scadența reziduală cuprinsă între un an și trei ani.

În anul 2012, BCE a continuat să își consolideze infrastructura informatică pe care se sprijină cadrul de gestionare a riscurilor aferent operațiunilor de plasament și portofoliilor de politică monetară.

Unul dintre indicatorii utilizați pentru monitorizarea riscului de piață este reprezentat de valoarea la risc (*Value-at-Risk* – VaR). Ilustrativă în acest sens este calcularea acestui indicator pentru portofoliul de plasamente al BCE existent la data de 31 decembrie 2012 prin utilizarea următorilor parametri: un nivel de încredere de 95%, un orizont temporal de un an și un eșantion de un an pentru estimarea volatilității prețurilor activelor; în acest caz, nivelul VaR ar fi de 8,98 miliarde EUR, comparativ cu 13,08 miliarde EUR la data de 30 decembrie 2011<sup>8</sup>. Dacă însă se ia în calcul un eșantion de cinci ani (și nu de un

<sup>8</sup> Riscul de piață asociat portofoliilor CBPP, CBPP2 și Programului destinat piețelor titlurilor de valoare nu este inclus în aceste estimări, întrucât portofoliile aferente vor fi deținute până la scadență, principiul de evaluare aplicat acestor dețineri fiind cel bazat pe un cost istoric ce poate face obiectul deprecierei.



an), valoarea VaR în situația dată ar fi de 12,30 miliarde EUR, față de 12,16 miliarde EUR la data de 30 decembrie 2011. Cea mai mare cotă din riscul de piață este atribuită fluctuațiilor valutare și ale prețului aurului. Nivelurile reduse asociate riscului de dobândă în cadrul portofoliilor de plasamente al BCE relevă faptul că durata modificată a acestora s-a menținut relativ scăzută pe parcursul anului 2012.

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

Eurosistemul deține atribuția statutară de a promova funcționarea fără sincope a sistemelor de plăți. Sistemele de plăți și cele de decontare și compensare a operațiunilor cu instrumente financiare reprezintă infrastructuri fundamentale, necesare funcționării corespunzătoare a unei economii de piață. Acestea prezintă o importanță deosebită pentru fluxul eficient al plăților pentru achiziționarea de bunuri, servicii și active financiare, iar funcționarea fără sincope a acestora este vitală pentru implementarea politicii monetare a băncii centrale și pentru menținerea stabilității și încrederii în moneda națională, în sistemul financiar și în economie în ansamblu. Pentru exercitarea acestei atribuții, Eurosistemul recurge la trei abordări, respectiv: își asumă un rol operațional, derulează activități de supraveghere și acționează precum un catalizator (pentru detalii suplimentare referitoare la cea de-a doua și cea de-a treia abordare, a se vedea Secțiunile 4 și 5 din Capitolul 3). În ceea ce privește rolul său operațional, Eurosistemul, în conformitate cu Statutul SEBC, poate pune la dispoziție facilități pentru a asigura eficiența și soliditatea sistemelor de plăți și de decontare.

### 2.1 SISTEMUL TARGET2

Eurosistemul operează sistemul TARGET2 pentru efectuarea plăților urgente și de mare valoare în euro. TARGET2 deține un rol important în implementarea fără sincope a politicii monetare unice și în funcționarea pieței monetare în euro. Disponând de o vastă acoperire a pieței, sistemul furnizează servicii de decontare în timp real în banii băncii centrale, prin intermediul cărora sunt procesate tranzacții urgente și de mare valoare, fără nicio limită superioară sau inferioară în ceea ce privește valoarea. De asemenea, prin acest sistem sunt procesate și numeroase alte tipuri de plăți. TARGET2 este bazat pe o infrastructură tehnică unică, cunoscută și sub denumirea de platforma unică comună (*Single Shared Platform – SSP*), pusă la dispoziție în comun de trei bănci centrale – Deutsche Bundesbank, Banque de France și Banca d'Italia – care operează acest sistem în numele Eurosistemului.

Până la finalul anului 2012 s-au înregistrat 985 de participanți direcți la TARGET2. Numărul total al băncilor (inclusiv sucursale și filiale) din întreaga lume care pot fi accesate prin TARGET2 a atins 55 000. În plus, prin TARGET2 s-au decontat transferurile de fonduri aferente unui număr de 82 de sisteme auxiliare.

### OPERAȚIUNILE TARGET2

Sistemul TARGET2 a funcționat fără sincope în anul 2012 și a decontat un număr mare de plăți în euro. Cota de piață a sistemului s-a menținut stabilă, un procent de 92% din totalul plăților de mare valoare în euro fiind executate prin intermediul TARGET2. În anul 2012, sistemul a procesat în total 90 671 378 de tranzacții, înregistrând o medie zilnică de 354 185 de tranzacții. Traficul prin TARGET2 a atins, în anul 2012, o valoare totală de 634 132 de miliarde EUR, cu o valoare medie zilnică de 2 477 de miliarde EUR. Tabelul 12 prezintă evoluția traficului de plăți prin sistemul TARGET2 în anul 2012, prin comparație cu nivelul traficului înregistrat cu un an în urmă.

**Tabelul 12 Traficul de plăți în cadrul TARGET2**

	Valoare (miliarde EUR)			Volum (nr. tranzacții)		
	2011	2012	Variație (%)	2011	2012	Variație (%)
<b>TARGET2 global</b>						
Total	612 936	634 132	3,4	89 565 697	90 671 378	1,2
Medie zilnică	2 385	2 477	3,8	348 505	354 185	1,6

Sursa: BCE.

Notă: S-au înregistrat 257 de zile de operare în anul 2011 și 256 de zile de operare în anul 2012.

Disponibilitatea globală<sup>9</sup> a platformei SSP a TARGET2 a atins nivelul de 100% în anul 2012.

Pe parcursul intervalului analizat, 99,98% din plățile efectuate prin intermediul platformei unice comune au fost procesate într-un interval de până la cinci minute, participanții manifestând satisfacție față de performanțele favorabile ale acestui sistem.

#### COOPERAREA CU UTILIZATORII SISTEMULUI TARGET2

Eurosistemul menține relații strânse cu utilizatorii TARGET2. În anul 2012 au fost organizate reuniuni periodice la care au participat reprezentanți ai BCN și ai grupurilor naționale de utilizatori TARGET2. De asemenea, au avut loc ședințe comune semestriale ale Grupului de lucru privind sistemul TARGET2 al Eurosistemului și ale Grupului de lucru privind sistemul TARGET al sectorului bancar european, în cadrul cărora au fost discutate aspecte operaționale legate de TARGET2 dintr-o perspectivă paneuropeană. Pentru a se ocupa de modificările importante care afectează TARGET2, precum conectarea la TARGET2-Securities (T2S), în anul 2011 a fost înființat un grup ad-hoc alcătuit din reprezentanți ai acestor două grupuri. Au fost analizate noi aspecte cu caracter strategic în cadrul Grupului de contact privind strategia plăților în euro (*Contact Group on Euro Payments Strategy*), forum care reunește reprezentanți la nivel înalt din băncile centrale și comerciale.

#### ADMINISTRAREA NOILOR VERSIUNI DE SISTEM

Eurosistemul acordă o importanță deosebită dezvoltării TARGET2 pentru a spori în continuare calitatea serviciilor oferite și pentru a răspunde necesităților participanților la acest sistem.

Ținând seama de eforturile considerabile depuse în contextul pregătirilor asociate T2S, Eurosistemul a hotărât, în anul 2011, că nu va exista o versiune a TARGET2 pentru anul 2012. Eurosistemul a continuat însă perfecționarea funcționării sistemului TARGET2 în anul 2012 și a pregătit adaptările care se vor impune în vederea conectării la T2S. A fost adoptată și decizia finală referitoare la serviciile pe care TARGET2 le va oferi participanților pentru susținerea activităților cu numerar în T2S. Aceste servicii vor deveni disponibile pentru participanți odată cu operaționalizarea T2S. Eurosistemul a lansat și o versiune revizuită a strategiei pentru migrarea TARGET2 la noile standarde industriale (ISO 20022). S-a hotărât ca toate standardele de transmitere a mesajelor curente să fie transferate către echivalentele acestora din ISO 20022, conform unui scenariu Big Bang planificat pentru luna noiembrie 2017.

#### ȚĂRILE PARTICIPANTE LA TARGET2

Toate țările din zona euro participă la TARGET2, utilizarea acestuia fiind obligatorie pentru decontarea tuturor ordinelor de plată aferente operațiunilor de politică monetară ale Eurosistemului.

<sup>9</sup> Nivelul de disponibilitate reprezintă măsura în care participanții au putut utiliza fără incidente acest sistem pe durata programului de funcționare.

Băncile centrale din UE neparticipante la zona euro au posibilitatea de a se conecta la sistemul TARGET2 în mod voluntar pentru a facilita decontarea tranzacțiilor în euro efectuate în aceste țări. Din punct de vedere juridic și operațional, fiecare bancă centrală răspunde de administrarea componentei sale naționale și de menținerea relațiilor cu participanții aferenți. De asemenea, o serie de instituții financiare din alte țări aflate în SEE participă la TARGET2 prin acces de la distanță.

În prezent, sunt conectate la TARGET2 un număr de 24 de bănci centrale din UE și comunitățile naționale de utilizatori ale acestora, respectiv 17 bănci centrale din zona euro, BCE și șase bănci centrale din state din afara zonei euro<sup>10</sup>.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) reprezintă viitorul serviciu de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare în banii băncii centrale oferit de Eurosistem la nivel european. În prezent, proiectul se află în etapa de dezvoltare, iar platforma de decontare urmează să devină operațională în luna iunie 2015. T2S va oferi posibilitatea de decontare pentru cvasitotalitatea instrumentelor financiare tranzacționate pe teritoriul Europei, ceea ce va conduce la economii de scară semnificative și la reducerea costurilor asociate decontării. Prin eliminarea diferențierii între decontările la nivel național și cele în regim transfrontalier, T2S va constitui o realizare importantă în procesul de creare a unei piețe europene de capital integrate, furnizând o bază solidă pentru sporirea eficienței și concurenței în întregul sector post-tranzacționare. T2S va face posibile economii semnificative în ceea ce privește volumul colateralului și al lichidității, o caracteristică remarcabilă mai ales într-o perioadă în care se constată o cerere crescândă de garanții de calitate ridicată, ca urmare a turbulențelor financiare și a noilor evoluții în domeniul reglementării bancare. Acest proiect va armoniza procesele de piață și, în consecință, va eficientiza procedurile de *back-office*.

Până la sfârșitul lunii iunie 2012, un număr de 22 de depozitari centrali de instrumente financiare, respectiv cvasitotalitatea depozitarilor centrali din zona euro și cinci depozitari centrali cu sediul central în afara zonei euro, au semnat Acordul-cadru T2S<sup>11</sup>. Acești depozitari centrali de instrumente financiare reprezintă aproape 100% din volumul decontărilor în euro, iar taxa de acces va fi eliminată în urma deciziei acestora de a devansa participarea la acest sistem. În mod suplimentar, Danmarks Nationalbank a semnat, în luna iunie 2012, Acordul de participare a monedei<sup>12</sup> și a exprimat acordul său în privința includerii coroanei daneze în T2S începând cu anul 2018. Semnarea acestor acorduri marchează încheierea unei perioade de peste doi ani de negocieri contractuale, dar T2S își manifestă în continuare disponibilitatea pentru cooptarea unor noi participanți; băncile centrale din afara zonei euro și depozitarii centrali de instrumente financiare dispun încă de posibilitatea de a semna Acordul de participare a monedei sau Acordul-cadru într-o etapă mai avansată a proiectului. Cu toate acestea, depozitarii centrali de instrumente financiare vor avea de achitat o taxă de acces din acel moment.

Odată cu intrarea în vigoare a acestor două acorduri contractuale, începând cu data de 1 iulie 2012 a fost instituită o nouă structură de guvernare. Noua structură de guvernare, care se bazează în continuare pe principiile transparenței și ale unei participări ample a piețelor, conferă o influență sporită contrapărților contractuale ale Eurosistemului și se va menține și după punerea în funcțiune a T2S. Această structură

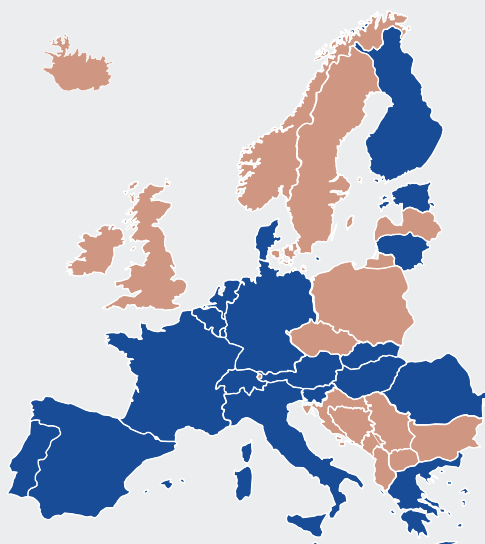
<sup>10</sup> Bulgaria, Danemarca, Letonia, Lituania, Polonia și România.

<sup>11</sup> Acordul-cadru T2S reprezintă contractul care stipulează drepturile și obligațiile Eurosistemului și ale depozitarilor centrali de instrumente financiare care își externalizează funcția de decontare către Eurosistem.

<sup>12</sup> Acordul de participare a monedei la T2S reprezintă contractul care reglementează relația dintre Eurosistem și BCN neparticipante la zona euro care își manifestă disponibilitatea pentru participarea monedei lor naționale la T2S.

### Graficul 37 Depozitarii centrale de instrumente financiare care participă la T2S

- Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS (Grecia)
- Centrálny depozitár cenných papierov (Slovacia)
- Clearstream Banking (Germania)
- Depozitarul Central (România)
- Eesti Väärtpaberikeskus (Estonia)
- Euroclear (Belgia)
- Euroclear (Finlanda)
- Euroclear (Franța)
- Euroclear (Țările de Jos)
- Iberclear – BME Group (Spania)
- Interbolsa – Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários (Portugalia)
- KDD – Centralna Klirinško Depotna Družba (Slovenia)
- Központi Elszámolóház és Értéktár – KELER (Ungaria)
- Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Lituania)
- LuxCSD (Luxemburg)
- Bursa de valori (Malta)
- Monte Titoli (Italia)
- National Bank of Belgium Securities Settlement System – NBB-SSS (Belgia)
- Oesterreichische Kontrollbank (Austria)
- SIX SIS (Elveția)
- VP LUX (Luxemburg)
- VP Securities (Danemarca)



este alcătuită din trei niveluri, respectiv cel de coordonare, cel consultativ și cel operațional. Primul nivel include Consiliul T2S, care răspunde de managementul zilnic al proiectului și al operațiunilor în timp real, și Grupul de coordonare al depozitarilor centrali de instrumente financiare, care reprezintă „vocea comună” a acestor entități în dialogul cu Eurosistemul. La nivel consultativ, Grupul consultativ al T2S reunește toate categoriile de factori interesați, respectiv băncile centrale, depozitarii centrali de instrumente financiare și comunitatea bancară, precum și autoritățile de reglementare, de supraveghere și companiile de profil. Grupurile de utilizatori la nivel național reprezintă legătura oficială dintre piețele naționale și Grupul consultativ. La nivel operațional, Biroul programului T2S și Grupurile tehnice ale BCE acordă sprijin organismelor de la nivelul de coordonare.

În anul 2012 s-au realizat progrese tehnice remarcabile. Eurosistemul a publicat, între altele, manualul de utilizator al T2S și versiuni actualizate ale documentului privind cerințele utilizatorilor, cel al specificațiilor funcționale detaliate ale utilizatorilor și cel al descrierii procesului de lucru. Cele patru bănci centrale responsabile cu dezvoltarea și operaționalizarea platformei T2S (Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France și Banca d'Italia) anticipează finalizarea dezvoltării programului informatic necesar (funcțiile de bază) în trimestrul I 2013, având în vedere progresele notabile obținute în procesul de testare internă a acestui program. În luna iunie 2012, depozitarii centrali de instrumente financiare și BCN au încheiat studiile de fezabilitate, fiind generate peste 30 de solicitări de modificare. La finele anului 2012, depozitarii centrali de instrumente financiare și Eurosistemul au convenit asupra calendarului și a componentei celor trei valuri de migrare prevăzute a avea loc în perioada iunie 2015-noiembrie 2016. La începutul anului 2013, aceștia au continuat să analizeze posibilitatea identificării unor soluții de migrare alternative în vederea echilibrării eforturilor operaționale presupuse de acest proces.

S-au realizat progrese și în ceea ce privește conectivitatea la T2S, respectiv alegerea rețelelor prin care participanții pe piață și depozitarii centrali de instrumente financiare vor putea transmite instrucțiuni către și primi mesaje de la T2S. Au fost acordate licențe celor doi furnizori de servicii de rețea cu valoare adăugată, în urma procedurii de licitație lansate în anul 2011. De asemenea,

Eurosistemul a finalizat cadrul juridic aferent liniei dedicate exclusiv serviciilor de conectivitate care va deveni operațională în paralel cu cele două soluții în rețea cu valoare adăugată, în eventualitatea în care va exista cerere din partea pieței pentru un astfel de serviciu.

Participanții pe piață au subliniat necesitatea ca T2S să fie mai profund implicat în procesul de armonizare post-tranzacționare în vederea maximizării avantajelor oferite de T2S. Grupul de coordonare a activității de armonizare a T2S își manifestă sprijinul față de Grupul consultativ al T2S în ceea ce privește urmărirea unor activități de armonizare, elaborând în acest sens cel de-al treilea raport privind progresele înregistrate, în cursul anului 2012, document care va fi publicat în prima parte a anului 2013. Pentru detalii suplimentare privind activitățile de armonizare în cadrul T2S și impactul exercitat de acestea asupra procesului de integrare financiară în Europa, a se vedea Secțiunea 4 din Capitolul 3.

### **2.3 PROCEDURILE DE DECONTARE PENTRU GARANȚII TRANSFRONTALIERE**

Actiunile eligibile pot fi utilizate pentru garantarea tuturor categoriilor de operațiuni de creditare ale Eurosistemului, nu numai pe plan intern, ci și în regim transfrontalier. Mobilizarea colateralului la nivel transfrontalier în zona euro se realizează, în principal, prin intermediul modelului băncilor centrale corespondente (CCBM), cât și prin intermediul conexiunilor eligibile între sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare din zona euro (SSS). Dacă primul canal este pus la dispoziție de către Eurosistem, cel de-al doilea constituie o inițiativă a operatorilor de pe piață. În plus, garanțiile transfrontaliere pot fi transferate în conturile BCN deschise la un depozitar central de instrumente financiare extern (internațional) numai în situații excepționale.

La sfârșitul anului 2012, valoarea garanțiilor transfrontaliere (cuprinzând atât active tranzacționabile, cât și netranzacționabile) deținută de Eurosistem s-a situat la 643 de miliarde EUR, în scădere față de 731 de miliarde EUR la finele anului anterior. În ansamblu, la finalul anului 2012, garanțiile transfrontaliere au reprezentat 22,8% din totalul garanțiilor furnizate Eurosistemului (comparativ cu 29,9% în anul anterior).

#### **SERVICIILE DE ADMINISTRARE A COLATERALULUI**

În anul 2012, CCBM a rămas principalul canal pentru transferul garanțiilor transfrontaliere în vederea derulării operațiunilor de politică monetară a Eurosistemului și a efectuării operațiunilor de creditare pe parcursul zilei. Valoarea activelor deținute în custodie prin CCBM s-a diminuat de la 434 de miliarde EUR la finele anului 2011 până la 354 de miliarde EUR la sfârșitul anului 2012. Garanțiile transfrontaliere aflate în conturile BCN deschise la un depozitar central de instrumente financiare din afara zonei euro (internațional) în situații excepționale au însumat 134 de miliarde EUR la finalul anului 2012.

CCBM a fost înființat în anul 1999, inițial ca o soluție temporară și, ținând seama de faptul că se bazează pe principiul armonizării minime, participanții pe piață au solicitat o serie de optimizări. În mod deosebit, aceștia au făcut demersuri pentru eliminarea cerinței de repatriere a activelor (tranzacționabile) de la depozitarii centrali de instrumente financiare care efectuează plasamentul către cei emitenți anterior constituirii acestora drept garanții prin intermediul CCBM și posibilitatea ca serviciile tripartite de administrare a colateralului, în prezent utilizate numai pe plan intern, să fie utilizate și în tranzacțiile transfrontaliere. Eurosistemul sprijină includerea acestor optimizări în CCBM și, în prezent, urmărește să le încorporeze la nivelul cadrului operațional în anul 2014.

Aspecte referitoare la decontarea instrumentelor financiare în euro și mobilizarea garanțiilor pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului au fost discutate în cadrul Grupului de contact în domeniul infrastructurilor instrumentelor financiare în euro, un forum destinat reprezentanților infrastructurilor de piață, participanților pe piață și băncilor centrale.

### **CONEXIUNILE ELIGIBILE DINTRE SISTEMELE NAȚIONALE DE DECONTARE A OPERAȚIUNILOR CU INSTRUMENTE FINANCIARE**

Garanțiile transfrontaliere pot fi mobilizate și prin utilizarea conexiunilor dintre SSS naționale. Totuși, aceste conexiuni sunt eligibile numai pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului, cu condiția îndeplinirii standardelor utilizatorului elaborate de Eurosistem. Odată transferate către un alt SSS prin intermediul conexiunilor eligibile, instrumentele financiare pot fi utilizate, în baza procedurilor specifice, în același mod ca și garanțiile naționale. Valoarea colateralului mobilizat prin conexiuni directe și prin intermediari a înregistrat o reducere, de la 175 de miliarde EUR la sfârșitul anului 2011 până la 156 de miliarde EUR la finele anului 2012.

În anul 2012, o singură conexiune directă a fost adăugată pe lista conexiunilor eligibile, iar trei conexiuni directe au fost anulate. La finele anului 2012 funcționau 52 de conexiuni directe și 8 conexiuni prin intermediar care se află la dispoziția contrapărților, dintre care însă numai un număr restrâns sunt utilizate în mod activ.

## **3 BANCNOTE ȘI MONEDE**

Conform Articolului 128 din Tratat, Consiliul guvernatorilor BCE deține dreptul exclusiv de a autoriza emisiunea de bancnote euro în cadrul UE. BCE și BCN pot emite aceste bancnote.

### **3.1 CIRCULAȚIA BANCNOTELOR ȘI A MONEDELOR**

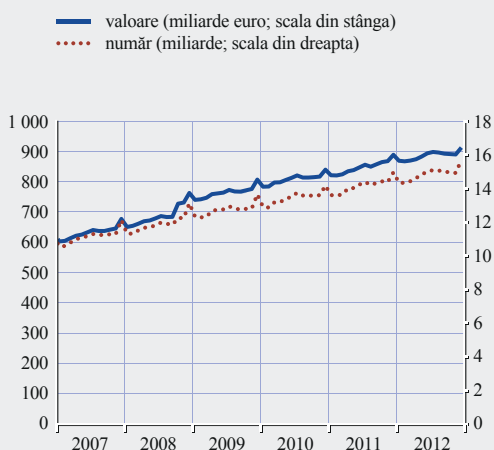
#### **CEREREA DE BANCNOTE ȘI MONEDE EURO**

La sfârșitul anului 2012, numărul bancnotelor euro aflate în circulație era de 15,7 miliarde, în valoare totală de 912,6 miliarde EUR. Ca bază de comparație, la finele anului 2011, se înregistra un număr de bancnote de 14,9 miliarde, în valoare totală de 888,6 miliarde EUR (Graficul 38). Din punct de vedere al valorii, bancnotele de 50 EUR și 500 EUR au consemnat cele mai mari ponderi la nivelul bancnotelor aflate în circulație, de respectiv 35% și 32% la finele anului. Bancnota de 50 EUR a fost cel mai intens utilizată din punct de vedere al volumului, deținând o pondere de 41% din numărul total al bancnotelor aflate în circulație (Graficul 39). În anul 2012, ritmul anual de creștere consemnat de bancnotele aflate în circulație a fost de 2,7% din punct de vedere valoric și de 4,9% din punct de vedere al volumului. Bancnotele de 50 EUR au înregistrat de departe cea mai puternică dinamică anuală, de 6,5%, fiind urmate de bancnotele de 20 EUR și 10 EUR cu un ritm anual de creștere de 4,7% și de bancnotele de 5 EUR cu o dinamică anuală de 4,4%. După valorile semnificative din trecut, ritmul de creștere înregistrat de bancnota de 500 EUR a consemnat o schimbare de semn (-2,0%).

Se estimează că, în termeni valorici, 20-25% din bancnotele euro aflate în circulație (cu probabilitatea înregistrării unor valori apropiate de limita superioară a intervalului) sunt deținute în afara zonei euro, în special în țările învecinate cu zona euro. În anul 2012, livrările nete de bancnote euro efectuate de instituțiile financiare către regiunile din afara zonei euro au crescut cu 19% sau

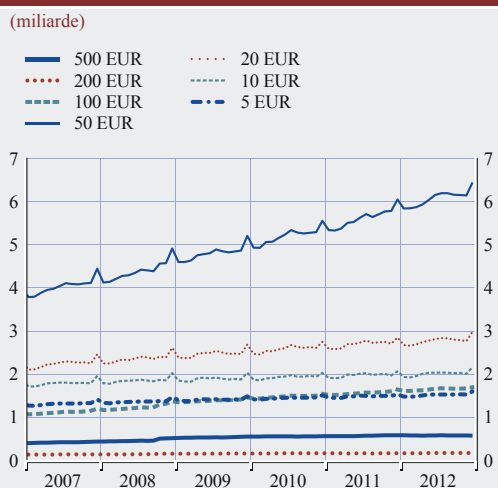


**Graficul 38 Numărul și valoarea bancnotelor euro în circulație**



Sursa: BCE.

**Graficul 39 Numărul bancnotelor euro în circulație pe cupiuri**



Sursa: BCE.

cu 2,1 miliarde EUR comparativ cu anul 2011. Bancnotele euro, în principal cupiurile cu valoare mare, sunt deținute în afara zonei euro ca mijloc de teaurizare și pentru decontarea tranzacțiilor pe piețele internaționale.

În anul 2012, numărul total de monede euro aflate în circulație (circulația netă excluzând stocurile deținute de BCN din zona euro) a crescut cu 4,4%, ajungând la 102,0 miliarde. Numărul monedelor cu valoare mică de 1, 2 și 5 cenți a reprezentat 62% din numărul total de monede aflate în circulație. La sfârșitul anului 2012, valoarea monedelor aflate în circulație a fost de 23,7 miliarde EUR, în creștere cu 2,5% față de finele anului 2011.

### MANEVRAREA BANCNOTELOR DE CĂTRE EUROSISTEM

În anul 2012, BCN din zona euro au emis 33,1 miliarde de bancnote în valoare de 1,0 trilioane EUR, fiindu-le returnate 32,2 miliarde de bancnote în valoare de 1,0 trilioane EUR. Aceste cifre au fost similare celor consemnate în anul 2011. Un număr de 34,6 miliarde de bancnote au fost procesate cu ajutorul unor aparate complet automate, care au verificat bancnotele atât din punct de vedere al autenticității, cât și al calității privind circulația în scopul păstrării calității și integrității bancnotelor aflate în circulație, potrivit normelor minime de sortare comune stabilite de Eurosistem. În timpul acestui proces, aproximativ 5,6 miliarde de bancnote au fost identificate ca fiind necorespunzătoare pentru circulație și distruse. Rata de înlocuire<sup>13</sup> a bancnotelor aflate în circulație (respectiv ponderea bancnotelor uzate care au fost înlocuite) a fost de 44% pentru cupiurile cu valori mai mici de și inclusiv 50 EUR și de 9% pentru bancnotele cu valori mari.

Frecvența medie de returnare<sup>14</sup> a bancnotelor aflate în circulație a fost de 2,16 la finele anului 2012, ceea ce a însemnat că, în medie, o bancnotă a fost returnată la o BCN din zona euro la aproximativ

<sup>13</sup> Definită ca numărul de bancnote identificate ca fiind necorespunzătoare într-un an împărțit la numărul mediu de bancnote aflate în circulație în anul respectiv.

<sup>14</sup> Definită ca numărul total de bancnote returnate la BCN din zona euro într-un an, împărțit la numărul mediu de bancnote aflate în circulație în anul respectiv.

fiecare șase luni. Frecvențele de returnare a bancnotelor au fost de 0,34 în cazul bancnotelor de 500 EUR, 0,46 în cazul bancnotelor de 200 EUR și de 0,70 în cazul bancnotelor de 100 EUR, în timp ce frecvențele de returnare înregistrate de cupiurile folosite în mod obișnuit pentru tranzacții au fost mai ridicate (1,56 pentru bancnotele de 50 EUR, 3,38 pentru bancnotele de 20 EUR, 4,11 pentru bancnotele de 10 EUR și 2,27 pentru cele de 5 EUR).

### 3.2 FALSIFICAREA BANCNOTELOR ȘI PREVENIREA FALSURILOR

#### BANCNOTE EURO FALSIFICATE

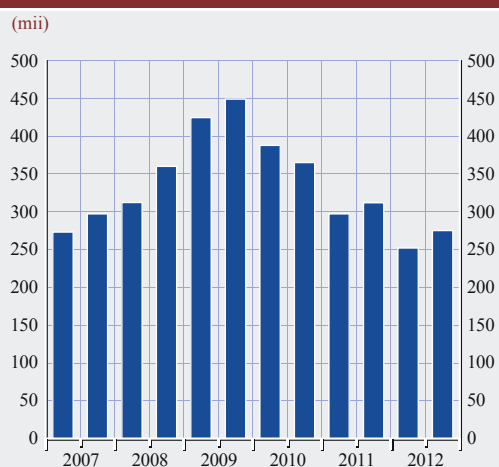
În anul 2012, Centrele Naționale de Analiză<sup>15</sup> au primit circa 531 000 de bancnote euro falsificate. Raportat la numărul bancnotelor euro autentice aflate în circulație, numărul bancnotelor euro falsificate se menține la un nivel foarte scăzut. Evoluția pe termen lung consemnată de volumul bancnotelor falsificate retrase din circulație este prezentată în Graficul 40. Falsificatorii manifestă predilecție pentru bancnotele de 20 EUR și 50 EUR, care au reprezentat 42,5% și respectiv 40,0% din numărul total al bancnotelor falsificate. Graficul 41 prezintă detalii cu privire la structura pe cupiuri.

Deși încrederea în siguranța euro este pe deplin justificată de măsurile antifalsificare implementate în prezent de autoritățile europene și internaționale, aceasta nu ar trebui să genereze un sentiment de relaxare. BCE sfătuiește în continuare publicul să rămână vigilent la eventualele fraude, să-și amintească testul „atinge-privește-inclină”<sup>16</sup> și să nu se bazeze niciodată numai pe un singur element de siguranță. Totodată, agenții profesioniști care operează cu numerar beneficiază de cursuri de specializare pe baze continue, atât în Europa, cât și în afara acesteia, iar pentru a sprijini lupta Eurosistemului împotriva falsificării sunt puse la dispoziție materiale informative care sunt în permanență actualizate. Colaborarea solidă a BCE cu Europolul și Comisia Europeană sprijină, de asemenea, acest obiectiv.

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

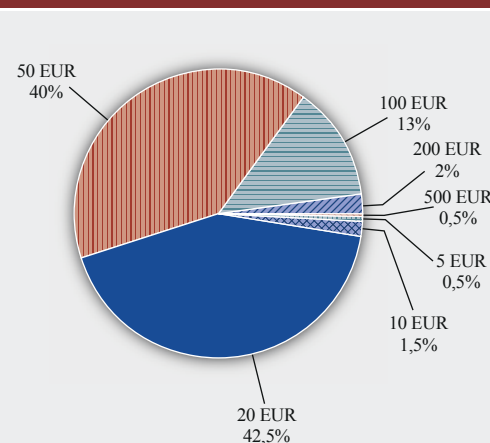
16 Consultați secțiunea „Elemente de siguranță” de pe website-ul BCE, sub „The Euro”, în rubrica „Bancnote”.

**Graficul 40 Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație**



Sursa: BCE.

**Graficul 41 Structura pe cupiuri a bancnotelor euro falsificate în anul 2012**



Sursa: BCE.

### PREVENIREA FALSURILOR LA NIVEL MONDIAL

Cooperarea privind prevenirea falsurilor depășește cadrul european. Eurosistemul participă în mod activ la activitatea desfășurată de Grupul pentru Prevenirea Falsurilor din cadrul Băncilor Centrale<sup>17</sup>. BCE găzduiește Centrul Internațional pentru Prevenirea Falsurilor (CIPF), care acționează ca un centru tehnic pentru toți membrii acestui grup. Acest Centru administrează un website<sup>18</sup> care oferă informații și îndrumări privind reproducerea imaginilor de pe bancnote, precum și link-uri către website-urile specifice fiecărei țări.

### 3.3 PRODUCȚIA ȘI EMITEREA BANCNOTELOR

#### ORGANIZAREA PRODUCȚIEI

În anul 2012, a fost alocată BCN producția unui volum total de 8,5 miliarde de bancnote euro, bancnota nouă de 5 euro, care urmează să fie introdusă în luna mai 2013 (a se vedea mai jos) reprezentând 2,9 miliarde din total (aproximativ 34% din bancnotele produse). Bancnota de 5 EUR din prima serie a încetat să mai fie produsă. Alocarea producției de bancnote euro a continuat să se bazeze pe o producție descentralizată cu derularea la comun a activităților, aranjament stabilit inițial în anul 2002. Conform acestuia, fiecare BCN din zona euro este responsabilă cu procurarea unei părți alocate din necesarul total de anumite cupiuri (a se vedea Tabelul 13).

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

În anul 2007, Consiliul guvernatorilor a adoptat o foaie de parcurs privind etapele procedurale care să contribuie, pe termen mediu, la creșterea convergenței serviciilor cu numerar furnizate de BCN. La data de 1 octombrie 2012, BCN din Belgia, Germania, Irlanda, Cipru, Luxemburg, Malta, Țările de Jos, Austria și Finlanda au pus în aplicare un serviciu de mesagerie electronică între BCN și clienții profesioniști naționali și internaționali privind tranzacțiile cu numerar – unul dintre obiectivele din foaia de parcurs rămase încă neîndeplinite. Principiile care guvernează această facilitare sunt prevăzute în Orientarea BCE privind schimbul de date pentru serviciile de numerar<sup>19</sup>. BCE găzduiește o interfață care asigură schimbul de mesaje între BCN în diferite formate. Aceasta permite clienților profesioniști care doresc să tranzacționeze numerar cu o BCN străină să trimită ordinul de retragere sau notificarea de depozit prin intermediul BCN autohtone. Celelalte BCN din zona euro se vor conecta la această interfață în cursul anilor 2013 și 2014.

Schimbul electronic de mesaje facilitează organizarea transportului transfrontalier de numerar și astfel completează Regulamentul (UE) nr. 1214/2011 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 noiembrie 2011 privind transportul transfrontalier rutier profesionist de numerar în euro între statele membre din zona euro<sup>20</sup>, care a intrat în vigoare la 30 noiembrie 2012. Această interfață face, de

**Tabelul 13 Distribuția producției de bancnote euro în anul 2012**

	Cantitatea (milioane de bancnote)	BCN responsabile cu producția
5 EUR	2 915,30	BE, ES, FR, IT, AT
10 EUR	1 959,04	DE, GR, FR, IE, PT
20 EUR	1 703,95	CY, EE, FR, IT, MT, LU, NL, SI, SK, FI
50 EUR	1 530,43	BE, DE, ES, IT
100 EUR	298,13	DE
200 EUR	50,00	DE
500 EUR	0,00	-
<b>Total</b>	<b>8 456,87</b>	
Sursa: BCE.		

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

18 A se vedea <http://www.rulesforuse.org>

19 Orientarea BCE/2012/16 din 20 iulie 2012 (JO L 245, 11.9.2012, p. 3).

20 JO L 316, 29.11.2011, p. 1.

asemenea, posibile transferurile în cantități mari între BCN, ceea ce va sprijini introducerea celei de-a doua serii de bancnote euro.

### **REPUNEREA ÎN CIRCULAȚIE A BANCNOTELOR**

Când repun în circulație bancnotele euro, agenții profesioniști care operează cu numerar (instituțiile de credit, societățile de transport de fonduri și alți agenți economici, precum comercianții cu amănuntul și cazinourile) trebuie să respecte regulile prevăzute în Decizia BCE/2010/14 privind verificarea autenticității și calității și repunerea în circulație a bancnotelor euro<sup>21</sup>. Această Decizie vizează în special asigurarea verificării în privința autenticității și a calității a tuturor bancnotelor eliberate publicului prin intermediul bancomatelor. Potrivit datelor raportate la BCN din zona euro de agenții profesioniști care operează cu numerar, aproape o treime din numărul total de bancnote euro care au fost repuse în circulație în anul 2012 după procesarea automată au fost recirculate de către agenții profesioniști care operează cu numerar și care folosesc aparate de procesare a bancnotelor.

În pregătirea emiterii celei de-a doua serii de bancnote euro, aplicabilitatea Deciziei BCE/2010/14 a fost amendată prin Decizia BCE/2012/19<sup>22</sup>, care a intrat în vigoare la 20 septembrie 2012. Decizia amendată prevede aplicarea procedurilor de verificare obligatorii pentru agenții profesioniști care operează cu numerar nu doar în cazul repunerii în circulație a bancnotelor euro, ci și în cazul noilor bancnote.

### **PROGRAMUL EXTINS DE DEȚINERE ÎN CUSTODIE A BANCNOTELOR EURO**

În baza deciziei adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2011 privind extinderea din Asia până în America de Nord și Orientul Mijlociu a programului extins de deținere în custodie (ECI) a bancnotelor euro, în anul 2012 a fost organizată o licitație deschisă. Licitanții câștigători vor fi desemnați în cursul anului 2013. Programul este o continuare a programului pilot ECI care era inițial planificat să se încheie în luna ianuarie 2012, dar care a fost extins până la finele lunii ianuarie 2013. Programul ECI vizează să asigure o bună circulație a bancnotelor euro în regiunile îndepărtate din punct de vedere geografic și să furnizeze date statistice amănunțite cu privire la folosirea bancnotelor euro la nivel internațional.

### **A DOUA SERIE DE BANCNOTE EURO**

Eurosistemul a continuat să lucreze la o nouă serie de bancnote euro în anul 2012, concentrându-se asupra producției pe scară largă a noii bancnote de 5 euro, care va fi cea dintâi cupiură lansată din noua serie. Eurosistemul a sprijinit, de asemenea, pe principalii factori implicați în operațiunile cu numerar să pregătească introducerea noilor bancnote și a continuat să lucreze și la celelalte cupiuri din noua serie. Noua serie este denumită „Seria Europa” și prezintă în filigran și hologramă un portret al Europei, personajul din mitologia greacă. Seria Europa va cuprinde aceleași cupiuri ca și cea dintâi serie de bancnote – 5 EUR, 10 EUR, 20 EUR, 50 EUR, 100 EUR, 200 EUR și 500 EUR – și majoritatea elementelor grafice din seria inițială<sup>23</sup>.

La 9 martie 2012, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca noua bancnotă de 5 EUR să fie introdusă la data de 2 mai 2013. Datele emiterii celorlalte cupiuri din seria Europa vor fi stabilite ulterior. Se anticipează că noile bancnote vor fi introduse treptat pe parcursul a câtorva ani în ordine ascendentă. Eurosistemul va informa din timp publicul, agenții profesioniști care operează cu numerar și

21 JO L 267, 09.10.2010, p. 1.

22 JO L 253, 20.09.2012, p. 19.

23 Pentru mai multe detalii, a se vedea <http://www.newfaceoftheeuro.eu>

fabricanții de bancomate cu privire la modalitățile de introducere a noilor bancnote. Bancnotele din prima serie vor avea putere circulatorie pentru o perioadă relativ lungă de timp, iar retragerea din circulație a acestora va fi una treptată, publicul urmând a fi înștiințat din timp cu privire la aceasta. Chiar și după retragerea bancnotelor din prima serie, va fi posibilă preschimbarea acestora la BCN din zona euro pentru o perioadă nelimitată de timp.

## 4 STATISTICĂ

BCE, asistată de BCN, dezvoltă, colectează, calculează și diseminează o gamă extinsă de indicatori statistici care sprijină politica monetară a zonei euro, precum și SEBC și Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) în îndeplinirea diverselor atribuții. Acești indicatori sunt utilizați și de autoritățile publice (de exemplu, în tabloul de bord al Comisiei Europene pentru monitorizarea dezechilibrelor macroeconomice), de participanții pe piețele financiare, mass-media și publicul larg. În anul 2012, datele statistice periodice referitoare la zona euro au continuat să fie furnizate fără sincope sau întâzieri. Totodată, s-a pus accentul pe consolidarea bazei de date pentru îndeplinirea mandatelor încredințate BCE și CERS, deși aceasta a reprezentat o provocare semnificativă, având în vedere resursele disponibile limitate. Potrivit programului de lucru revizuit pe bază anuală, au fost depuse eforturi considerabile pentru îndeplinirea noilor cerințe referitoare la datele statistice, în special în domeniul politicii monetare și al analizei stabilității financiare.

Provocările legate de creșterea cererii de date au fost abordate în luna aprilie 2012, în cadrul celei de-a șasea conferințe bienale privind datele statistice, care a avut ca temă „Statistica băncilor centrale – în slujba a două mandate: stabilitatea prețurilor și atenuarea riscului sistemic”.

### 4.1 DATE STATISTICE NOI ȘI ÎMBUNĂTĂȚITE REFERITOARE LA ZONA EURO

Îndeplinindu-și atribuția de a furniza date statistice CERS, în anul 2012 BCE s-a implicat puternic în pregătirea tabloului de riscuri al CERS, care a fost publicat pentru prima dată după ședința Consiliului General al CERS din data de 20 septembrie 2012. Pentru a îmbunătăți capacitatea acestui tablou de a identifica riscurile sistemice, setul inițial de 45 de indicatori va fi, în mod periodic, actualizat și revizuit (a se vedea Secțiunea 2.2 din Capitolul 3).

Totodată, în luna septembrie 2012, BCE a publicat pentru prima oară o măsură statistică ajustată a agregatului monetar M3 și a creditelor acordate sectorului privat în zona euro, care exclude tranzacțiile de răscumpărare derulate prin intermediul contrapartidelor centrale.

### 4.2 ALTE EVOLUȚII ÎN DOMENIUL STATISTICII

SEBC s-a concentrat în continuare asupra îmbunătățirii disponibilității și calității datelor statistice derivate din bazele de microdate, având în vedere că acestea oferă o mai mare flexibilitate în a răspunde necesităților utilizatorilor și ajută la minimizarea eforturilor raportorilor.

În acest context, în luna septembrie 2012, Consiliul guvernatorilor a adoptat cadrul îmbunătățit privind managementul calității datelor pentru Baza de date centralizate a titlurilor de valoare, care are la bază Orientarea BCE 2012/12 și Recomandarea BCE 2012/22. În plus, în luna octombrie 2012, BCE a adoptat Regulamentul BCE 2012/24 privind statisticile referitoare la deținerile de titluri de

valoare. Acest regulament stabilește cerințele de raportare pentru investitorii financiari din zona euro, custozii și băncile-mamă din zona euro ale anumitor grupuri bancare. Aceste cerințe se aplică indicatorilor statistici referitori la deținerile de titluri de valoare ale investitorilor (financiari și nefinanciari) din zona euro pe baza informațiilor titlu-cu-titlu, precum și la deținerile de titluri de valoare ale investitorilor din afara zonei euro emise de rezidenții zonei euro care sunt păstrate în custodie în zona euro. Colectarea datelor va începe în luna martie 2014 pentru indicatorii privind luna decembrie 2013.

Sondajul Eurosistemului cu privire la consumul și finanțele populației a fost realizat pentru prima oară de BCN din 15 țări din zona euro (în câteva cazuri în colaborare cu institutele naționale de statistică). Sondajul, ale cărui rezultate urmează să fie publicate la începutul anului 2013, furnizează microdate despre gospodăriile populației referitoare la activele reale și financiare, pasive, consum și economisire, venituri și ocupare, drepturile viitoare privind pensiile, transferurile între generații și cadouri, precum și atitudinea față de riscuri.

Totodată, SEBC a continuat elaborarea unui registru al tuturor instituțiilor financiare din UE, care include grupurile bancare și de asigurare importante. Pe lângă furnizarea unor liste complete cu toate instituțiile financiare și clasificarea acestora drept contrapartide în scopul raportării statistice, noul Registru al Bazei de date a Instituțiilor și Companiilor Afiliate (Register of Institutions and Affiliates Database – RIAD) va sprijini analiza stabilității financiare și va înlesni evaluarea colateralului în operațiunile de piață. Pentru a-i spori utilitatea, RIAD va fi interoperabil cu Registrul EuroGroups al companiilor (în principal) nefinanciare din Europa, care este gestionat și dezvoltat în paralel de Eurostat.

În plus, în prezent se lucrează la o serie de alte seturi de date. SEBC extinde aria datelor statistice referitoare la sectorul asigurărilor, care, pe cât posibil, vor refolosi datele ce vor fi strânse cu ajutorul modelelor de raportare cantitativă Solvency II, concepute de Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale. Totodată, la ora actuală, se lucrează la armonizarea unui set de bază de atribute de date și la stabilirea unei zone pilot pentru datele din registrele de credit sau alte seturi similare de date privind împrumuturile în vederea reutilizării informațiilor pentru a răspunde diferitelor nevoi statistice și analitice. Datele statistice privind plățile sunt îmbunătățite pentru a acoperi evoluțiile recente determinate de Zona unică de plăți în euro (SEPA), în special Regulamentul UE 260/2012 de stabilire a cerințelor tehnice și comerciale aplicabile operațiunilor de transfer de credit și de debitare directă în euro (a se vedea Secțiunea 2 din Capitolul 3), și se dezvoltă statisticile privind cardurile de plată, pe baza seturilor de date individuale colectate din sistemele internaționale de carduri.

În ceea ce privește datele statistice cu caracter economic general, BCE desfășoară activități în scopul publicării în anul 2013 a unor cifre estimative pe bază lunară privind comenzile noi în industrie pentru zona euro, având în vedere că Eurostat nu mai produce aceste date statistice. Totodată, în luna mai 2012, BCE a organizat o conferință în contextul activității pe care o derulează în vederea publicării în anul 2013 a unor indicatori privind prețurile proprietăților comerciale.

BCE a continuat să coopereze îndeaproape cu Eurostat și alte organizații internaționale. Procesul legislativ de armonizare a Sistemului European de Conturi (SEC95) cu Sistemul de Conturi Naționale 2008 și cu a șasea ediție a „Manualului privind balanța de plăți și poziția internațională investițională” al FMI este aproape încheiat. În paralel, sunt desfășurate activități pentru finalizarea revizuirii tuturor actelor normative conexe ale BCE și UE în vederea asigurării implementării noilor standarde în anul 2014.



BCE contribuie, de asemenea, la îmbunătățirea statisticilor financiare la nivel global, în special prin participarea la lucrările Grupului Inter-Instituțional privind Statisticile Economice și Financiare (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics – IAG), alături de BRI, Eurostat, FMI, OCDE, Națiunile Unite și Banca Mondială. IAG coordonează și monitorizează inițiativele statistice susținute de miniștri de finanțe și guvernatorii băncilor centrale din G20 pentru a acoperi lacunele de date la nivel global. BCE a contribuit, totodată, la dezvoltarea website-ului cu principalii indicatori globali, care, în luna martie 2012, a publicat pentru prima oară cifra agregată privind ritmul trimestrial de creștere a PIB în economiile G20. În anul 2012, G20 a susținut inițiativa lansării în luna martie 2013 a unui sistem global „de identificare a entităților juridice”, pe care BCE o sprijină necondiționat. Alături de BRI și FMI, BCE a publicat a treia parte a unui manual referitor la statistici privind titlurile de valoare, care acoperă segmentul „acțiuni (emisiuni și dețineri)”.

Pentru a menține încrederea publicului în statisticile produse de SEBC, pe care se bazează deciziile de politică, este important pentru SEBC să demonstreze că aderă la cele mai înalte standarde de calitate. Din acest motiv, în luna februarie 2012, Consiliul guvernatorilor a aprobat versiunea amendată a „Angajamentului public al SEBC privind statisticile europene” în vederea îmbunătățirii convergenței cu Codul practicii statisticilor europene stabilit de Comitetul Sistemului Statistic European.

SEBC și-a asumat angajamentul de a furniza date statistice ca bunuri publice. În consecință, SEBC a anunțat în luna septembrie 2012 o politică comună privind accesul liber și reutilizarea statisticilor disponibile publicului, indiferent de folosirea ulterioară în scopuri comerciale sau necomerciale.

## 5 CERCETAREA ECONOMICĂ

În conformitate cu abordarea adoptată la nivelul Eurosistemului, principalele obiective ale activității de cercetare efectuate în cadrul BCE sunt următoarele: i) obținerea unor rezultate relevante pentru politica monetară și alte atribuții ale Eurosistemului, ii) menținerea și utilizarea modelelor econometrice în vederea formulării prognozelor și proiecțiilor economice și a comparării efectelor politicilor alternative și iii) comunicarea cu comunitatea academică și cea a cercetătorilor, de exemplu, prin publicarea rezultatelor cercetărilor în reviste de specialitate care conțin articole recenzate de experți în domeniu și prin participarea și organizarea de conferințe pe teme de cercetare. Următoarele două secțiuni analizează principalele domenii de cercetare abordate și activități desfășurate în anul 2012.

### 5.1 PRIORITĂȚILE ȘI REALIZĂRILE ACTIVITĂȚII DE CERCETARE

În cadrul BCE, cercetarea economică este realizată de o manieră descentralizată de către mai multe departamente în funcție de necesitățile și aria de specializare a acestora. Direcția Generală Studii are rolul de a realiza proiecte de cercetare economică la standarde înalte și de a coordona activitățile de cercetare derulate la nivelul BCE. Direcția asigură conducerea Comitetului de Coordonare a Cercetării (CCC), care este responsabil cu alinierea activităților de cercetare desfășurate în cadrul BCE la cerințele instituției și la necesitățile proceselor de decizie. În fiecare an, CCC stabilește domeniile de interes prioritare și oferă o platformă pentru a sprijini colaborarea între diferite direcții în activitățile de cercetare în aceste domenii. Prioritățile majore ale activității de cercetare identificate pentru anul 2012 au fost: stabilitatea financiară, reglementarea și supravegherea macroprudencială;

piețele monetare și configurația post-criză a cadrului operațional; politica monetară, politica fiscală și datoria suverană; supravegherea evoluțiilor economice la nivel de țară și dinamica inflației; precum și consumul și finanțele populației. Au fost realizate progrese semnificative în toate aceste domenii.

În ceea ce privește primul domeniu prioritar, Rețeaua de cercetare macroprudențială la nivelul SEBC a oferit sprijin analitic semnificativ direcțiilor din cadrul BCE care desfășoară activități relevante pentru stabilitatea financiară, precum și Comitetului european pentru risc sistemic (a se vedea Secțiunea 2 din Capitolul 3). S-au înregistrat progrese considerabile în ceea ce privește determinarea conexiunilor dintre stabilitatea financiară și evoluțiile economice și stabilirea unor noi indicatori de avertizare timpurie. O parte dintre rezultatele acestei cercetări au fost prezentate cu ocazia celei de-a doua conferințe organizate de Rețea la Frankfurt în luna octombrie 2012.

În domeniul piețelor monetare și al cadrului operațional, activitățile de cercetare nu s-au mai concentrat asupra pregătirii în perspectiva unor timpuri „normale”, ci pe reflectarea schimbărilor substanțiale intervenite în funcționarea piețelor, precum și a noilor instrumente și a modificărilor la nivelul cadrului de reglementare.

Referitor la domeniul politicii monetare, al politicii fiscale și al datoriei suverane, au fost finalizate lucrările de cercetare privind factorii determinanți ai primelor aferente datoriei suverane, interacțiunea dintre politica monetară și politica fiscală, și efectele de propagare de la variabilele fiscale la cele financiare.

În domeniul supravegherii evoluțiilor economice la nivel de țară și al dinamicii inflației, activitățile de cercetare au vizat: (i) problemele de ajustare și dezechilibrele, (ii) conexiunile și efectele de propagare între țări, și (iii) baza conceptuală a factorilor determinanți ai competitivității. În cel din urmă domeniu, activitatea a fost susținută și de o nouă rețea de cercetare privind competitivitatea (CompNet).

Totodată, Rețeaua privind consumul și finanțele populației a strâns microinformații esențiale spre finele anului 2012. Aceste informații vor trebui analizate mai amănunțit, dar, potrivit rezultatelor inițiale, datele obținute vor ajuta Eurosistemul să înțeleagă mai bine investițiile, economiile, împrumuturile și comportamentul privind consumul ale gospodăriilor din zona euro.

## **5.2 DISEMINAREA REZULTATELOR CERCETĂRII: PUBLICAȚII ȘI CONFERINȚE**

Similar anilor anteriori, rezultatele activității de cercetare desfășurate de BCE au fost publicate în seria Caiete de studii și în seria Studii ocazionale ale acestei instituții. În anul 2012, au fost publicate 91 de caiete de studii și 7 studii ocazionale. 75 de caiete de studii au fost scrise de către angajați ai BCE fie integral, fie în colaborare cu alți cercetători, o parte semnificativă dintre aceștia fiind economiști din cadrul Eurosistemului, iar celelalte au fost scrise de către vizitatori externi care au participat la conferințe și seminarii sau care au luat parte la rețelele de cercetare sau au petrecut o perioadă prelungită de timp la BCE pentru finalizarea unor proiecte de cercetare<sup>24</sup>. Conform unei norme deja încetățenite, se așteaptă ca majoritatea lucrărilor să fie în cele din urmă publicate în reviste de specialitate ce conțin articole recenzate de experți în domeniu. În anul 2012, angajații BCE au publicat aproape 100 de articole în revistele de specialitate.

24 Cercetătorii externi vizitează BCE pe baze ad hoc sau în cadrul unor programe oficiale precum Bursa de cercetare Lamfalussy.

O altă publicație periodică a BCE este Buletinul de studii<sup>25</sup>, care diseminează rezultatele activității de cercetare de interes general, adresându-se unui public larg. În anul 2012, au fost publicate trei ediții ale Buletinului de studii. Articolele au tratat probleme diverse, precum „Impactul programului piețelor titlurilor de valoare”, „Afectează reglementarea din țara de origine asumarea de riscuri de către bănci în afara țării?” și „Bule speculative, bănci și stabilitatea financiară”.

În anul 2012, BCE a organizat, pe cont propriu sau în colaborare, 23 de conferințe și seminarii de cercetare științifică. În conferințele organizate în colaborare au fost implicate Centrul de Cercetare a Politicilor Economice, BRI și alte bănci centrale, atât din cadrul Eurosistemului, cât și din afara acestuia. Similar anilor anteriori, majoritatea conferințelor și seminariilor au vizat domenii specifice de cercetare. Programele acestor evenimente și lucrările prezentate sunt disponibile pe website-ul BCE.

O altă modalitate uzuală de diseminare a rezultatelor cercetării a reprezentat-o organizarea unor serii de seminarii, dintre care două au prezentat un interes deosebit, și anume: Seria *Joint Lunchtime Seminars* (JLS), organizată în colaborare cu Deutsche Bundesbank și Centrul pentru Studii Financiare, și Seria *Invited Speaker Seminars* (ISS). Aceste două serii cuprind seminarii săptămânale la care cercetători externi sunt invitați să prezinte în cadrul BCE rezultatele activității lor recente. De asemenea, BCE organizează și alte seminarii ocazionale pe alte teme decât cele dezbătute în cadrul seriilor de seminarii menționate anterior.

## 6 ALTE ATRIBUȚII ȘI ACTIVITĂȚI

### 6.1 RESPECTAREA INTERDICȚIILOR DE FINANȚARE MONETARĂ ȘI DE ACCES PRIVILEGIAT

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

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

În anul 2012, s-ar putea considera că următoarea situație contravine prevederilor articolelor 123 și 124 din Tratat și Regulamentelor aferente ale Consiliului. De Nederlandsche Bank

<sup>25</sup> Toate Buletinele de studii sunt disponibile pe website-ul BCE, la secțiunea „Publicații”.

a continuat să efectueze plăți în avans în contextul activității schemei de garantare a depozitelor din Țările de Jos. Deși sunt în curs de elaborare noi acte normative, soluția aleasă nu va conduce la respectarea de către schema de garantare a depozitelor din Țările de Jos a interdicției de finanțare monetară, întrucât acesta va beneficia în continuare de un tip de facilitate de descoperit de cont. Se impun așadar cu celeritate modificări suplimentare ale cadrului legal din partea guvernului Țărilor de Jos.

## 6.2 FUNCȚII CONSULTATIVE

Articolul 127 alineatul (4) și articolul 282 alineatul (5) din Tratat 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 competență<sup>26</sup>. Toate avizele BCE sunt publicate pe website-ul băncii. Avizele BCE asupra propunerilor de legislație comunitară sunt, de asemenea, publicate în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

În anul 2012, BCE a adoptat un număr de 16 avize cu privire la proiecte legislative ale UE și 95 de avize referitoare la proiecte legislative naționale din sfera sa de competență. Lista avizelor adoptate pe parcursul anului 2012 este anexată la prezentul Raport anual (a se vedea Anexa 1).

### AVIZE CU PRIVIRE LA PROIECTE LEGISLATIVE ALE UE

Avizele BCE emise la solicitarea Consiliului Uniunii Europene, a Parlamentului European, a Consiliului European sau a Comisiei Europene s-au referit, printre altele, la (i) consolidarea guvernantei economice în zona euro; (ii) propuneri de directivă și regulament vizând substituția directivei privind piețele instrumentelor financiare<sup>27</sup>; (iii) o propunere de modificare a regulamentului privind agențiile de rating de credit; (iv) o propunere de regulament privind îmbunătățirea decontării instrumentelor financiare în Uniunea Europeană și depozitarii centrali de instrumente financiare (*Central Securities Depositories – CSD*); (v) o propunere de directivă privind instituirea unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și societăților de investiții<sup>28</sup>; și (vi) o propunere de regulament vizând atribuirea unor sarcini specifice Băncii Centrale Europene în ceea ce privește politicile legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit<sup>29</sup>.

În avizul privind consolidarea guvernantei economice în zona euro<sup>30</sup>, BCE a apreciat cele două regulamente propuse și a recomandat introducerea anumitor modificări în scopul consolidării în continuare a disciplinei bugetare a țărilor din zona euro și al creșterii suplimentare a gradului de supraveghere a statelor membre din zona euro care se confruntă sau care sunt amenințate cu dificultăți grave legate de stabilitatea financiară. Mai precis, BCE a recomandat în avizul menționat ca unul dintre regulamente să acopere elementele de fond ale Tratatului privind stabilitatea, coordonarea și guvernanta în cadrul uniunii economice și monetare, prin includerea unor prevederi privind obiectivul bugetar obligatoriu pe termen mediu și mecanismul de corecție automată. Totodată, avizul a sugerat drept oportună instituirea obligativității Consiliului de a recomanda unui stat membru să solicite asistență financiară dacă situația acestuia din urmă are efecte negative semnificative asupra stabilității financiare a zonei euro.

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

27 CON/2012/21. A se vedea Secțiunea 3.2 din Capitolul 3 pentru o prezentare detaliată a acestui aviz.

28 CON/2012/99. A se vedea Secțiunea 1.2 din Capitolul 3 pentru o prezentare detaliată a acestui aviz.

29 CON/2012/96. A se vedea Secțiunea 1.2 din Capitolul 3 pentru o prezentare detaliată a acestui aviz.

30 CON/2012/18.

În avizul asupra propunerii de regulament de modificare a regulamentului privind agențiile de rating de credit<sup>31</sup>, BCE și-a exprimat sprijinul pentru obiectivul general de a contribui la reducerea riscurilor pentru stabilitatea financiară și la restabilirea încrederii investitorilor și a altor participanți pe piață în piețele financiare și în calitatea ratingurilor. De asemenea, BCE și-a exprimat sprijinul pentru abordarea graduală susținută de Consiliul pentru Stabilitate Financiară, cu mențiunea că trimiterile la ratingurile acordate de agențiile de rating de credit ar trebui eliminate sau înlocuite numai după ce au fost identificate alternative credibile, care pot fi aplicate în siguranță.

În avizul referitor la propunerea de regulament privind îmbunătățirea decontării instrumentelor financiare în UE și depozitarii centrali de instrumente financiare (CSD)<sup>32</sup>, BCE și-a exprimat sprijinul ferm față de propunerea Comisiei, îndeosebi din perspectiva optimizării condițiilor juridice și operaționale pentru decontarea transfrontalieră în cadrul Uniunii în general și în cadrul sistemului TARGET2-Securities (T2S) în special<sup>33</sup>. BCE a recomandat ca atât regulamentul propus, cât și actele corespunzătoare de punere în aplicare a acestuia să fie adoptate înainte de lansarea T2S, planificată pentru luna iunie 2015. Acest lucru este important pentru a asigura un cadru de reglementare mai sigur și armonizat, precum și o concurență corectă și sporită între CSD în contextul T2S. De asemenea, BCE a subliniat necesitatea unei colaborări strânse și eficiente între Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe, autoritățile naționale competente și membrii SEBC, în calitate de autorități de supraveghere și bănci centrale de emisiune, îndeosebi în ceea ce privește elaborarea proiectelor de standarde tehnice. Cooperarea dintre aceste instituții este de natură să faciliteze supravegherea și monitorizarea cuprinzătoare într-un context transfrontalier.

#### **AVIZE REFERITOARE LA PROIECTE LEGISLATIVE NAȚIONALE**

BCE a dat curs unui număr considerabil de consultări din partea autorităților naționale, numeroase avize<sup>34</sup> referindu-se la măsuri privind stabilitatea piețelor financiare.

Mai multe state membre au consultat BCE asupra măsurilor de recapitalizare. BCE a subliniat importanța recapitalizării băncilor ca o condiție esențială pentru stabilitatea financiară și sistemică, precum și ca premisă pentru menținerea statutului de contrapartide eligibile în cazul contrapartidelor Eurosistemului. În privința Sloveniei<sup>35</sup>, în viziunea BCE, recapitalizarea instituțiilor de credit prin aport de numerar este preferabilă celei prin emisiune de obligațiuni de către o companie de stat pentru gestionarea activelor bancare, întrucât această a doua variantă ar consolida legătura dintre stat și sectorul bancar<sup>36</sup>. BCE a adăugat că plasamentele directe de instrumente de îndatorare emise de guvern în scopul recapitalizării bancare și utilizarea ulterioară a acestora cu titlu de garanții în cadrul operațiunilor de lichiditate ale Eurosistemului ar ridica probleme din perspectiva finanțării monetare, în absența unor surse alternative de finanțare pe piață<sup>37</sup>. În comentariile asupra amendamentelor la cadrul juridic vizând recapitalizarea și restructurarea instituțiilor de credit din Grecia<sup>38</sup>, BCE a evidențiat importanța delimitării clare a responsabilităților Fondului elen de stabilitate financiară, pentru a preîntâmpina eventuale suprapuneri accidentale cu prerogativele Bank of Greece ca autoritate de supraveghere și rezoluție și garant al stabilității sistemului financiar. Totodată, BCE a menționat că scopul fundamental al procesului de recapitalizare-punte constă în sporirea capacității de absorbție a pierderilor prin majorarea capitalului instituțiilor de credit beneficiare.

31 CON/2012/24.

32 CON/2012/62.

33 A se vedea Secțiunea 2.2 din acest capitol pentru detalii legate de proiectul T2S.

34 Spre exemplu, CON/2012/11, CON/2012/14, CON/2012/27, CON/2012/30, CON/2012/39, CON/2012/71, CON/2012/88, CON/2012/91, CON/2012/104 și CON/2012/106.

35 CON/2012/48 și CON/2012/71.

36 BCE a adoptat o viziune similară și în cazul Portugaliei în avizul CON/2012/23.

37 CON/2012/64 și CON/2012/71.

38 CON/2012/14, CON/2012/25 și CON/2012/39. A se vedea și CON/2012/90.

BCE a apreciat noul cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și societăților de investiții din Franța<sup>39</sup>. Ca parte integrantă a cadrului de rezoluție, BCE a apreciat elaborarea unui instrument de salvare din interior (*bail-in*) sub forma deprecierii creanțelor sau a unui mecanism de conversie pentru a absorbi pierderile instituțiilor al căror faliment este iminent sau probabil. Mecanismul trebuie să respecte caracteristicile esențiale ale unui cadru eficient de rezoluție convenite la nivel internațional.

În legătură cu finanțarea fondurilor de stabilizare, BCE a subliniat<sup>40</sup> necesitatea asigurării unui nivel adecvat al resurselor financiare pentru fondurile care au drept obiectiv rezoluția sau stabilizarea instituțiilor de credit. Totodată, este necesară stabilirea aportului instituțiilor de credit la aceste fonduri la un nivel corespunzător, care să asigure menținerea stabilității financiare.

BCE a apreciat, în general, cerințele impuse instituțiilor de credit din Spania în privința majorării provizioanelor pentru expunerile din domeniul imobiliar (atât pe active neperformante, cât și pe cele performante), măsurile fiind de natură să consolideze rezistența la șocuri a sectorului bancar spaniol și, în același timp, să reducă necesitatea unei intervenții din fonduri publice<sup>41</sup>.

În avizele<sup>42</sup> referitoare la aranjamentele privind datoriile în cazul persoanelor fizice supra-îndatorate din Grecia și la măsurile legate de insolvența personală în Irlanda, BCE a solicitat o atentă evaluare de impact, având în vedere posibilele implicații negative atât asupra instituțiilor de credit, în calitate de creditori, cât și asupra funcționării sistemului financiar.

În contextul măsurilor vizând consolidarea cadrului de reglementare a cooperativelor de credit din Irlanda<sup>43</sup>, BCE a apreciat îmbunătățirea semnificativă a instrumentelor de reglementare de care dispune Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland pentru o mai bună protecție a membrilor cooperativelor de credit și o stabilitate sporită în acest sector.

În avizul<sup>44</sup> privind taxa pe tranzacțiile financiare impusă în cazul anumitor operațiuni derulate de Magyar Nemzeti Bank, BCE a opinat că o astfel de taxă ar conduce, printre altele, la disfuncționalități ale mecanismului de transmisie a politicii monetare, modificări în procesul de selecție a instrumentelor de politică monetară și, eventual, la finanțare monetară. Într-un aviz<sup>45</sup> ulterior pe aceeași temă, BCE a apreciat amendamentele prin care operațiunile băncii centrale sunt excluse din baza de calcul a taxei pe tranzacțiile financiare, recomandând totodată scutirea în continuare de la plata taxei a tuturor contrapartidelor la tranzacțiile cu Magyar Nemzeti Bank în care sunt implicate titluri de valoare care nu au fost emise de banca centrală, pentru a permite acesteia să își îndeplinească obiectivele de politică monetară.

BCE a adoptat o serie de avize<sup>46</sup> referitoare la BCN, inclusiv cu privire la amendamentele propuse la statutele băncilor centrale din Ungaria, Grecia, Cehia, Letonia, Spania și Lituania. Astfel, în avizele asupra amendamentelor succesive la Legea privind Magyar Nemzeti Bank<sup>47</sup>, BCE a exprimat preocupări serioase în legătură cu independența băncii centrale, criticând, printre altele,

39 CON/2012/106.

40 CON/2012/88 și CON/2012/91.

41 CON/2012/11 și CON/2012/46.

42 CON/2012/40 și CON/2012/70.

43 CON/2012/68.

44 CON/2012/59.

45 CON/2012/94.

46 CON/2012/26, CON/2012/31, CON/2012/43, CON/2012/44, CON/2012/49, CON/2012/73, CON/2012/80, CON/2012/89 și CON/2012/105.

47 CON/2012/26, CON/2012/43 și CON/2012/49.



modificările frecvente intervenite atât în numărul membrilor organismelor de decizie, cât și în cuantumul remunerațiilor acestora pe perioada mandatului. BCE a fost consultată în privința amendamentelor la Statutul Bank of Greece<sup>48</sup> vizând operațiunile, atribuțiile și guvernanta băncii centrale, precum și drepturile acționarilor și regulile de distribuire a profitului. Referitor la drepturile acționarilor, BCE a luat act de revizuirea structurii acționariatului Bank of Greece și a drepturilor aferente, astfel încât să se elimine eventualele conflicte de interese din perspectiva rolului băncii în domeniul politicilor publice. BCE a analizat amendamentele propuse la Legea privind Latvijas Banka în contextul preparativelor pentru introducerea euro în Letonia. Luând în considerare diverse aspecte ale independenței băncii centrale, BCE a remarcat că independența financiară a unei BCN poate fi consolidată prin acorduri în baza cărora costurile operaționale ocazionate de exercitarea anumitor atribuții să fie suportate de entitățile asupra cărora se exercită atribuțiile respective<sup>49</sup>.

În avizele<sup>50</sup> referitoare la Legea privind Česká národní banka și respectiv un nou comitet pentru stabilitate financiară în Germania, BCE a avut în vedere rolul băncii centrale în supravegherea macroprudențială. Avizele au dezbătut, în special, importanța accesului la informații relevante în exercitarea atribuțiilor de supraveghere macroprudențială și aspecte legate de cooperarea transfrontalieră între autoritățile competente, îndeosebi în ceea ce privește demersurile întreprinse pentru combaterea riscurilor sistemice la nivel național<sup>51</sup>.

Mai multe state membre au consultat BCE în legătură cu limitarea plăților în numerar<sup>52</sup>, context în care BCE a subliniat faptul că măsurile respective trebuie să fie proporționale cu obiectivul general de combatere a evaziunii fiscale, fără a transcende ceea ce este necesar pentru îndeplinirea acestui obiectiv.

BCE a abordat și problema bancnotelor naționale care nu au fost preschimbate până în prezent<sup>53</sup>, precizând că alocarea directă a contravalorii bancnotelor respective cu titlu de venituri la bugetul de stat, suplimentar față de vărsarea la buget a profitului băncii centrale, ar ridica probleme din perspectiva interdicției de finanțare monetară și a principiului independenței financiare.

### **NERESPECTAREA OBLIGAȚIEI DE CONSULTARE A BCE**

Pe parcursul anului 2012 au existat 30 de cazuri de neconsultare a BCE asupra proiectelor legislative naționale<sup>54</sup> și un caz de nerespectare a obligației de a consulta BCE în privința propunerilor legislative la nivelul UE. Următoarele 14 cazuri au fost considerate clare și importante<sup>55</sup>:

Autoritățile din Grecia nu au respectat obligația de consultare a BCE în cinci situații. Prima dintre acestea viza, printre altele, posibilitatea instituțiilor de credit de a-și achiziționa propriile acțiuni, reprezentând un aspect de importanță generală la nivelul SEBC, întrucât se referea la cadrul de îmbunătățire a condițiilor lichidității în sectorul bancar. De asemenea, BCE nu a fost consultată în privința legislației referitoare la reducerile salariale ale personalului cu funcții de conducere și, respectiv, de execuție din cadrul Bank of Greece. Cea de-a treia situație considerată a avea relevanță

48 CON/2012/31.

49 CON/2012/73.

50 CON/2012/44 și CON/2012/55.

51 A se vedea și CON/2012/104.

52 CON/2012/33, CON/2012/36, CON/2012/37 și CON/2012/83.

53 CON/2012/4.

54 Respectiv 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, 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.

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

generală pentru SEBC a vizat măsurile legislative referitoare la personalul Bank of Greece și al instituțiilor financiare. Totodată, au existat două cazuri privind recapitalizarea și soluționarea situațiilor de criză în sectorul bancar când BCE a fost consultată într-o etapă prea avansată a procesului legislativ<sup>56</sup>.

Au existat cinci cazuri clare și importante în care autoritățile maghiare nu au respectat obligația de consultare a BCE. Două dintre acestea, care s-au referit la măsurile de sprijin pentru debitorii în valută care se confruntă cu dificultăți în onorarea serviciului datoriei și, respectiv, la modificările operate în programul de asistență a debitorilor respectivi, vizau stabilitatea financiară și riscul valutar<sup>57</sup>. Alte două situații în care BCE nu a fost consultată s-au referit la legislația privind taxa pe tranzacțiile financiare, prezentând importanță generală la nivelul SEBC întrucât afectează independența băncii centrale<sup>58</sup>. De asemenea, avizul BCE nu a fost solicitat în privința actului legislativ care, printre altele, obligă fondul de garantare a depozitelor să compenseze creditorii unei instituții de credit inclusiv în cazul în care împotriva acesteia s-a declanșat procedura de lichidare.

Celelalte patru cazuri clare și importante de neconsultare se referă la Italia, Luxemburg, Slovenia și Spania. Astfel, autoritățile italiene nu au respectat în mod adecvat obligația de a consulta BCE asupra actelor legislative privind schema de garantare pentru pasivele băncilor italiene și tratamentul bancnotelor în lire italiene. În avizul<sup>59</sup> emis după ce decretul-lege a fost transformat în lege, BCE a formulat comentarii critice de substanță referitoare la principiul independenței financiare și la interdicția de finanțare monetară. Guvernul luxemburghez nu a consultat BCE în legătură cu legislația vizând majorarea cotei de participare a Luxemburgului la FMI; acesta este considerat un caz important, întrucât este foarte probabil că BCE ar fi formulat un răspuns critic în această privință. Ministerul sloven de finanțe a consultat BCE asupra propunerilor legislative referitoare la recapitalizarea băncilor slovene de importanță sistemică în conformitate cu recomandările Autorității bancare europene. Consultarea a avut loc într-o etapă prea avansată a procesului legislativ, motiv pentru care avizul BCE<sup>60</sup> nu a mai fost luat în considerare la adoptarea legii. De asemenea, BCE a emis un aviz<sup>61</sup> privind legislația spaniolă referitoare la reorganizarea și vânzarea activelor imobiliare în sectorul financiar. În acest caz, BCE nu a fost consultată în privința unui proiect legislativ, ci asupra unei legi deja în vigoare.

Totodată, s-a considerat că au existat cazuri clare și repetate de nerespectare a obligației de consultare a BCE din partea Greciei, Ungariei, Italiei, Lituaniei și Spaniei pe parcursul anului 2012. Prin „cazuri repetate” se înțeleg acele situații în care un stat membru nu solicită un aviz din partea BCE de cel puțin trei ori timp de doi ani la rând, înregistrându-se cel puțin un caz de neconsultare în fiecare dintre cei doi ani.

### 6.3 ADMINISTRAREA OPERAȚIUNILOR DE ÎMPRUMUT ȘI CREDITARE

În concordanță cu solicitările anterioare, BCE a continuat să administreze și/sau să proceseze mai multe operațiuni de împrumut și creditare în anul 2012.

56 CON/2012/25 și CON/2012/39.

57 A se vedea și CON/2012/27, în care BCE a formulat comentarii critice de substanță la adresa legislației aplicabile.

58 CON/2012/59 și CON/2012/94.

59 CON/2012/4.

60 CON/2012/48.

61 CON/2012/46.

BCE poartă responsabilitatea pentru administrarea operațiunilor de împrumut și creditare încheiate de Uniunea Europeană în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu, după cum se stipulează în Decizia BCE/2003/14 din 7 noiembrie 2003<sup>62</sup>. BCE a procesat plățile de dobânzi pentru 11 împrumuturi. La data de 31 decembrie 2012, valoarea totală a operațiunilor de creditare ale UE aflate în derulare în cadrul acestui mecanism se ridica la 11,4 miliarde EUR, identică celei înregistrate la data de 31 decembrie 2011.

BCE poartă responsabilitatea pentru procesarea tuturor plăților aferente acordului privind planul de împrumut pentru Grecia<sup>63</sup>, în numele creditorilor și al debitorului. La data de 15 iunie 2012, cele șase împrumuturi inițiale au fost consolidate într-un credit unic. În anul 2012, BCE a procesat plățile de dobânzi pentru aceste împrumuturi, precum și o plată de regularizare între doi creditori în contextul operațiunii de consolidare sus-menționate. La data de 31 decembrie 2012 erau în curs împrumuturi bilaterale cumulate acordate Greciei în valoare de 52,9 miliarde EUR, sumă identică celei înregistrate la data de 31 decembrie 2011.

BCE poartă responsabilitatea pentru administrarea operațiunilor de împrumut și creditare derulate de Uniunea Europeană în cadrul Mecanismului european de stabilizare financiară (MESF)<sup>64</sup>. În anul 2012, BCE a procesat opt tranșe în numele UE și a transferat aceste sume țărilor debitoare (Irlanda și Portugalia). BCE a procesat plățile de dobânzi pentru zece împrumuturi. La data de 31 decembrie 2012, valoarea totală a operațiunilor de creditare ale UE aflate în derulare în cadrul MESF se ridica la 43,8 miliarde EUR, comparativ cu 28 de miliarde EUR la data de 31 decembrie 2011.

BCE poartă responsabilitatea pentru administrarea împrumuturilor acordate de *European Financial Stability Facility* (EFSF) statelor membre a căror monedă este euro<sup>65</sup>. În anul 2012, BCE a procesat 15 tranșe în numele EFSF și a transferat aceste sume țărilor debitoare (Irlanda, Portugalia și Grecia). BCE a procesat plățile de dobânzi pentru opt împrumuturi și șase plăți intermediare în contextul unor acorduri de refinanțare.

În conformitate cu articolele 17 și 21 din Statutul SEBC, BCE poate deschide conturi și acționa ca agent fiscal în numele Mecanismului european de stabilitate (MES). În consecință, BCE a convenit cu MES să poarte responsabilitatea pentru transferul fondurilor aferente împrumuturilor acordate de acesta către statele membre beneficiare a căror monedă este euro și a deschis un cont în numele MES.

#### 6.4 SERVICIILE EUROSISTEMULUI DE ADMINISTRARE A REZERVELOR

În anul 2012 a continuat să fie disponibil un set cuprinzător de servicii, conform cadrului instituit în anul 2005 pentru administrarea activelor de rezervă în euro deținute de clienții Eurosistemului. Setul complet de servicii – aflat la dispoziția băncilor centrale, autorităților monetare și agențiilor

62 În conformitate cu articolul 141 alineatul (2) din Tratat, cu articolele 17, 21.2, 43.1 și 46.1 din Statutul SEBC, coroborate cu articolul 9 din Regulamentul (CE) nr. 332/2002 al Consiliului din 18 februarie 2002.

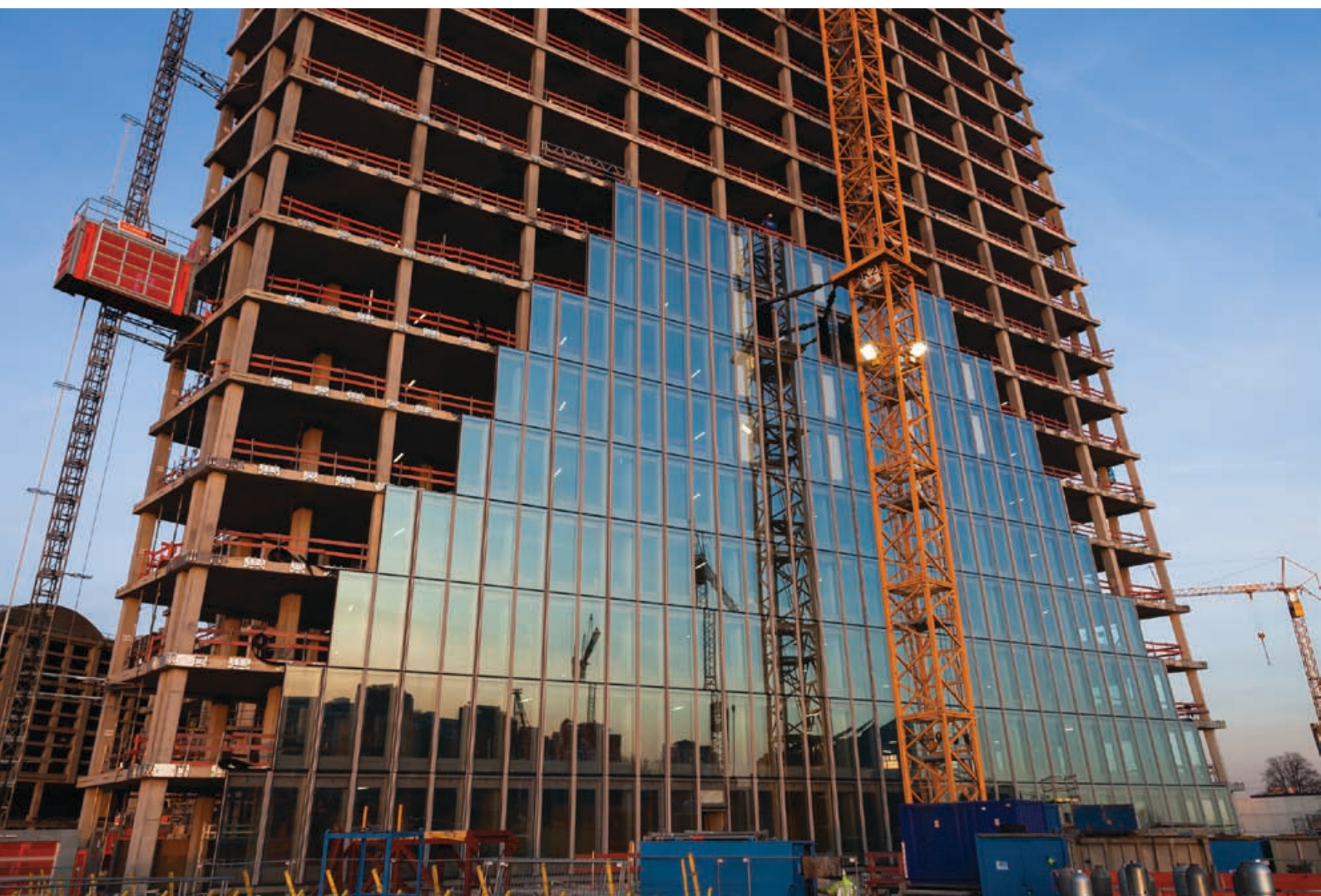
63 În contextul acordului privind planul de împrumut încheiat de statele membre a căror monedă este euro (cu excepția Greciei și a Germaniei) și Kreditanstalt für Wiederaufbau (acționând în interes public, fiind supus instrucțiunilor și beneficiind de garanția Republicii Federale Germania), în calitate de creditor, cu Republica Elenă, în calitate de debitor, și Bank of Greece, în calitate de agent al debitorului, și în conformitate cu articolele 17 și 21.2 din Statutul SEBC, coroborate cu articolul 2 din Decizia BCE/2010/4 din 10 mai 2010.

64 În conformitate cu articolul 122 alineatul (2) și articolul 132 alineatul (1) din Tratat și cu articolele 17 și 21 din Statutul SEBC, precum și cu articolul 8 din Regulamentul (UE) nr. 407/2010 al Consiliului din 11 mai 2010.

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

guvernamentale situate în afara zonei euro, precum și a organismelor internaționale – este oferit, pe baza anumitor termeni și condiții armonizate și în concordanță cu standardele generale de piață, de fiecare bancă centrală din Eurosistem (furnizori de servicii din cadrul Eurosistemului). BCE îndeplinește un rol de coordonare de ansamblu, asigurând funcționarea fără sincope a cadrului instituit. Numărul de clienți aflați în relații de afaceri cu Eurosistemul a crescut ușor, de la 289 în anul 2011 la 299 în anul 2012. În ceea ce privește serviciile, pe parcursul anului 2012 s-a înregistrat o creștere semnificativă (+17%) a lichidităților totale (inclusiv a depozitelor) clienților, în timp ce portofoliile de titluri s-au menținut la un nivel stabil. În anul 2012, BCE a demarat analiza posibilităților de îmbunătățire în continuare a eficienței operaționale generale și a setului de servicii puse la dispoziția clienților care beneficiază de serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor. Se au în vedere modificări în direcția sporirii flexibilității limitelor privind deținerile de numerar ale clienților. Această activitate ar trebui să se finalizeze în prima parte a anului 2013.





Montarea panourilor termoizolante pe fațada turnului dublu de birouri a început în luna februarie 2012 și avansează în paralel cu lucrările de amenajare și instalarea infrastructurii tehnice. Fațada are un finisaj cenușiu, opac, cu o ușoară iridescență verde, care permite integrarea acesteia în peisaj.



## CAPITOLUL 3

# STABILITATEA FINANCIARĂ, COMPETENȚE REFERITOARE LA CERS ȘI INTEGRAREA FINANCIARĂ

## I STABILITATEA FINANCIARĂ

Eurosistemul contribuie la aplicarea în bune condiții de către autoritățile naționale competente a politicilor cu privire la supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și la stabilitatea sistemului financiar. BCE oferă consultanță Comisiei Europene cu privire la sfera de aplicare și la implementarea legislației Uniunii Europene în aceste domenii. De asemenea, BCE asigură suportul analitic, statistic și logistic pentru dezbaterile pe teme macroprudențiale desfășurate în cadrul Comitetului european pentru risc sistemic (CERS).

### I.1 MONITORIZAREA STABILITĂȚII FINANCIARE

#### SECTORUL BANCAR DIN ZONA EURO

Ca parte a Eurosistemului și în colaborare cu Comitetul pentru stabilitate financiară (CSF) al SEBC, BCE monitorizează riscurile la adresa stabilității financiare și evaluează capacitatea de absorbție a șocurilor aferentă sistemului financiar al zonei euro<sup>1</sup>. În îndeplinirea acestei atribuții importante, o atenție deosebită este acordată băncilor, în condițiile în care acestea rămân cei mai importanți intermediari de fonduri în zona euro. Totuși, sunt monitorizate îndeaproape și alte instituții financiare, în special societățile de asigurări. Procesul de monitorizare este în mod necesar extins la sectoarele nefinanciare ale economiei, care interacționează îndeaproape cu sectorul bancar în calitatea sa de intermediar. Totodată, ținând seama de importanța piețelor și infrastructurilor financiare și a altor instituții financiare, precum și de conexiunile acestora cu băncile, SEBC monitorizează, de asemenea, vulnerabilitățile acestor componente ale sistemului financiar.

În anul 2012, numeroasele acțiuni întreprinse de factorii de decizie din zona euro au contribuit la diminuarea temerilor amplificate cu privire la stabilitatea financiară. Spre finele anului 2011, BCE a anunțat două operațiuni de refinanțare pe termen mai lung (ORTL) cu scadența la trei ani, dintre care prima a fost efectuată în luna decembrie 2011, iar cea de-a doua în luna februarie 2012. Volumul ridicat de lichiditate injectată aferent celor două ORTL a contribuit la atenuarea presiunilor acute de finanțare cu care s-au confruntat băncile din zona euro la momentul respectiv, preîntâmpinând astfel manifestarea unui proces dezordonat de dezintermediere. Totodată, la summit-ul UE din perioada 28-29 iunie 2012, au fost adoptate mai multe decizii pentru consolidarea bazelor zonei euro. Acestea vizau cu precădere crearea unui mecanism de supraveghere unic (MSU), o modalitate mai flexibilă și mai eficientă de utilizare a *European Financial Stability Facility* și a Mecanismului european de stabilitate și posibilitatea recapitalizării directe a sectorului bancar. Totuși, sentimentul participanților pe piețe și condițiile de finanțare bancară au consemnat o puternică redresare numai în urma discursului susținut pe 26 iulie 2012 la Londra de președintele BCE, Mario Draghi, și a anunțării de către BCE a măsurilor de eliminare a riscurilor privind evenimentele cu probabilitate redusă de producere, dar cu impact posibil semnificativ din zona euro, inclusiv prin prezentarea tranzacțiilor monetare definitive, la data de 6 septembrie 2012 (a se vedea, de asemenea, Secțiunea 1 din Capitolul 2). În urma summit-ului din luna iunie, președintele Consiliului European,

<sup>1</sup> De exemplu, de la finele anului 2004, BCE publică *Financial Stability Review*, un raport semestrial privind stabilitatea sistemului financiar al zonei euro.

cel al Comisiei Europene, cel al Eurogrupului și cel al BCE au transmis un prim raport șefilor de stat sau de guvern ai statelor membre UE în care au evidențiat cei patru piloni fundamentali ai unei uniuni mai profunde: uniunea bancară, uniunea fiscală, uniunea economică și uniunea politică. La data de 12 decembrie 2012, Consiliul ECOFIN și-a exprimat poziția cu privire la propunerile de instituire a mecanismului de supraveghere unic pentru supravegherea băncilor<sup>2</sup>.

După perioada de calm relativ parcursă de sistemul financiar la începutul anului 2012, în urma efectuării celor două operațiuni de refinanțare pe termen mai lung (ORTL) cu scadența la trei ani, criza datoriilor suverane din zona euro a consemnat o nouă intensificare la sfârșitul lunii mai și începutul lunii iunie 2012. Cercul vicios dintre tensiunile pe piețele datoriilor suverane, deteriorarea activității economice și constrângerile de finanțare și de capital în cazul băncilor, în special în țările care se confruntau cu dificultăți, a generat în continuare riscuri la adresa stabilității financiare a zonei euro. Deciziile adoptate în luna iunie de Consiliul European în vederea întreprinderii unor acțiuni concrete pentru realizarea unei uniuni bancare, discursul susținut în luna iulie la Londra de președintele BCE, Mario Draghi, precum și anunțarea de către BCE, la finele lunii august, a unor măsuri de eliminare a riscurilor privind evenimentele cu probabilitate redusă de producere, dar cu impact posibil semnificativ au avut o puternică influență pozitivă asupra sentimentului în scădere al pieței. Cu toate acestea, se remarcă persistența fragilității sistemului financiar. În mod deosebit, se mențin riscurile la adresa implementării măsurilor de politică, a perspectivelor nefavorabile privind creșterea economică și a fragmentării piețelor financiare din zona euro.

Performanța financiară a grupurilor bancare mari și complexe din zona euro a consemnat o ușoară deteriorare în prima jumătate a anului 2012, fiind afectată negativ de scăderea veniturilor din tranzacționare, de provizioanele specifice riscului de credit și de deprecierea datoriei suverane. Veniturile nete din dobânzi au constituit în continuare principala sursă de venituri a grupurilor bancare mari și complexe. Într-un context marcat de niveluri reduse ale profitabilității, această sursă de venit a rămas relativ stabilă în rândul băncilor. De asemenea, veniturile nete din taxe și comisioane s-au menținut la niveluri relativ stabile, întrucât efectele negative exercitate de trenarea activității economice și de dinamica lentă a creditării au fost limitate de veniturile din emisiunile de obligațiuni corporative. În pofida gradului considerabil de eterogenitate, perspectivele privind veniturile medii ale băncilor din zona euro au fost în continuare modeste pe fondul unui mix de factori economici și de reglementare.

Solvabilitatea grupurilor bancare mari și complexe din zona euro a continuat să se amelioreze constant, menținându-și astfel traiectoria din anii precedenți. Această evoluție s-a datorat atât majorărilor de capital – în special prin nerepartizarea profitului și administrarea activelor și a pasivelor –, cât și reducerii activelor ponderate în funcție de risc prin dezintermediere și optimizarea activelor ponderate în funcție de risc. Exercițiul privind nivelurile capitalului în UE desfășurat de Autoritatea bancară europeană în anul 2011 și finalizat în luna septembrie 2012 a contribuit la creșterea indicatorilor de adecvare a capitalului, toate băncile afectate reușind să-și acopere deficiențele de capital identificate pe parcursul anului 2012<sup>3</sup>.

În ceea ce privește finanțarea bancară, băncile din zona euro au refinanțat doar o parte din datoriile la termen ajunse la scadență în anul 2012, rezultând o emisiune netă negativă de aproximativ 200 miliarde EUR pe ansamblul sectorului bancar din zona euro în primele zece luni ale anului 2012. Cu toate că această evoluție poate fi parțial asociată cu operațiunile de refinanțare

<sup>2</sup> Pentru detalii, a se vedea Secțiunea 1.2 din acest capitol.

<sup>3</sup> Recapitalizarea băncilor spaniole ca urmare a deficiențelor de capital identificate în urma testării la stres la nivelul UE efectuate de autoritățile spaniole în trimestrele II și III 2012 a fost inițiată în trimestrul IV 2012 și ar trebui finalizată până în trimestrul II 2013.

pe termen mai lung (ORTL) cu scadența la trei ani ale Eurosistemului, care au temperat nevoia unor bănci de accesare a finanțării pe termen scurt, emisiunea netă negativă ar putea, de asemenea, să reflecte continuarea proceselor de dezintermediere și de restructurare în unele sectoare bancare<sup>4</sup>. Totodată, costurile aferente emisiunii de noi titluri de credit s-au menținut deosebit de eterogene la nivelul băncilor, în special în funcție de țara emitentului. În trimestrul III 2012, ameliorarea sentimentului participanților pe piețele de credit a contribuit la îmbunătățirea condițiilor de finanțare bancară, ceea ce a determinat creșterea volumului de titluri de credit emise și îngustarea *spread*-urilor aferente datoriilor privilegiate negarantate și obligațiunilor garantate. Un alt semn de ameliorare a fost dat de creditorii de rang doi din țările aflate în dificultate, care au revenit, de asemenea, pe piețele titlurilor de credit, în pofida costurilor de refinanțare încă ridicate. Într-adevăr, fragmentarea condițiilor de finanțare în zona euro a caracterizat în continuare piețele de finanțare bancară pe parcursul anului 2012.

Deteriorarea mediului economic și reducerea aferentă calității creditelor au avut ca rezultat creșterea generalizată a provizioanelor specifice riscului de credit ale grupurilor bancare mari și complexe în semestrul II 2012, după scăderea consemnată în prima parte a anului. Expunerea sectorului bancar al zonei euro față de populație și companii s-a menținut, în general, stabilă după creșterea consemnată la începutul anului 2012, în pofida gradului considerabil de eterogenitate la nivel de țară și de bancă. Totodată, nivelul riscului de credit cu care se confruntă băncile din zona euro a crescut în cursul anului din cauza deteriorării calității creditelor debitorilor, după cum indică nivelurile mai mari ale creditelor neperformante și ale ratelor de scoatere a creditelor în afara bilanțului.

### ALTE INSTITUȚII FINANCIARE

Sectorul financiar nebancaar a fost afectat de interdependențele strânse între sectoarele financiare și la nivelul segmentelor de piață. Soliditatea financiară a marilor societăți de asigurări din zona euro s-a menținut, în general, la un nivel stabil în primele trei trimestre ale anului 2012, în timp ce activitatea de subscriere a fost redusă în contextul activității economice modeste. În pofida cheltuielilor pentru daunele produse de calamitățile naturale din ultimii ani, rezervele-tampon de capital ale marilor societăți de asigurări din zona euro par să fi inclus în continuare o anumită capacitate de absorbție a șocurilor. În special societățile de reasigurări au fost capabile să-și consolideze baza de capital prin nerepartizarea profitului, cu toate că aceste poziții mai puternice au reflectat parțial efecte contabile precum randamentele reduse la obligațiunile guvernamentale cu calificativ ridicat și faptul că pasivele nu sunt evaluate la valoarea de piață în majoritatea țărilor din zona euro. Deși perspectivele marilor societăți de asigurări din zona euro sunt stabile, există un grad ridicat de eterogenitate la nivel de instituție și de țară. Randamentele reduse aferente obligațiunilor guvernamentale și activitatea economică modestă au avut în continuare un efect advers asupra profitabilității și, prin urmare, asupra capitalului.

În ceea ce privește sectorul bancar paralel (*shadow banking sector*), care reunește activitățile de intermediere a creditării desfășurate în afara sistemului bancar clasic, estimările recente sugerează faptul că dimensiunea acestuia reprezintă aproximativ jumătate din activele deținute de sectorul bancar<sup>5</sup>. Fondurile speculative reprezintă o parte importantă a sectorului bancar paralel. În anul 2012, activitatea de investiții a fondurilor speculative a fost caracterizată de o volatilitate ridicată, aflându-se în strânsă legătură cu evoluția rapidă a condițiilor pieței pe parcursul anului<sup>6</sup>. Pe ansamblul sectorului, activitatea de investiții a fost ușor inferioară mediane randamentelor istorice. Conform

4 A se vedea, de asemenea, *Special Feature A* din *Financial Stability Review*, BCE, iunie 2012.

5 A se vedea, de exemplu, *Shadow banking in the euro area: an overview*, seria Caietelor de studii ocazionale, nr. 133, BCE, aprilie 2012.

6 O analiză mai detaliată a activității de investiții a fondurilor speculative este prezentată în *Financial Stability Review*, BCE, decembrie 2012.

diferitelor estimări, dinamica fluxurilor nete ale investitorilor în sectorul fondurilor speculative s-a încetinit, după creșterea consemnată în trimestrul I 2012. Totuși, investitorii instituționali și-au manifestat în continuare interesul față de plasamentele în fonduri speculative, nu doar din cauza randamentelor nominale reduse aferente plasamentelor tradiționale în titluri de credit. În cursul anului 2012, au fost relativ reduse presiunile de finanțare asupra fondurilor speculative asociate cu retragerile substanțiale și subite ale finanțărilor pe termen scurt acordate de bănci și cu vânzările dezordonate de active la prețuri mult reduse, determinate de astfel de retrageri. Totuși, finanțarea bancară ar putea fi retrasă imediat în cazul deteriorării subite a solidității sectorului bancar sau a condițiilor pe piață. Fluxurile de capital ale fondurilor de piață monetară din Statele Unite către băncile din zona euro au rămas relativ volatile pe parcursul anului, fiind strâns corelate cu tensiunile financiare din zona euro.

## I.2 ARANJAMENTE PRIVIND STABILITATEA FINANCIARĂ

Pe parcursul anului 2012, au fost desfășurate acțiuni importante în domeniul gestionării și soluționării situațiilor de criză, progrese considerabile fiind înregistrate în direcția îmbunătățirii aranjamentelor privind stabilitatea financiară la nivelul UE.

La data de 6 iunie 2012, Comisia Europeană a publicat o propunere legislativă privind cadrul pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a întreprinderilor de investiții<sup>7</sup>. Cadrul propus prezintă etapele necesare și identifică instrumentele și prerogativele prin intermediul cărora crizele bancare la nivelul UE să fie gestionate astfel încât să se protejeze stabilitatea financiară și să se reducă la minim costurile suportate de contribuabili. În avizul său<sup>8</sup> cu privire la propunere, BCE a susținut pe deplin dezvoltarea unui cadru de redresare și rezoluție, precum și eliminarea obstacolelor din calea gestionării eficiente a crizelor în instituțiile financiare. Ar trebui să li se permită tuturor instituțiilor financiare să intre în insolvență în mod ordonat, asigurând stabilitatea sistemului financiar în ansamblu și minimizând costurile publice și perturbările economice. În acest sens, este esențială dezvoltarea unor instrumente de sprijin comune pentru gestionarea insolvenței instituțiilor financiare – precum planurile de redresare și de rezoluție, banca-punte și instrumente de recapitalizare internă, de vânzare a activității și de separare a activelor. BCE susține îndeosebi dezvoltarea instrumentelor de recapitalizare internă, admitând totodată faptul că sunt necesare studii suplimentare înainte de introducerea acestui tip de instrument. BCE intenționează să contribuie în continuare la analiza implicațiilor practice ale recapitalizării interne ca instrument de rezoluție.

Cadrul de redresare și rezoluție propus de UE este în deplină conformitate cu noul standard internațional pentru mecanismele de rezoluție – *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (Atributele-cheie ale mecanismelor de rezoluție eficiente destinate instituțiilor financiare) – elaborat de Comitetul de stabilitate financiară. În calitate de membru al acestui comitet, în anul 2012 BCE a contribuit și a susținut în continuare în mod activ dezvoltarea unui astfel de cadru, îndeosebi prin implicarea sa deplină în activitățile desfășurate de Grupul de coordonare a mecanismelor de rezoluție și de Grupul de lucru pentru gestionarea crizelor transfrontaliere ale Comitetului de stabilitate financiară. În acest context, BCE a participat, de asemenea, la susținerea autorităților și grupurilor de gestionare a situațiilor de criză în demersul acestora de formulare a unor strategii și planuri operaționale de rezoluție eficiente pentru instituțiile financiare internaționale de importanță sistemică. În anul 2012, s-a convenit ca Grupul de coordonare a mecanismelor de

<sup>7</sup> Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a întreprinderilor de investiții, COM (2012) 280 final.

<sup>8</sup> CON/2012/99. Pentru mai multe detalii despre această contribuție, a se vedea website-ul BCE.

rezoluție al Comitetului de stabilitate financiară, la care participă și BCE, să se ocupe de eliminarea obstacolelor rămase în calea implementării strategiilor de rezoluție pentru instituțiile financiare internaționale de importanță sistemică, în vederea definitivării primei serii de strategii și planuri operaționale până la jumătatea anului 2013.

Cadrul de redresare și rezoluție propus de UE reprezintă un pilon fundamental în procesul de realizare a uniunii piețelor financiare. În anul 2012, BCE s-a implicat în mod activ în pregătirea și susținerea demersurilor în direcția realizării uniunii piețelor financiare, nu numai în contextul acțiunilor întreprinse de cei patru președinți cu privire la modalitatea de instituire a unei Uniuni Economice și Monetare veritabile<sup>9</sup>. În acest context, la finele lunii iunie 2012, participanții la summit-ul din zona euro și Consiliul European și-au afirmat decizia fermă de a realiza o Uniune Economică și Monetară veritabilă. În acest sens, președintele Consiliului European a fost invitat să elaboreze, în strânsă colaborare cu președintele Comisiei Europene, cel al Eurogrupului și cel al BCE, un calendar cu măsuri clare pentru realizarea unei Uniuni Economice și Monetare veritabile.

Un pas important în direcția realizării uniunii piețelor financiare a fost făcut în luna septembrie 2012, odată cu propunerea Comisiei Europene de instituire a unui mecanism de supraveghere unic (MSU) care va conferi BCE sarcini specifice în ceea ce privește politicile legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit. MSU va fi creat la nivelul zonei euro, dar cu posibilitatea ca țările din afara zonei euro să dezvolte relații de strânsă cooperare cu BCE și să devină parte a MSU.

În avizul său<sup>10</sup>, BCE susține crearea MSU și se declară pregătită să își îndeplinească noile sarcini referitoare la supravegherea prudențială a instituțiilor de credit menționate în propunerea de regulament. Din perspectiva BCE, propunerea de regulament privind instituirea MSU ar trebui să respecte următoarele principii de bază. În primul rând, BCE, în cadrul MSU, ar trebui să-și poată îndeplini în mod eficace și riguros sarcinile care i-au fost atribuite, fără vreun risc la adresa reputației sale. În al doilea rând, BCE ar trebui să rămână independentă în îndeplinirea tuturor sarcinilor sale. În al treilea rând, ar trebui să existe o separare strictă între noile sarcini ale BCE privind supravegherea și sarcinile sale legate de politică monetară atribuite de Tratat. În al patrulea rând, BCE ar trebui să aibă acces deplin la cunoștințele, expertiza și resursele operaționale ale autorităților naționale de supraveghere. În al cincilea rând, MSU ar trebui să funcționeze în conformitate deplină cu principiile care stau la baza pieței unice a serviciilor financiare, precum și cu respectarea integrală a cadrului de reglementare unic pentru serviciile financiare. În această privință, BCE a apreciat, de asemenea, posibilitatea implicării în MSU a statelor membre din afara zonei euro, pentru a se asigura o mai bună armonizare a practicilor de supraveghere din Uniunea Europeană, consolidând astfel piața internă. În al șaselea rând, BCE este pregătită să respecte cele mai înalte standarde de responsabilitate pentru sarcinile de supraveghere. Totodată, BCE consideră că un mecanism unic de soluționare a situațiilor de criză reprezintă un complement necesar pentru MSU în vederea unei bune funcționări a unei uniuni a piețelor financiare. Prin urmare, ar trebui creat un asemenea mecanism sau cel puțin ar trebui să existe termene clare pentru crearea acestuia, atunci când BCE își asumă pe deplin responsabilitatea de supraveghere. În consecință, BCE a solicitat Comisiei să prezinte urgent o propunere separată pentru un mecanism european de rezoluție independent, inclusiv aspecte privind un fond european de rezoluție comun<sup>11</sup>.

9 Președintele Consiliului European, al Comisiei Europene, al Eurogrupului și al Băncii Centrale Europene. Pentru detalii, a se vedea website-ul Comisiei Europene (<http://ec.europa.eu>).

10 CON/2012/96. Pentru detalii privind această contribuție, a se vedea website-ul BCE.

11 A se vedea, de asemenea, CON/2012/99.

La data de 12 decembrie 2012, Consiliul ECOFIN a convenit o abordare generală a propunerilor de creare a MSU pentru supravegherea prudențială a instituțiilor de credit. Crearea MSU este esențială pentru funcționarea Uniunii Monetare. Activitatea de supraveghere independentă la nivel supranațional desfășurată prin intermediul MSU va contribui la restabilirea încrederii în sectorul bancar, ceea ce va inversa procesul de fragmentare a piețelor financiare, va preîntâmpina retragerile de depozite bancare și va contribui la restabilirea bunei funcționări a pieței interbancare.

Acordul privind crearea MSU este un moment de referință al procesului de integrare europeană. Statele membre au convenit stabilirea la nivel european a unui set complet de atribuții în domeniul supravegherii bancare cu efect atât asupra băncilor din statele membre ale zonei euro, cât și asupra băncilor din țările aflate în afara zonei euro, dar care decid să adere la MSU, conferind BCE sarcini specifice în domeniul supravegherii. Mecanismul de supraveghere unic va fi în întregime deschis participării în condiții egale a tuturor statelor membre. Acesta reprezintă, de asemenea, un pas important în crearea pieței financiare unice. Totodată, MSU va contribui la implementarea eficientă a cadrului de reglementare unic pentru servicii financiare, precum și la o mai bună soluționare a riscurilor sistemice în Europa.

La data de 14 decembrie 2012, Consiliul European a convenit asupra unei foi de parcurs pentru finalizarea Uniunii Economice și Monetare pe baza unei integrări mai profunde și a unei solidarități întărite. Consiliul a concluzionat că procesul va demara prin finalizarea, consolidarea și punerea în aplicare a noii guvernante economice consolidate, precum și prin adoptarea mecanismului de supraveghere unic și a noilor norme privind redresarea și rezoluția și privind garantarea depozitelor. Acesta va fi finalizat prin instituirea unui mecanism unic de rezoluție. O serie de alte chestiuni importante vor fi, de asemenea, analizate înainte de reuniunea Consiliului European din luna iunie 2013 referitoare la coordonarea reformelor naționale, dimensiunea socială a UEM, fezabilitatea și modalitățile contractelor convenite în comun pentru competitivitate și creștere, precum și la mecanismele de solidaritate și la măsurile menite să promoveze aprofundarea pieței comune și protejarea integrității acesteia. Pe parcursul întregului proces, vor fi asigurate legitimitatea și responsabilitatea democratice.

În anul 2012, BCE a emis, de asemenea, un număr de avize cu privire la stabilitatea pieței financiare în zona euro<sup>12</sup>.

## 2 COMPETENȚE REFERITOARE LA FUNCȚIONAREA COMITETULUI EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC

### 2.1 CADRUL INSTITUȚIONAL

În 2012, Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) a împlinit doi ani de activitate. CERS răspunde de supravegherea macroprudențială a sistemului financiar în UE, BCE asigurând secretariatul, precum și suportul analitic, statistic, logistic și administrativ al acestui organism.

În primii cinci ani de la înființare, CERS este prezidat de președintele BCE. Astfel, în anul 2012, președintele CERS a fost Mario Draghi.

<sup>12</sup> A se vedea, printre altele, CON/2012/14, CON/2012/30, CON/2012/53, CON/2012/58 și CON/2012/71. Toate avizele BCE sunt publicate pe website-ul acesteia.



Având un număr de 25 de angajați, Secretariatul a sprijinit activitatea de zi cu zi a CERS prin acordare de suport administrativ organismelor instituționale, prin furnizare de analize relevante, prin participare la formularea unui cadru pentru strategia macroprudențială și modalitățile de implementare a acesteia, precum și prin cooperare cu autoritățile de supraveghere.

În cadrul activităților desfășurate în anul 2012, CERS a făcut recurs la competențele conferite prin Regulamentul (UE) nr. 1092/2010 și a adoptat două recomandări: Recomandarea CERS/2012/1 privind fondurile de piață monetară și Recomandarea CERS/2012/2 privind finanțarea instituțiilor de credit<sup>13</sup>. Totodată, potrivit art. 3(2)(g) din regulamentul menționat anterior, în luna septembrie 2012, CERS a publicat prima versiune a unui tablou de riscuri – un set de indicatori cantitativi și calitativi pentru identificarea și măsurarea riscului sistemic.

CERS a utilizat diferitele modalități prevăzute în Regulamentul (UE) nr. 1092/2010 pentru a-și asuma responsabilitatea de nou organism public european. Acestea au inclus trei audieri la Parlamentul European, unde președintele CERS a explicat modul în care intenționează să își îndeplinească atribuțiile, precum și alte audieri periodice și discuții confidențiale cu privire la desfășurarea activității CERS cu președintele și vicepreședinții Comitetului pentru afaceri economice și monetare al Parlamentului European. De asemenea, CERS a informat în repetate rânduri Consiliul European cu privire la avertismentele emise și la recomandările formulate, precum și la măsurile adoptate în urma acestora. În luna mai 2012, CERS a publicat primul Raport anual, aferent anului 2011.

## **2.2 SPRIJIN ANALITIC, STATISTIC, LOGISTIC ȘI ADMINISTRATIV PENTRU CERS**

BCE a asigurat în continuare secretariatul CERS, furnizând sprijin analitic, statistic, logistic și administrativ acestui organism. În 2012, al doilea an de activitate al CERS, BCE a contribuit la monitorizarea, identificarea și evaluarea periodică a riscurilor sistemice la nivelul Uniunii Europene. Alături de activitățile periodice de supraveghere și evaluare a stabilității financiare, BCE a acordat în continuare sprijin analitic și statistic, după cum urmează.

### **SPRIJIN ANALITIC**

În anul 2012, BCE a acordat în continuare CERS sprijin analitic sub forma unor contribuții la rapoartele periodice privind monitorizarea și identificarea riscurilor sistemice la adresa sistemului financiar al UE, care cuprind evaluări de impact potențial al riscurilor respective.

Aceste contribuții au la bază expertiza BCE, precum și informațiile centralizate în urma eforturilor de colectare a datelor de pe piețe, în special în vederea optimizării procesului de identificare a riscurilor sistemice. De asemenea, demersurile periodice de supraveghere și evaluare a riscurilor sistemice depind și beneficiază de schimbul de informații între instituțiile membre ale CERS. Indicatorii de risc sistemic reprezintă instrumente analitice importante în activitatea CERS de supraveghere a riscurilor. Evaluarea riscurilor se bazează în special pe instrumentele de testare la stres la nivel macro și pe analiza canalelor de propagare pentru evaluarea și clasificarea gradului potențial de severitate a riscurilor specifice.

De asemenea, BCE a contribuit la diferitele direcții de activitate inițiate de CERS în vederea evaluării riscurilor sistemice și la elaborarea recomandărilor cu privire la aspecte normative sau inițiative legislative.

<sup>13</sup> Cele două recomandări au fost publicate în luna februarie 2013.

BCE, în colaborare cu băncile centrale naționale și cu autoritățile naționale și europene de supraveghere – prin intermediul Comitetului consultativ tehnic al CERS și al structurilor componente ale acestuia –, analizează periodic instrumentele disponibile, în scopul îmbunătățirii permanente a cadrului analitic, și dezvoltă noi instrumente analitice pentru remedierea lacunelor identificate în acest domeniu.

Rețeaua de cercetare macroprudențială la nivelul SEBC are un rol important în această privință<sup>14</sup>. Activitatea desfășurată până în prezent poate fi clasificată în funcție de principalele trei direcții de activitate ale rețelei: (i) modelele macrofinanciare care stabilesc corelații între stabilitatea financiară și evoluția economiei; (ii) sistemele de avertizare timpurie și indicatorii de riscuri sistemice și (iii) evaluarea riscurilor de contagiune.

Principalul obiectiv al primei direcții de activitate a constat în asigurarea cadrelor teoretice și empirice care să integreze instabilitatea financiară generalizată în modele agregate. Progrese se înregistrează în cazul unui proiect multinațional comun la care participă nouă bănci centrale naționale și BCE și care vizează dezvoltarea unui model cantitativ pentru evaluarea politicilor macroprudențiale. Modelul cuprinde bănci, gospodării ale populației și companii eterogene care pot intra în incapacitate de plată la echilibru, o piață interbancară cu o bancă centrală, diferite fricțiuni și externalități financiare (inclusiv vânzările de active la prețuri mult reduse) asociate cu intrarea companiilor și a beneficiarilor de credite ipotecare în incapacitate de plată<sup>15</sup>. Modelul include și variabile precum cerințele de capital și de lichiditate, restricții aplicabile dividendelor, ponderea creditului în valoarea garanției (*loan-to-value* – LTV) și ponderea creditului în venitul disponibil (*loan-to-income* – LTI) în cazul creditelor ipotecare, efectele de pârghe și anumite taxe sau impozite, care pot fi utilizate ca instrumente de reglementare. Se intenționează ca acest model să fie folosit în evaluarea impactului politicilor macroprudențiale de reglementare asupra stabilității sistemului financiar (prin asocierea de probabilități de intrare generalizată a băncilor în incapacitate de plată), precum și asupra procesului de creditare și a economiei reale.

În cazul celei de-a doua direcții de activitate, cercetarea are ca scop producerea unor rezultate care să devină imediat operaționale. Cercetătorii au furnizat CERS o serie de instrumente operaționale utile, precum indicatori ai riscurilor sistemice actuale<sup>16</sup> și principalii indicatori de avertizare timpurie pentru instabilitatea financiară sistemică și pentru dezechilibrele generalizate. O altă contribuție a constat în constituirea unei baze de date cu informații referitoare la situațiile de criză din statele membre UE, care asigură o bază omogenă pentru evaluarea performanței indicatorilor de avertizare timpurie și de riscuri sistemice.

Cea de-a treia direcție de activitate vizează în special evaluarea procesului de contagiune bancară la nivel transfrontalier prin intermediul piețelor monetare din statele membre UE. În ultimul an, eforturi deosebite au fost întreprinse pentru explicarea cauzelor crizei recente din Europa, o atenție specială fiind acordată contagionii crizei datoriiilor suverane. În vederea finalizării mai multor proiecte multinaționale aflate în desfășurare, Rețeaua de cercetare macroprudențială va continua să își desfășoare activitatea până la finele anului 2013, raportul final urmând să fie publicat în primăvara anului 2014.

14 Instituirea Rețelei de cercetare macroprudențială la nivelul SEBC a fost avizată de Consiliul general al BCE în anul 2010. Obiectivul acestei rețele este de a dezvolta cadre conceptuale de bază, modele și/sau instrumente care să susțină activitatea de cercetare în vederea îmbunătățirii activității de supraveghere macroprudențială în UE.

15 Pentru mai multe detalii a se vedea *The report on the first two years of the Macro-prudential Research Network*, BCE, octombrie 2012.

16 De exemplu, indicatorul compozit de riscuri sistemice, dezvoltat în cadrul BCE în contextul Rețelei de cercetare macroprudențială, este în prezent inclus în noul tablou de riscuri publicat de CERS. A se vedea *ESRB risk dashboard*, ediția 1, Comitetul European pentru Riscuri Sistemice, 20 septembrie 2012 (disponibil pe website-ul CERS la adresa <http://www.esrb.europa.eu>).

## SPRIJIN STATISTIC

În anul 2012, BCE, asistată de băncile centrale naționale, a furnizat CERS sprijin statistic prin intermediul mai multor canale, luând pe deplin în considerare faptul că disponibilitatea datelor exacte și sigure reprezintă o premisă pentru identificarea și evaluarea riscurilor.

În al doilea an de activitate al CERS, o serie de inițiative legislative importante au fost dezvoltate la nivelul UE. În contextul elaborării unei baze statistice solide pentru politica macroprudențială din UE, BCE a revizuit impactul potențial al viitoarelor acte legislative adoptate de UE asupra activității de furnizare de informații statistice către CERS<sup>17</sup>. În cadrul sprijinului statistic acordat CERS, BCE a contribuit la dezvoltarea de către Autoritățile europene de supraveghere a standardelor de raportare relevante și armonizate și a clarificat, după caz, cerințele CERS referitoare la datele statistice incluse în contribuțiile publice ale CERS.

Sprijinul statistic acordat de BCE a beneficiat de participarea acesteia la Grupul de contact al CERS cu privire la datele statistice. Acest grup, care a fost înființat sub egida Comitetului director al CERS pentru soluționarea aspectelor referitoare la schimbul de informații între SEBC, CERS și Autoritățile europene de supraveghere, promovează îndeosebi continuarea coordonării între BCE și aceste instituții, facilitează minimizarea sarcinii de raportare și susține cooperarea necesară între instituții pentru a spori relevanța și acuratețea datelor și pentru a asigura furnizarea la timp a acestora.

De asemenea, SEBC a contribuit la elaborarea tabloului de riscuri al CERS, care a fost publicat pentru prima dată după sesiunea Consiliului general al CERS din data de 20 septembrie 2012. În conformitate cu art. 3(2)(g) din Regulamentul CERS, tabloul de riscuri al CERS reprezintă un set de indicatori cantitativi și calitativi pentru identificarea și măsurarea riscului sistemic la nivelul sistemului financiar al UE. Acest instrument statistic cuprinde indicatorii clasificați în funcție de categoria de risc, mai precis interdependențele și măsurile compozite ale riscului sistemic, ale macroriscului, ale riscului de credit, ale riscului de finanțare și de lichiditate, ale riscului de piață, ale profitabilității și solvabilității. Tabloul de riscuri al CERS este, în prezent, unul dintre instrumentele de comunicare ale CERS, întrucât acesta furnizează publicului larg informații statistice despre riscurile și vulnerabilitățile sistemului financiar.

În același sens, BCE susține activitatea CERS de monitorizare și analiză a riscurilor prin intermediul unui raport macroprudențial trimestrial care prezintă informații statistice detaliate cu rol esențial în identificarea și evaluarea riscurilor sistemice la adresa sistemelor financiare naționale și din UE. În acest sens, BCE are responsabilitatea de a furniza CERS informații statistice și de altă natură în mod periodic, în conformitate cu prevederile Deciziei CERS 2011/6. În mod deosebit, pe parcursul anului, au fost întreprinse acțiuni pentru îmbunătățirea calității informațiilor agregate din domeniul supravegherii pe care Autoritățile europene de supraveghere le-au transmis către BCE și pentru includerea acestor informații în tabloul de riscuri al CERS și în raportul macroprudențial trimestrial. Totodată, BCE a adoptat măsuri pentru a asigura accesul Autorităților europene de supraveghere și al CERS la date statistice nepublicate care au fost colectate în cadrul SEBC.

<sup>17</sup> Inițiativele în desfășurare includ Directiva privind cerințele de capital și Regulamentul privind cerințele de capital, Directiva privind accesul la activitate și desfășurarea activității de asigurare și de reasigurare (Solvabilitate II), Regulamentul european privind infrastructura pieței, Directiva privind fondurile de investiții alternative și Regulamentul privind agențiile de rating de credit.

## 3 REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ

### 3.1 SECTORUL BANCAR

Pe parcursul anului 2012, BCE a continuat să participe și să contribuie la activitatea Comitetului de supraveghere bancară de la Basel (CSBB), inclusiv în ceea ce privește revizuirea și finalizarea anumitor elemente legate de noile cerințe de capital și lichiditate (Basel III). Un domeniu-cheie al dezbaterilor actuale se referă la procesul de reglementare a lichidității. În acest context, BCE apreciază adoptarea, de către guvernatorii băncilor centrale și responsabilii autorităților de supraveghere, a modificărilor convenite în luna ianuarie 2013 de Comitetul de la Basel în privința indicatorului de lichiditate imediată (*liquidity coverage ratio*-LCR). Printre modificări se numără: (i) recunoașterea limitată a unor active suplimentare în gama activelor lichide eligibile de calitate ridicată<sup>18</sup>, (ii) ajustarea ratelor așteptate ale intrărilor și ieșirilor de numerar, având în vedere experiența perioadelor marcate de tensiuni, (iii) revizuirea calendarului de implementare a standardului în sensul unei aplicări etapizate, și (iv) reiterarea posibilității de utilizare a stocului de active lichide în caz de tensiuni. Aceste modificări sunt în concordanță cu viziunea BCE conform căreia, deși este incontestabilă necesitatea unor cerințe stricte de lichiditate, prin care băncile să dețină active mai lichide și să evalueze și să gestioneze mai bine riscul de lichiditate, varianta revizuită a cadrului propus inițial ia în considerare într-o mai bună măsură eventualul impact al reglementării asupra pieței interbancare și asupra interacțiunii cu operațiunile de politică monetară. BCE a susținut, de asemenea, implementarea etapizată, pe o perioadă mai îndelungată, a cadrului privind lichiditatea pentru a evita perturbarea atât a procesului de redresare a sectorului bancar, cât și a activității de creditare a economiei reale, având în vedere îndeosebi tensiunile din anumite țări și programele de ajustare macroeconomică în curs. Astfel, deși intrarea în vigoare a LCR este prevăzută la orizontul anului 2015, intervalul în care băncile au obligația să se alinieze acestui standard a fost prelungit până la data de 1 ianuarie 2019.

Conform angajamentului asumat de liderii G20 în luna noiembrie 2010, BCE sprijină în mare măsură eforturile întreprinse în prezent la nivel național și internațional în direcția implementării consecvente și la timp a standardelor impuse de acordul Basel III.

De asemenea, BCE contribuie la implementarea standardelor Basel în Europa și consideră că propunerile Comisiei Europene de directivă și regulament privind cerințele de capital (așa-numita „CRD IV/CRR”), prin care cadrul Basel III va fi transpus în legislația europeană, reprezintă un pas important către consolidarea reglementării sectorului bancar și al societăților de investiții și către crearea unui sistem financiar mai sănătos și mai sigur în UE.

În acest sens, BCE a publicat un aviz<sup>19</sup> referitor la CRD IV/CRR la data de 27 ianuarie 2012. În opinia BCE, este important ca statele membre ale UE să ajungă la un acord în privința textului CRD IV/CRR în cel mai scurt timp posibil. În avizul menționat, BCE și-a exprimat sprijinul ferm față de elaborarea unui cadru de reglementare european unic pentru toate instituțiile financiare,

<sup>18</sup> Prin această măsură, autoritățile de supraveghere pot opta pentru includerea unei clase suplimentare de active, cunoscute drept active de nivel 2B, în categoria activelor lichide de calitate ridicată de nivel 2. Această nouă categorie poate cuprinde cel mult 15% din stocul total de active lichide de calitate ridicată. Categoria include o gamă mai extinsă de obligațiuni corporative, o serie de acțiuni cotate (ambele ajustate cu o marjă de 50%), precum și titluri garantate cu ipotecă rezidențiale cu calificativ superior (ajustate cu o marjă de 25%).

<sup>19</sup> CON/2012/5.

întrucât acesta asigură respectarea unui set unic de reguli prudențiale de către instituțiile financiare care prestează servicii financiare pe piața unică.

Se anticipează că o astfel de abordare va contribui în continuare la consolidarea integrării financiare în Europa și va constitui un fundament solid pentru aplicarea uniformă a regulilor din viitorul mecanism de supraveghere unic (MSU), în cadrul căruia se preconizează că BCE va avea atribuții specifice de supraveghere a instituțiilor de credit atât la nivel micro, cât și macroprudențial, în strânsă colaborare cu autoritățile naționale. În ceea ce privește supravegherea macroprudențială, BCE consideră că este important ca, în cazul apariției unor riscuri sistemice sau macroprudențiale, regulamentul să îi permită să implementeze cerințe prudențiale mai stricte decât cele aplicate de autoritățile naționale.

Ulterior publicării, în luna noiembrie 2011, a măsurilor de politică menite să abordeze problematica băncilor de importanță sistemică la nivel mondial (G-SIB), Comitetul pentru stabilitate financiară (CSF) și CSBB, în conformitate cu mandatul G20, au înregistrat progrese semnificative în finalizarea cadrului aplicabil, urmând ca acesta să includă, pe lângă G-SIB, și băncile de importanță sistemică pe plan intern (D-SIB)<sup>20</sup>.

Această abordare pornește de la premisa că problemele financiare ale unei D-SIB, chiar și în absența unor externalități transfrontaliere directe semnificative, exercită un impact mai mare asupra sistemului financiar național comparativ cu cele ale unei instituții non-sistemice. Astfel, maniera de abordare a D-SIB este menită să completeze regimul G-SIB, concentrându-se pe impactul unui eventual faliment bancar asupra economiei naționale.

Totodată, în contextul implementării cadrului G-SIB, în anul 2012 s-au depus eforturi susținute pentru optimizarea calității datelor și a caracterului robust al metodologiei pe care se bazează identificarea și calibrarea G-SIB. În acest sens, CSF a publicat în luna noiembrie 2012 lista actualizată cu G-SIB pornind de la ultimele date disponibile (sfârșitul anului 2011), demnă de menționat fiind clasificarea acestora pe intervale, în funcție de nivelul cerințelor suplimentare referitoare la capacitatea de absorbție a pierderilor.

BCE a sprijinit în mod activ demersurile întreprinse de CSF și CSBB în acest domeniu important. BCE susține noile standarde internaționale, care sunt esențiale pentru contracararea externalităților negative asociate băncilor de importanță sistemică. Din această perspectivă, includerea D-SIB sub incidența standardelor marchează un progres binevenit, astfel încât toate instituțiile de importanță sistemică, indiferent de sfera de activitate, să facă obiectul unor cerințe de reglementare proporționale cu riscurile la adresa sistemului financiar și a economiei reale.

### 3.2 TITLURI DE VALOARE

Pe parcursul anului 2012 au continuat reformele cuprinzătoare ale cadrului UE privind reglementarea titlurilor de valoare, îndeosebi din perspectiva discuțiilor pentru finalizarea unor inițiative legislative fundamentale, cum ar fi revizuirea Directivei privind piețele instrumentelor financiare (MiFID). În avizul<sup>21</sup> din data de 22 martie 2012, BCE a apreciat în ansamblu procesul de revizuire a MiFID ca un pas important către consolidarea protecției investitorilor și crearea unui sistem financiar mai solid și mai sigur în UE.

20 *A framework for dealing with domestic systemically important banks*, Comitetul de supraveghere bancară de la Basel, octombrie 2012.

21 CON/2012/21.

În acest context, BCE și-a exprimat sprijinul față de propunerile Comisiei Europene vizând optimizarea cadrului privind structura piețelor prin introducerea unei noi platforme de tranzacționare, respectiv sistemul organizat de tranzacționare (*Organised Trading Facility – OTF*), care extinde domeniul de aplicare al cadrului de reglementare al UE. De asemenea, BCE a sprijinit extinderea propusă a sferei cerințelor de transparență pre- și post-tranzacționare pentru a include, pe lângă instrumentele de capitaluri proprii, obligațiunile, produsele structurate și instrumentele derivate, întrucât ar îmbunătăți procesul de formare a prețurilor acestor instrumente. Totodată, BCE a susținut propunerile care urmăresc o mai bună consolidare a datelor, acestea fiind de natură să asigure o comparație eficientă a prețurilor și tranzacțiilor din diverse locuri de tranzacționare. Întrucât tranzacționarea algoritmică, inclusiv tranzacționarea de înaltă frecvență, poate determina riscuri pentru lichiditatea și eficiența piețelor financiare, în special în perioade de tensiuni, BCE a apreciat propunerile vizând introducerea unor garanții corespunzătoare pentru locurile de tranzacționare care oferă acces traderilor care utilizează tranzacționarea de mare frecvență, precum și a măsurilor menite să faciliteze supravegherea și monitorizarea acestor noi strategii de tranzacționare. Nu în ultimul rând, BCE a recomandat optimizarea procesului de cooperare și schimb de informații în cadrul Sistemului european de supraveghere financiară și între autoritățile de supraveghere și băncile centrale din SEBC.

La data de 2 aprilie 2012, BCE a emis un aviz cu privire la o propunere legislativă a Comisiei Europene de modificare a Regulamentului (CE) nr. 1060/2009 privind agențiile de rating de credit, precum și a Directivelor 2009/65/CE și 2011/61/UE.<sup>22</sup>

De asemenea, pe parcursul anului 2012, BCE s-a implicat activ în inițiativele menite să consolideze cadrul de reglementare a sectorului bancar paralel, aducându-și aportul la dezbaterile la nivelul CSF pe tema strategiilor de reglementare. În plus, BCE a participat la consultarea publică lansată de Comisia Europeană în legătură cu Cartea Verde privind sectorul bancar paralel<sup>23</sup>, exprimând poziția Eurosistemului<sup>24</sup> pe această temă. În răspunsul formulat, s-a subliniat că orice inițiativă de reglementare trebuie coordonată cu demersurile întreprinse de CSF, în vederea asigurării unui tratament nediscriminatoriu și evitării arbitrajului în domeniul reglementării financiare.

În ceea ce privește propunerile concrete de reglementare, BCE a fost în asentimentul Comisiei că se impune instituirea unui proces permanent la nivelul UE pentru colectarea și schimbul de informații despre sectorul bancar paralel, sugerând că CERS are atribuțiile necesare pentru a îndeplini acest rol. Totodată, BCE a evidențiat necesitatea unui grad sporit de transparență a operațiunilor repo, având în vedere importanța acestora atât în implementarea politicii monetare, cât și din perspectiva stabilității financiare. În acest context, BCE a propus crearea unei baze de date centralizate la nivelul UE pentru colectarea datelor aferente operațiunilor repo direct de la infrastructurile pieței și de la băncile custode, ceea ce ar îmbunătăți vizibilitatea acestui segment al pieței. De asemenea, BCE a subliniat efectele benefice pentru stabilitatea financiară ale utilizării contrapartidelor centrale în operațiunile repo. Nu în ultimul rând, BCE a sprijinit propunerile vizând introducerea unui cadru de reglementare a marjelor de ajustare a valorii în operațiunile repo pentru a contracara efectele prociclice, cu mențiunea că un astfel de cadru trebuie elaborat și calibrat cu multă atenție, astfel încât să nu afecteze eficiența mecanismului de transmisie a politicii monetare.

22 CON/2012/24. Acest aviz este prezentat în detaliu în Secțiunea 6.2 din Capitolul 2.

23 *Green Paper on shadow banking*, Comisia Europeană, 19 martie 2012, COM(2012) 102 final.

24 *Commission's Green Paper on shadow banking – the Eurosystem's reply*, 5 iulie 2012 (disponibil pe website-ul BCE).



### 3.3 CONTABILITATE

În anul 2012, BCE a continuat să își aducă aportul la activitatea de contabilitate desfășurată în diverse structuri, inclusiv în substructuri ale CSBB și ABE.

Pe tot parcursul perioadei analizate, Consiliul pentru standarde internaționale de contabilitate (IASB) și Consiliul pentru standarde financiar-contabile (FASB) au continuat demersurile de aliniere a propriilor cadre contabile. În pofda progreselor înregistrate în anul 2012, se remarcă existența în continuare a unor diferențe semnificative în domeniile contabile importante, precum contabilitatea instrumentelor financiare (ex. metodologii referitoare la depreciere, compensare). De asemenea, mult așteptata decizie a Comisiei pentru valori mobiliare și burse de valori (*Securities and Exchange Commission*) din SUA referitoare la adoptarea standardelor internaționale de raportare financiară (IFRS) în Statele Unite a fost amânată din nou. În ansamblu, având în vedere evoluțiile din perioada analizată, este practic imposibil să se dea curs în timp util apelului lansat de G20 pentru realizarea unui set unic de standarde contabile de calitate ridicată la nivel internațional și să se atingă obiectivul de publicare a standardelor aplicabile proiectelor cheie de convergență până cel târziu la mijlocul anului 2013. Cu toate acestea, realizarea convergenței în domeniile contabile cheie prezintă în continuare o importanță critică. Un exemplu în acest sens este standardul referitor la deprecierea activelor financiare. În perioada următoare, se așteaptă o intensificare a eforturilor de convergență din partea ambelor autorități responsabile cu elaborarea standardelor contabile. Totuși, acest proces de convergență nu trebuie să afecteze calitatea IFRS. Totodată, o metodologie solidă referitoare la depreciere este importantă din perspectiva stabilității financiare.

## 4 INTEGRAREA FINANCIARĂ

Eurosistemul și SEBC contribuie la consolidarea integrării financiare la nivel european prin: (i) mediatizarea și monitorizarea integrării financiare, (ii) stimularea activităților sectorului privat prin facilitarea acțiunii colective, (iii) acordarea de consultanță privind cadrul juridic și de reglementare al sistemului financiar și elaborarea directă de reglementări și (iv) furnizarea de servicii specifice băncilor centrale, care stimulează integrarea financiară.

### MEDIATIZAREA ȘI MONITORIZAREA INTEGRĂRII FINANCIARE

În luna aprilie 2012, BCE a publicat cea de-a șasea ediție a raportului anual intitulat *Financial integration in Europe*<sup>25</sup>. Obiectivul principal al acestui raport este acela de a contribui la analiza progresului integrării financiare la nivel european și de a mediatiza rolul Eurosistemului în susținerea procesului de integrare financiară, oferind informații despre nivelul de integrare și asigurând, astfel, o bază empirică pentru măsurile de politică ce trebuie adoptate în vederea stimulării în continuare a integrării financiare. Această ediție a raportului se axează pe impactul crizei datoriei suverane din zona euro asupra integrării financiare și oferă perspective privind viitoarele inițiative de politică. Raportul conține, de asemenea, analize mai detaliate privind următoarele aspecte: (i) impactul încetării procesului de integrare financiară asupra mecanismului de transmisie a politicii monetare și asupra cadrului operațional al Eurosistemului; (ii) contururile sectoriale și integrarea financiară în zona euro; (iii) beneficiile pieței financiare unice din UE reanalizate în contextul crizei și (iv) reforma instituțională din cadrul UE și integrarea financiară. Raportul se încheie cu o prezentare generală a contribuției Eurosistemului la crearea unor piețe financiare europene mai integrate și mai dezvoltate în anul 2011.

<sup>25</sup> Acest raport este disponibil pe website-ul BCE.

Rețeaua de cercetare privind piețele de capital și integrarea financiară în Europa și-a încheiat existența în toamna anului 2011. În perioada în care a funcționat, rețeaua a reunit reprezentanți ai mediului academic, participanți pe piață, decidenți și bancheri centrali, în scopul de a contribui la înțelegerea structurii actuale și viitoare și a integrării sistemului financiar în Europa, precum și a legăturilor internaționale ale acestuia cu Statele Unite și Japonia. În total, rețeaua a susținut 14 ateliere de cercetare<sup>26</sup>.

În mod similar anilor anteriori, BCE a acordat cinci Burse Lamfalussy tinerilor cercetători. Prioritățile actuale în domeniul cercetării sunt: (i) modelele și instrumentele analitice pentru identificarea și evaluarea timpurie a riscurilor sistemice; (ii) încorporarea instabilității financiare în modelele economiei agregate; (iii) elaborarea și evaluarea eficienței instrumentelor de reglementare macroprudențială; (iv) crearea cadrului operațional al băncilor centrale și (v) rolul reglementărilor fiscale și al guvernantei fiscale pentru încrederea agenților economici în piața financiară, pentru stabilitatea și eficiența acesteia.

## STIMULAREA ACTIVITĂȚILOR SECTORULUI PRIVAT

### SEPA

Zona unică de plăți în euro (SEPA) reprezintă o inițiativă ce are drept scop realizarea unei piețe complet integrate pentru serviciile de plăți de mică valoare în euro, pe care să nu se facă distincția între plățile transfrontaliere și cele la nivel național. În anul 2012, Eurosistemul a continuat să monitorizeze și să susțină activitatea în acest domeniu. O atenție deosebită a fost acordată migrării către noi instrumente SEPA. Conform indicatorilor SEPA, migrarea în zona euro dinspre schemele de transfer credit la nivel național către schemele de transfer credit SEPA a atins 34,9% în luna decembrie 2012. În ceea ce privește schemele de debitare directă SEPA, migrarea a reprezentat doar 1,9%. În sprijinul migrării a fost adoptată o reglementare privind termenul limită în luna martie 2012<sup>27</sup>. Regulamentul stabilește regulile privind inițierea și procesarea tranzacțiilor în cadrul schemelor de transfer credit și a celor de debitare directă în euro în cadrul UE. Regulamentul stabilește, de asemenea, calendarul exact de implementare a acestor reguli. Termenul limită pentru zona euro este 1 februarie 2014. Până la această dată, schemele existente de transfer credit și debitare directă în euro la nivel național trebuie înlocuite cu alternative compatibile cu SEPA. În vederea promovării începerii din timp a pregătirilor, în special a celor făcute de cetățeni, precum și de firmele mici și mijlocii, Eurosistemul și-a intensificat eforturile de comunicare în cadrul SEPA.

Sunt în continuare necesare progrese în domeniul schemelor SEPA pentru carduri. Eurosistemul a analizat meritele Cadrului SEPA pentru procesarea cardurilor, care va conecta procesoarele de carduri în vederea procesării transfrontaliere mai eficiente în cadrul UE. Totodată, în luna iulie 2012, Eurosistemul a organizat cea de-a treia reuniune a Forumului privind Cadrul SEPA de certificare. La această reuniune, Eurosistemul și-a exprimat susținerea față de eforturile comune depuse de schemele de carduri, autoritățile de certificare, laboratoarele de evaluare, producătorii de terminale de plăți și sectorul bancar, în vederea elaborării unei metodologii riguroase pentru evaluarea nivelului de securitate și certificarea noilor terminale de plăți, care va stabili și un proces unic de aprobare a instalării terminalelor în cadrul UE. Acestea, precum și alte elemente de securitate a informațiilor și de prevenire a fraudelor la nivelul plăților de mică valoare rămân permanent în atenția Eurosistemului.

26 Informații privind activitățile desfășurate în cadrul acestor ateliere și al altora similare sunt disponibile pe website-ul <http://www.eu-financial-system.org>

27 Regulamentul (UE) nr. 260/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 martie 2012 de stabilire a cerințelor tehnice și comerciale aplicabile operațiunilor de transfer de credit și de debitare directă în euro și de modificare a Regulamentului (CE) nr. 924/2009, JO L 94, 30 martie 2012, p. 22.

Migrarea către schemele SEPA și crearea unei piețe competitive și integrate pentru carduri, având la bază practici operaționale, standarde tehnice și cerințe de securitate comune, constituie fundamentul serviciilor de plată inovative oferite la scară paneuropeană. Însă în domeniul plăților prin internet, introducerea și utilizarea acestui mod de efectuare a plăților nu au ținut pasul cu dezvoltarea rapidă a comerțului electronic. În mai multe țări europene au fost organizate proiecte pilot pentru plățile efectuate prin intermediul telefonului mobil, iar aceste plăți au devenit funcționale. Eurosistemul este preocupat de faptul că se acordă o atenție insuficientă standardizării tehnice și interoperabilității activităților, factori cheie ai succesului și în acest domeniu al SEPA.

În anul 2012, Consiliul SEPA<sup>28</sup> a organizat dezbateri detaliate privind revizuirea structurii de guvernanta a SEPA. În plus, Consiliul SEPA a dezbătut mai multe probleme legate de reglementarea privind termenul limită și migrarea către SEPA, SEPA pentru carduri și inovație. În domeniul inovației, având în vedere progresul limitat înregistrat de piață până în prezent, Consiliul SEPA a identificat o serie de probleme importante care trebuie examinate în vederea asigurării furnizării de servicii de plăți electronice pentru comerțul electronic la nivelul UE.

În luna septembrie 2012, BCE a publicat rezultatele unui studiu realizat în cooperare cu 13 BCN<sup>29</sup> cu privire la costurile sociale și private aferente plăților de valoare mică. Aceste costuri s-au ridicat la aproximativ la 45 miliarde EUR sau aproape 1% din PIB. Dacă aceste costuri ar fi extrapolate astfel încât să acopere toate cele 27 de state membre ale UE, suma s-ar ridica la aproximativ 130 miliarde EUR. Rezultatele arată importanța serviciilor de plăți de mică valoare pentru societatea europeană și pentru economie în ansamblul ei. BCE și Magyar Nemzeti Bank au organizat la Budapesta, în perioada 15-16 noiembrie 2012, o conferință comună având ca temă plățile de mică valoare. Conferința a oferit informații extinse privind principalele forțe care determină modificarea eficienței globale a plăților de mică valoare, rolul băncilor centrale și al altor autorități publice și evenimentele viitoare preconizate a se înregistra pe piața plăților de mică valoare.

## PIEȚELE TITLURILOR DE VALOARE

În vederea creșterii transparenței în domeniul titlurilor garantate cu active, Consiliul guvernatorilor a decis, în luna decembrie 2010, includerea în cadrul de garantare al Eurosistemului a unor cerințe privind furnizarea de informații individualizate la nivelul creditelor suport pentru titlurile garantate cu active. Până în prezent, activitatea de pregătire a fost încheiată și a fost creată Baza de date europeană, un depozitar unic de date la nivel de credit, construit pe baza contribuțiilor operatorilor pe piață. În luna noiembrie 2012, Consiliul guvernatorilor a anunțat că raportarea datelor la nivel de credit va fi obligatorie în cadrul de garantare al Eurosistemului începând cu 3 ianuarie 2013 în cazul titlurilor garantate cu ipoteци rezidențiale și pentru titlurile garantate cu active suport care includ credite acordate firmelor mici și mijlocii, de la data de 1 martie 2013 în cazul titlurilor garantate cu ipoteци comerciale, iar de la data de 1 ianuarie 2014 în cazul titlurilor garantate cu active pentru creditele de consum, titlurilor garantate cu active pentru leasing și titlurilor garantate cu active pentru achiziționarea de automobile. Datele privind creditele trebuie raportate cu o frecvență cel puțin trimestrială, folosind formularele disponibile pe website-ul BCE.

De asemenea, BCE a participat în calitate de observator și mediator la alte două inițiative ale operatorilor pe piață, lansate pe piețele de securitizare. Prima inițiativă are ca obiectiv consolidarea titlurilor garantate cu active drept instrumente de investire și finanțare sustenabile, în special în

<sup>28</sup> Acesta este un forum al factorilor implicați prezidat de BCE în cooperare cu Comisia Europeană, care urmărește promovarea unei piețe integrate a plăților de valoare mică în euro prin implicarea adecvată a tuturor părților și prin asigurarea consensului în etapele următoare către realizarea SEPA.

<sup>29</sup> Pentru detalii suplimentare, a se vedea Schmiedel, H., Kostova, G. și Rutenberg, W., *The social and private costs of retail payment instruments: a European perspective*, Seria Caiete de studii ocazionale, nr. 137, BCE, septembrie 2012.

vederea îmbunătățirii rezistenței la șocuri a piețelor din Europa. Această inițiativă, denumită *Prime Collateralised Securities (PCS)*, este promovată de Masa rotundă privind serviciile financiare din Europa și de Asociația piețelor financiare din Europa (AFME) și are la bază standardele pentru titlurile garantate cu active aplicabile în UE, care vizează calitatea, transparența, standardizarea și simplitatea. Se anticipează că aceste standarde vor contribui la creșterea lichidității titlurilor marca PCS<sup>30</sup>. Activitatea a fost încheiată în anul 2012, iar în luna noiembrie 2012 i-a fost acordată marca PCS primului activ. Cea de-a doua inițiativă este promovată de Consiliul european al obligațiunilor garantate și are ca obiectiv stabilirea mărcii „Obligațiune garantată”, ce va fi acordată programelor de garantare a obligațiunilor care îndeplinesc criteriile specifice, precum transparență crescută, măsuri sporite de salvagardare, prevăzute de legislația națională din domeniul garantării obligațiunilor, supravegherea instituțiilor de credit emitente, cât și a fondului de garantare, precum și respectarea prevederilor art. 52(4) al Directivei UCITS. Această inițiativă a fost, de asemenea, finalizată în anul 2012, iar prima obligațiune garantată marca PCS fost introdusă în luna ianuarie 2013<sup>31</sup>. BCE acționează ca observator în cadrul grupurilor consultative pentru inițiativa PCS și pentru marca „Obligațiune garantată”, în același mod în care acționează și ca observator în cadrul Comitetului de piață STEP.

O piață funcțională a operațiunilor de securitizare, bazată pe standardizare și transparență sporită prin asigurarea accesului investitorilor la informații standardizate și complete pe piața europeană a operațiunilor de securitizare, va contribui la desăvârșirea sistemului financiar european și la stimularea integrării pe calea comparabilității sporite a instrumentelor folosite transfrontalier.

#### **ACORDAREA DE CONSULTANȚĂ PRIVIND CADRUL JURIDIC ȘI DE REGLEMENTARE AL SISTEMULUI FINANCIAR ȘI ELABORAREA DIRECTĂ DE REGLEMENTĂRI**

Pentru stimularea integrării financiare, BCE și Eurosistemul, în conformitate cu funcțiile lor de reglementare și consiliere, monitorizează și contribuie activ la dezvoltarea cadrului de reglementare din UE. Pe lângă aceste activități, după cum se arată în alte secțiuni ale acestui raport<sup>32</sup>, următoarele activități desfășurate de BCE au contribuit la creșterea integrării financiare prin inițiative legate de activitatea de reglementare.

BCE face parte din Grupul de studiu UNIDROIT (Institutul Internațional pentru Unificarea Dreptului Privat), care a fost constituit cu aprobarea Adunării generale a UNIDROIT la data de 1 decembrie 2010, cu scopul de a realiza un proiect privind principiile referitoare la aplicabilitatea prevederilor referitoare la compensarea netă în caz de faliment<sup>33</sup>. BCE susține obiectivele stabilite pentru Grupul de studiu, care vizează diminuarea fragmentării diferitelor regimuri de compensare la nivel național și creșterea eficienței compensării nete în caz de faliment pe piețele financiare internaționale. Grupul de studiu se va preocupa de stabilirea principiilor care asigură coerența și recunoașterea reciprocă a regimurilor naționale de compensare.

La nivelul UE, BCE participă la Grupul de lucru al statelor membre privind Directiva referitoare la legea pieței de capital, care pregătește documentația pentru armonizarea pe viitor a legii privind titlurile de valoare din UE și, prin urmare, pentru îmbunătățirea actualului cadru juridic fragmentat din UE referitor la deținerea de titluri intermediare. BCE a luat parte la consultările publice<sup>34</sup>

30 A se vedea [www.pcsmarket.org](http://www.pcsmarket.org).

31 Pentru mai multe informații, a se vedea [www.coveredbondlabel.com](http://www.coveredbondlabel.com).

32 A se vedea, în special, Secțiunea 3 din Capitolul 3 și Secțiunea 6.2 din Capitolul 2.

33 A se vedea *Study LXXVIII C – Principles and rules on the netting of financial instruments* disponibil pe website-ul UNIDROIT ([www.unidroit.org](http://www.unidroit.org)).

34 A se vedea documentele aferente primelor două consultări intitulate *Legislation on legal certainty of securities holding and dispositions* din 16 aprilie 2009 și 5 noiembrie 2010, disponibile pe website-ul Comisiei Europene (<http://ec.europa.eu>).

anterioare organizate de Comisia Europeană în anii 2009 și 2011 și are în continuare o contribuție substanțială la nivel de reprezentanți, îndeosebi în ceea ce privește propunerile Comisiei Europene referitoare la administrarea garanțiilor (de ex. reglementarea reutilizării garanțiilor).

Totodată, BCE contribuie la activitatea Grupul european post-tranzacționare, o inițiativă comună a Comisiei Europene, BCE, Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe și Asociația piețelor financiare din Europa (AFME). Grupul este împuternicit să contribuie la crearea unei piețe post-tranzacționare eficiente, sigure și solide în cadrul UE, valorificând astfel activitatea desfășurată în cadrul inițiativelor anterioare de către Grupul de experți în infrastructura pieței și Grupul de experți II al Comisiei Europene pentru consultare și monitorizare în domeniul compensării și decontării. Cu toate acestea, activitatea curentă se limitează la zonele de armonizare financiară care nu sunt acoperite în prezent de celelalte inițiative privind activitatea de reglementare. Această activitate este, prin urmare, complementară inițiativelor curente de reglementare ale Comisiei Europene și implementării TARGET2-Securities (T2S) de către BCE.

#### **FURNIZAREA DE SERVICII SPECIFICE BĂNCILOR CENTRALE CARE STIMULEAZĂ INTEGRAREA FINANCIARĂ**

TARGET2, a doua generație a sistemului de plăți de mare valoare al Eurosistemului, este prima infrastructură de piață complet integrată și armonizată la nivel european. Eurosistemul și-a continuat demersul de optimizare a platformei TARGET2 în colaborare cu sectorul bancar (Secțiunea 2.1 din Capitolul 2).

T2S – viitorul serviciu al Eurosistemului pentru decontarea instrumentelor financiare – va avea un impact semnificativ asupra armonizării și integrării mediului post-tranzacționare în Europa. T2S va elimina automat multe dintre „barierele Giovanni”<sup>35</sup> în calea decontării și compensării transfrontaliere, printre altele, prin (i) asigurarea unei platforme IT unice cu o interfață comună și un protocol unic de mesagerie; (ii) introducerea unui calendar armonizat pentru toate piețele conectate; și (iii) aplicarea unui model unic, armonizat, de decontare ce are la bază livrarea contra plată în banii băncii centrale pentru toate tranzacțiile naționale și transfrontaliere. Cu toate acestea, chiar și în cazul unei platforme tehnice unice, rămân bariere semnificative în calea decontării transfrontaliere, care trebuie eliminate pentru ca piețele financiare să poată beneficia pe deplin de T2S. În vederea înregistrării de noi progrese, în anul 2011 a fost înființat Grupul de coordonare a acțiunii de armonizare, compus din reprezentanți la nivel înalt ai companiilor de profil și din sectorul public. Principala atribuție a grupului o reprezintă completarea agendei T2S privind activitatea de armonizare post-tranzacționare, precum și identificarea domeniilor în care piețele ce vor utiliza T2S se situează în urma restului Europei în procesul de implementare a standardelor armonizate de comun acord. Grupul de coordonare publică periodic rapoarte privind progresele înregistrate în activitatea de armonizare (cel de-al treilea raport va fi dat publicității în luna martie 2013) și monitorizează constant progresul înregistrat pe piețele care vor fi conectate la platforma T2S. Aceste rapoarte sunt prezentate Grupului consultativ al T2S, Consiliului T2S și Consiliului guvernatorilor al BCE. Astfel, Grupul de coordonare se află în centrul agendei de armonizare a T2S, ceea ce va impulsiona atât platforma T2S, cât și extinderea activității de armonizare post-tranzacționare în Europa, în cooperare cu Comisia Europeană și cu alți participanți importanți (Secțiunea 2.2 din Capitolul 2).

În cele din urmă, în domeniul administrării garanțiilor, modelul băncilor centrale corespondente (CCBM) a stimulat integrarea financiară încă de la implementarea acestuia în anul 1999, permițând tuturor contrapărților din zona euro să utilizeze transfrontalier activele eligibile drept garanție

<sup>35</sup> Aceste bariere sunt bariere tehnice și bariere generate de practici de piață, bariere juridice sau bariere asociate procedurilor fiscale (pentru mai multe informații, a se vedea website-ul oficial la Uniunii Europene (<http://europa.eu>)).

pentru operațiunile de creditare din cadrul Eurosistemului, indiferent de țara în care a fost emis activul. Eurosistemul desfășoară în prezent un proces de perfecționare a CCBM, care urmează a fi implementat în anul 2014 (Secțiunea 2.3 din Capitolul 2).

## 5 SUPRAVEGHEREA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A INFRASTRUCTURILOR PIEȚEI

Prin funcția sa de supraveghere, Eurosistemul vizează asigurarea siguranței și a eficienței: (i) sistemelor de plăți și ale sistemelor de compensare și decontare a operațiunilor cu instrumente financiare în euro, (ii) instrumentelor de plată; (iii) principalilor furnizori de servicii, precum și (iv) altor infrastructuri de importanță majoră, prin monitorizarea și evaluarea acestora pe baza standardelor de supraveghere și, dacă este necesar, prin inițierea unor modificări<sup>36</sup>.

Eurosistemul și-a transpus obiectivele de supraveghere în standarde și cerințe specifice pe care infrastructurile de piață financiară ar trebui să le îndeplinească. Aceste standarde și cerințe sunt în mare măsură inspirate de standardele de supraveghere acceptate pe plan internațional. La data de 16 aprilie 2012, Comitetul pentru sisteme de plăți și de decontare (CPSS) și Comitetul tehnic al Organizației Internaționale a Comisiilor de Valori Mobiliare (IOSCO) au publicat Principiile CPSS-IOSCO pentru infrastructura pieței financiare. Aceste principii reprezintă noile standarde internaționale pentru infrastructura pieței financiare, inclusiv pentru sistemele de plăți de importanță sistemică, depozitarii centrali de instrumente financiare (CSD), sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare, contrapărțile centrale (CCP) și registrele centrale de tranzacții. Principiile CPSS-IOSCO înlocuiesc Principiile fundamentale pentru sistemele de plăți de importanță sistemică, elaborate de Comitetul pentru sisteme de plăți și de decontare (CPSS) și Recomandările CPSS/IOSCO privind sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare și contrapărțile centrale. Aceste principii au drept scop creșterea rezistenței infrastructurilor de piață financiară la crizele financiare și, în special, la intrarea în incapacitate de plată a participanților la sistem. În luna decembrie 2012, CPSS și IOSCO au dat publicității cadrul de diseminare și metodologia de evaluare pentru Principiile CPSS-IOSCO. Eurosistemul consideră că implementarea oportună și consecventă a noilor principii de către economiile dezvoltate este importantă pentru consolidarea stabilității financiare globale, pentru o mai bună capacitate a infrastructurii pieței financiare de a administra diferitele riscuri și pentru evitarea riscului de arbitraj în domeniul reglementării.

În luna aprilie 2012, BCE a publicat Raportul de supraveghere al Eurosistemului pentru anul 2011, care oferă informații cu privire la politicile de supraveghere ale Eurosistemului și la principalele activități desfășurate în domeniul supravegherii.

### 5.1 SISTEMELE DE PLĂȚI DE MARE VALOARE ȘI FURNIZORII DE SERVICII DE INFRASTRUCTURĂ

Sistemele de plăți de mare valoare reprezintă pilonul principal al infrastructurii de piață în zona euro și au un rol important în asigurarea stabilității și eficienței sectorului financiar, precum și a economiei în ansamblul ei. Eurosistemul utilizează un cadru bine definit al politicii de supraveghere în cazul tuturor sistemelor de plăți de mare valoare care decontează operațiuni în euro – atât în

<sup>36</sup> Informații detaliate privind funcția de supraveghere a Eurosistemului și a activităților desfășurate de acesta în acest domeniu sunt furnizate, de asemenea, pe website-ul BCE și în rapoartele specifice de supraveghere ale Eurosistemului, inclusiv privind cadrul politicii de supraveghere publicat în luna iulie 2011 (disponibil pe website-ul BCE).



cazul sistemului propriu, cât și în cel al sistemelor private. Acest cadru are la bază Principiile fundamentale pentru sistemele de plăți de importanță sistemică și Principiile de supraveghere a continuității activității (BCOE) pentru sistemele de plăți de importanță sistemică, care au fost adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2006.

## **TARGET2**

Supravegherea TARGET2 este coordonată de BCE în strânsă colaborare cu BCN participante. În anul 2012, supraveghetorii TARGET2 din cadrul Eurosistemului s-au concentrat în mod deosebit asupra aspectelor privind riscul operațional, ceea ce a presupus continuarea procesului de evaluare a TARGET2 în conformitate cu Principiile fundamentale și BCOE, precum și analiza incidentelor produse în cadrul TARGET2.

Eurosistemul a efectuat, de asemenea, analiza interdependențelor TARGET2, respectiv a interdependențelor aferente sistemului, instituțiilor și mediului (inclusiv cele care pot fi generate de conexiunea cu TARGET2-Securities), al cărei obiectiv îl reprezintă sporirea gradului de conștientizare a operatorilor și supraveghetorilor cu privire la riscurile care pot fi generate de astfel de interdependențe. Principiile CPSS-IOSCO pentru infrastructura pieței financiare recunosc necesitatea combaterii riscurilor generate de interdependențe. Operatorii din cadrul infrastructurilor de piață financiară ar trebui să analizeze periodic riscurile majore la care sunt expuși și pe care le generează față de alte entități ca urmare a interdependențelor și să creeze instrumente adecvate de administrare a acestor riscuri. Analiza interdependențelor aferente TARGET2 se concentrează asupra riscurilor pe care alte entități le generează la adresa TARGET2 și va contribui la identificarea entităților care au o importanță crucială pentru funcționarea normală a TARGET2, la evaluarea riscurilor aferente, precum și a eficienței măsurilor de administrare a riscurilor utilizate de operator.

Totodată, Eurosistemul a continuat activitatea de analiză inițiată în anul 2011 cu ajutorul Simulatorului TARGET2, utilizând date la nivel de tranzacție. Aceasta a inclus o analiză pe bază de scenarii în caz de eșec, studii asupra comportamentului fluxurilor de plăți pe parcursul zilei și a momentului introducerii acestora în sistem, precum și asupra topologiei rețelei aferente sistemului TARGET2. O altă activitate importantă este cea destinată identificării creditelor acordate pe piața monetară, folosind datele privind plățile, care ar trebui să susțină în continuare activitatea de analiză în următoarele domenii: simularea plăților, politica monetară și stabilitatea financiară.

## **EURO1**

EURO1 este un sistem de plăți de mare valoare destinat tranzacțiilor în euro între băncile din cadrul Uniunii Europene. Sistemul este administrat de EBA CLEARING. EURO1 funcționează pe bază netă multilaterală. Pozițiile de la sfârșitul zilei ale participanților la EURO1 sunt decontate în final prin sistemul TARGET2, în banii băncii centrale, BCE având rol de agent de decontare.

BCE îi revine responsabilitatea principală în domeniul supravegherii sistemului EURO1, pentru îndeplinirea căreia cooperează îndeaproape cu BCN. Începând cu data de 2 iulie 2012, EBA CLEARING a redus de la 2 milioane EUR la 1 milion EUR limita obligatorie până la care un participant poate acorda un credit altui participant. EBA CLEARING a adoptat această modificare în vederea îmbunătățirii controlului riscului de credit în cadrul EURO1. Anterior acestei modificări, limita de creditare fusese redusă de la 5 milioane EUR la 2 milioane EUR, în luna octombrie 2011. Având în vedere importanța sistemică a EURO1 în domeniul plăților în cadrul zonei euro, Eurosistemul a evaluat impactul pe care modificarea proiectată l-ar putea avea asupra gradului de conformitate a EURO1 cu standardele de supraveghere în vigoare, respectiv Principiile fundamentale pentru sistemele de plăți de importanță sistemică, și a concluzionat că aceasta nu va

influența negativ structura juridică și profilul de risc al EURO1. De asemenea, BCE monitorizează îndeaproape implementarea recomandărilor făcute operatorului de sistem ulterior evaluării cuprinzătoare a EURO1 pe baza Principiilor fundamentale pentru sistemele de plăți de importanță sistemică în anul 2011. Din punct de vedere al performanței operaționale, EURO1 a funcționat fără sincope pe parcursul anului 2012, fără să se producă incidente.

### **SISTEMUL DE DECONTARE ÎNLĂNȚUITĂ CONTINUĂ**

Sistemul CLS (Continuous Linked Settlement) a fost lansat în anul 2002 și este administrat de CLS Bank International (CLS Bank). Sistemul furnizează servicii de decontare simultană în valute multiple, și anume decontarea plată-contra-plată a instrucțiunilor de plată asociate tranzacțiilor în valută. Prin mecanismul plată-contra-plată, CLS elimină practic riscul asociat decontării tranzacțiilor valutare. În prezent, prin CLS se efectuează operațiuni de decontare în 17 dintre cele mai tranzacționate valute, inclusiv euro. Întrucât CLS Bank își are sediul în Statele Unite, Sistemului Rezervelor Federale îi revine responsabilitatea principală în domeniul supravegherii CLS în baza unui acord de supraveghere colectivă încheiat între băncile centrale ale țărilor din cadrul G10 și băncile centrale ale căror valute sunt decontate în CLS. În anul 2012, CLS Bank a fost desemnată în SUA ca entitate de importanță sistemică ce furnizează servicii pentru piața financiară, conform Legii Dodd-Frank. Acordul de supraveghere colectivă existent a rămas în vigoare. BCE, în strânsă cooperare cu BCN din zona euro, este parte a acestui acord de supraveghere colectivă, revenindu-i responsabilitatea principală în ceea ce privește supravegherea decontării operațiunilor în euro prin CLS.

În anul 2012, activitățile de supraveghere ale BCE care au vizat CLS s-au concentrat asupra implementării reformei privind guvernanta CLS, modificărilor efectuate la nivelul Consiliului de administrație al CLS și al conducerii executive, progresului înregistrat în ceea ce privește inițiativele strategice și asupra revizuirii cadrului de administrare a riscului la nivelul CLS.

### **SWIFT**

SWIFT este important din punct de vedere al stabilității financiare deoarece furnizează comunității financiare din peste 210 țări din întreaga lume servicii sigure de transmitere a mesajelor. SWIFT este o societate cu răspundere limitată înființată în Belgia. Băncile centrale din cadrul G10 au încheiat un acord de supraveghere colectivă pentru SWIFT. BCE și BCN voluntare din zona euro participă la diverse activități de supraveghere desfășurate de către grupul de supraveghere colectivă, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique fiind autoritatea de supraveghere căreia îi revine responsabilitatea principală.

Ca o recunoaștere a modificărilor la nivel global și a utilizării crescute a serviciilor SWIFT de către instituțiile financiare din diverse țări, a fost organizat un Forum de supraveghere a SWIFT cu scopul de a realiza un schimb de informații și un dialog privind activitatea de supraveghere a SWIFT între un număr mai mare de bănci centrale. Reuniunea inaugurală a Forumului a avut loc la Bruxelles în data de 4 mai 2012.

Activitățile de supraveghere colectivă care vizează SWIFT sunt organizate în cadrul planului anual de supraveghere a SWIFT, care este elaborat pe baza unei abordări de planificare a activităților de supraveghere bazată pe risc. Cadrul de supraveghere a SWIFT este conceput conform *High Level Expectations* privind supravegherea SWIFT<sup>37</sup>. Cadrul se concentrează pe acele servicii oferite de SWIFT care au un impact potențial asupra riscului sistemic la adresa infrastructurii pieței financiare la nivel mondial. În anul 2012, activitățile de supraveghere s-au axat în continuare asupra

37 *High Level Expectations* pot fi accesate pe website-ul Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ([www.nbb.be](http://www.nbb.be)).

implementării programului de arhitectură distribuită (*Distributed Architecture*), în principal prin construirea unui centru de operațiuni suplimentar în Europa. Un alt proiect SWIFT monitorizat îndeaproape de către supraveghetori îl reprezintă reconfigurarea aplicației FIN, care urmărește reducerea riscului și a costurilor tehnologice, asigurând în același timp alinierea strategică a platformelor IT. Alte activități importante desfășurate în anul 2012 au fost analiza performanței operaționale și a disponibilității serviciilor oferite de SWIFT și monitorizarea noilor proiecte cu un potențial impact asupra confidențialității, integrității și disponibilității serviciilor de importanță vitală oferite de SWIFT. Gradul de disponibilitate a serviciului FIN în anul 2012 a fost de 99,992%.

## 5.2 SISTEME ȘI INSTRUMENTE DE PLĂȚI DE MICĂ VALOARE

Activitatea de supraveghere desfășurată de Eurosistem vizează, de asemenea, sistemele și instrumentele de plăți de mică valoare. Standardele de supraveghere pentru sistemele de plăți de mică valoare adoptate în anul 2003, care au la bază Principiile fundamentale pentru sistemele de plăți de importanță sistemică, sunt în curs de revizuire în scopul implementării Principiilor CPSS-IOSCO pentru infrastructura pieței financiare și al reflectării integrării sporite a sistemelor de plăți de mică valoare datorită armonizării standardelor și procedurilor tehnice care rezultă din proiectul SEPA. SEPA oferă stimulente unui număr tot mai mare de sisteme de plăți de mică valoare fie pentru ca acestea să stabilească conexiuni transfrontaliere cu alte sisteme similare, fie pentru a oferi servicii în mai multe țări. Astfel, cadrul de supraveghere revizuit va include o nouă clasificare a sistemelor de plăți de mică valoare în euro, reflectând importanța sistemului din perspectivă europeană, întrucât vechea clasificare, la nivel național, nu mai este adecvată. Cadrul revizuit va include, de asemenea, cerințele de supraveghere pentru conexiunile între sistemele de plăți de mică valoare, adoptate de Consiliul guvernatorilor în luna noiembrie 2012.

În ceea ce privește sistemele de plăți de mică valoare, BCE este autoritatea principală de supraveghere a sistemului STEP2, care este o casă de compensare automată la nivel european pentru plățile de mică valoare în euro administrată de EBA CLEARING. STEP2 asigură procesarea diferitelor tipuri de plăți de mică valoare, precum transferuri credit SEPA și debitare directă SEPA, precum și a tranzacțiilor la nivel național în Italia, care sunt procesate conform standardelor tehnice interne și se limitează la comunitatea bancară națională. Totodată, STEP2 oferă și un nou serviciu de decontare dedicat băncilor irlandeze. În anul 2012, serviciile oferite de STEP2, care au fost supuse unei evaluări privind activitatea de supraveghere de către BCE, au suferit două modificări importante. În luna februarie, STEP2 a introdus trei cicluri de decontare suplimentare zilnice în cadrul serviciului STEP2 SCT, în cadrul căruia sunt procesate transferurile credit SEPA. În luna aprilie, în cadrul aceluiași serviciu a fost introdusă opțiunea procesării pe fișiere, care permite băncilor să facă schimb de fișiere de transferuri credit. Niciuna dintre aceste modificări nu a afectat conformitatea deplină a STEP2 cu standardele de supraveghere în vigoare.

În ceea ce privește supravegherea instrumentelor de plată, în anul 2012, Eurosistemul s-a concentrat în continuare asupra plăților cu card. Eurosistemul a înregistrat în continuare progrese în evaluările privind supravegherea schemelor de plăți internaționale cu card, active în zona euro. De asemenea, BCE a publicat în data de 25 iulie primul raport al Eurosistemului privind fraudele cu carduri din cadrul SEPA. Raportul arată că, deși nivelul fraudelor s-a diminuat în general, numărul fraudelor în care sunt implicate plățile de la distanță, respectiv plățile prin intermediul internetului, s-a majorat.

Forumul european privind securitatea plăților de mică valoare, o inițiativă de cooperare voluntară în special între autoritățile de monitorizare la nivel de bancă centrală și autoritățile de supraveghere

a furnizorilor de servicii de plăți, creat în anul 2011, a stabilit recomandări privind securitatea plăților prin internet cu card, prin transfer credit, mandat electronic de debitare directă sau monedă electronică. „Recomandările privind securitatea plăților prin intermediul internetului” elaborate de Forum au fost supuse dezbaterii publice de către BCE în luna aprilie 2012 și au fost finalizate în luna ianuarie 2013. Aceste recomandări ar trebui implementate de către toți furnizorii de servicii de plăți și de autoritățile care asigură governanța schemelor de plăți până la data de 1 februarie 2015<sup>38</sup>. În plus, în anul 2012, Forumul a început să elaboreze recomandările privind securitatea plăților în cazul accesului terților la conturile de plată, precum și a plăților prin intermediul telefonului mobil.

### **5.3 COMPENSAREA ȘI DECONTAREA OPERAȚIUNILOR CU INSTRUMENTE FINANCIARE ȘI CU INSTRUMENTE FINANCIARE DERIVATE**

Eurosistemul este direct interesat de buna funcționare a sistemelor de compensare și decontare a operațiunilor cu instrumente financiare deoarece disfuncționalitățile din activitatea de compensare, decontare și deținere în custodie a instrumentelor financiare ar putea periclita implementarea politicii monetare, buna funcționare a sistemelor de plăți și menținerea stabilității financiare.

#### **CONTRAPĂRȚILE CENTRALE ȘI REGISTRELE CENTRALE DE TRANZACȚII**

La data de 4 iulie 2012, Parlamentul European și Consiliul European au adoptat Regulamentul (UE) nr. 648/2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții, cunoscut și sub denumirea de Regulamentul privind infrastructura pieței europene (EMIR). Acest regulament a fost publicat în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene la data de 27 iulie 2012 și a intrat în vigoare în luna august a aceluiași an. Regulamentul a introdus un cadru comun la nivelul Uniunii Europene pentru autorizarea și supravegherea contrapărților centrale și a registrelor centrale de tranzacții cărora li se aplică obligația de compensare și raportare centralizată a instrumentelor financiare derivate extrabursiere în conformitate cu angajamentul asumat de grupul G20<sup>39</sup>.

Majoritatea standardelor tehnice de reglementare și punere în aplicare impuse de Regulamentul EMIR au fost publicate în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene la data de 23 februarie 2013 și au intrat în vigoare 20 de zile mai târziu, în timp ce standardul tehnic referitor la colegiile pentru contrapărțile centrale va fi adoptat într-o etapă ulterioară.

BCE consideră că adoptarea Regulamentului EMIR și demersul întreprins de Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe (ESMA) cu privire la standardele tehnice reprezintă o realizare majoră din perspectiva asigurării implementării eficiente a angajamentelor asumate la nivel mondial cu privire la reforma pieței OTC pentru instrumente financiare derivate și apreciază eforturile susținute depuse în vederea alinierii cerințelor aplicabile contrapărților centrale și registrelor centrale de tranzacții la Principiile pentru infrastructura pieței financiare pentru a asigura conformitatea și pentru a preveni potențialele cazuri de arbitraj în domeniul reglementării. Totodată, BCE apreciază faptul că relațiile de cooperare între autorități vor fi întărite considerabil în ceea ce privește contrapărțile centrale, îndeosebi prin implicarea în colegiile pentru contrapărțile centrale a băncilor centrale de emisiune a celor mai importante monede în raport cu instrumentele financiare compensate prin

<sup>38</sup> Autoritățile naționale ar putea stabili o perioadă de tranziție mai scurtă, după caz.

<sup>39</sup> În cadrul întâlnirii la nivel înalt de la Pittsburgh din anul 2009, G20 a hotărât că: „Toate contractele standardizate aferente instrumentelor financiare derivate extrabursiere trebuie tranzacționate la bursă sau pe platforme electronice de tranzacționare, după caz, și compensate prin CCP până cel mai târziu la sfârșitul anului 2012. Contractele aferente instrumentelor financiare derivate extrabursiere trebuie înscrise în registrele centrale de tranzacții. Contractele care nu sunt compensate centralizat trebuie să fie supuse cerințelor de majorare a capitalului.”

intermediul unei anumite contrapărți centrale, precum și a structurilor de supraveghere din cadrul băncilor centrale. BCE estimează că autoritățile de supraveghere și băncile centrale vor stabili, de asemenea, relații corespunzătoare de cooperare în raport cu registrele centrale de tranzacții și că prezentele acorduri de cooperare în domeniul supravegherii, precum cele în vigoare pentru *DTCC Derivatives Repository Limited* din Marea Britanie, vor continua din momentul în care ESMA va prelua atribuțiile de supraveghere.

### **DEPOZITARIILE CENTRALI DE INSTRUMENTE FINANCIARE**

La data de 7 martie 2012, Comisia Europeană a emis o propunere de regulament privind îmbunătățirea decontării instrumentelor financiare în Uniunea Europeană și depozitarii centrali de instrumente financiare (CSD). Prin intermediul acestui regulament va fi stabilit un cadru comun la nivelul Uniunii Europene pentru autorizarea și supravegherea CSD.

BCE susține cu tărie propunerea Comisiei Europene de consolidare a cadrului legal aplicabil CSD, inclusiv în contextul viitorului proiect TARGET2-Securities. În avizul său din data de 1 august 2012, BCE și-a exprimat preocuparea cu privire la faptul că regulamentul propus nu ar reflecta suficient atribuțiile statutare ale membrilor SEBC în calitate de autorități de supraveghere și de bănci centrale de emisiune. Deși propunerea admite nevoia de cooperare cu SEBC în vederea definirii standardelor tehnice aplicabile CSD, în conformitate cu principiile internaționale, ar trebui să existe relații de cooperare strânse cu privire la hotărârile de acordare sau de retragere a autorizațiilor CSD, precum și la evaluarea în continuare a riscurilor asociate CSD. Totodată, ar trebui să existe o aliniere strânsă cu cerințele existente formulate de CPSS-IOSCO, în special cu Principiile pentru infrastructura pieței financiare, pentru a asigura conformitatea la nivel mondial și pentru a evita situațiile de dezavantaj competitiv ale CSD din Uniunea Europeană.

### **TARGET2-SECURITIES**

TARGET2-Securities (T2S) este un proiect de infrastructură care urmărește să asigure CSD din Uniunea Europeană o platformă unică paneuropeană pentru decontarea operațiunilor cu instrumente financiare în banii băncii centrale.

În conformitate cu cadrul de politică de supraveghere al Eurosistemului, publicat în luna iulie 2011, Eurosistemul va monitoriza serviciile T2S și va coopera cu autoritățile de supraveghere și control competente ale CSD, precum și cu băncile centrale de emisiune pentru monedele eligibile, altele decât euro, în vederea transmiterii de informații relevante referitoare la T2S, astfel încât acestea să își poată îndeplini atribuțiile statutare în conformitate cu cadrul legal respectiv.

Cadrul de supraveghere al Eurosistemului pentru T2S, precum și acordul de cooperare cu alte autorități se află, în prezent, în pregătire, estimându-se că acestea vor fi finalizate în cursul anului 2013. Acest cadru este dezvoltat în conformitate cu noile Principii pentru infrastructura pieței financiare publicate în luna aprilie 2012. Astfel, Eurosistemul își va asuma funcția de supraveghere, iar celelalte autorități având competențe referitoare la CSD care utilizează T2S vor fi implicate prin intermediul acordului de cooperare privind T2S.

Înainte ca T2S să devină funcțional, Eurosistemul va monitoriza, de asemenea, crearea și faza de testare a T2S, după etapa de pre-evaluare a platformei T2S desfășurată în anul 2011.





În vara anului 2012, în interiorul fostei hale au fost demarate lucrările de construcție a structurii de oțel destinate zonei de conferințe. Aceasta va funcționa ca o clădire separată integrată în spațioasa hală după conceptul „casă în casă”. Primele panouri ale fațadei interioare a zonei de conferințe au fost deja instalate. Au progresat și lucrările de construcție a structurii de oțel a clădirii de acces, care va lega *Grossmarkthalle* de zgârie-nori și va găzdui centrul de presă.



## CAPITOLUL 4

# ASPECTE EUROPENE

## I ASPECTE PRIVIND POLITICA ECONOMICĂ ȘI ASPECTE INSTITUȚIONALE

Întrucât Europa a trebuit să își intensifice răspunsul la criza economică și financiară în curs, 2012 a fost încă un an de cooperare intensă între instituțiile și organele UE, în special Consiliul European, Consiliul ECOFIN, Eurogrupul, Comisia Europeană, Parlamentul European și BCE.

Președintele BCE a participat cu regularitate la reuniunile Eurogrupului și la cele ale Consiliului ECOFIN, ori de câte ori s-au discutat aspecte legate de obiectivele și atribuțiile SEBC. În plus, președintele BCE a primit invitația de a participa la reuniunile Consiliului European atunci când au fost abordate aspecte referitoare la măsurile de politică economică ale UE în contextul crizei economice și financiare, precum și la reuniunile la nivel înalt ale zonei euro. Președintele Eurogrupului și comisarul european responsabil cu afacerile economice și monetare au participat la reuniunile Consiliului guvernatorilor BCE ori de câte ori s-a considerat oportun.

### CĂTRE O UNIUNE ECONOMICĂ ȘI MONETARĂ AUTENTICĂ

Șefii de stat sau de guvern din UE i-au solicitat președintelui Consiliului European să formuleze, în strânsă cooperare cu președinții Comisiei Europene, Eurogrupului și BCE, o viziune pentru finalizarea Uniunii Economice și Monetare. Au fost trimise rapoarte Consiliului European în luna iunie, octombrie și decembrie 2012. De asemenea, în luna noiembrie 2012, Comisia Europeană și-a prezentat proiectul pentru o uniune economică și monetară profundă și autentică.

Aceste rapoarte au prezentat propuneri pentru o UEM autentică, axată pe patru elemente principale: (i) un cadru financiar integrat; (ii) un cadru bugetar integrat; (iii) un cadru integrat de politică economică și (iv) legitimitate și responsabilitate democratică.

#### (i) Un cadru financiar integrat

Criza a determinat fragmentarea tot mai vizibilă a piețelor financiare la nivel național, ceea ce a afectat condițiile de creditare. Este necesară o uniune a piețelor financiare pentru a elimina această fragmentare și a întrerupe interdependența între bănci și datoriile suverane, fapt ce poate genera spirale descendente vicioase.

În luna iunie 2012, șefii de stat sau de guvern din zona euro și-au asumat angajamentul politic de a institui un mecanism de supraveghere unic (MSU) pentru zona euro, care să includă BCE. În luna septembrie 2012, Comisia a emis un proiect de Regulament al Consiliului privind MSU, propunând ca BCE să își asume responsabilitatea finală pentru anumite sarcini specifice de supraveghere în temeiul articolului 127, aliniatul 6 din Tratat. La data de 12 decembrie 2012, Consiliul ECOFIN a adoptat o poziție privind o serie de caracteristici principale în legătură cu crearea și funcționarea MSU<sup>1</sup>.

#### (ii) Un cadru bugetar integrat

Criza economică a arătat cât de interconectate sunt țările din zona euro și cât de important este ca statele membre să adopte măsuri mai stricte de coordonare și supraveghere a politicilor fiscale. Un cadru bugetar integrat poate fi esențial pentru a garanta că politicile fiscale și economice urmăresc obiective de stabilitate.

<sup>1</sup> A se vedea, de asemenea, Capitolul 3.

### **(iii) Un cadru integrat de politică economică**

Criza economică a demonstrat, de asemenea, importanța competitivității într-o uniune monetară. Respectând preferințele statelor membre în materie de politici, angajamentele naționale de implementare a reformelor structurale (de exemplu, liberalizarea piețelor bunurilor și serviciilor și a pieței forței de muncă) ar trebui să aibă un caracter obligatoriu mai pronunțat.

### **(iv) Legitimitate și responsabilitate democratică**

Consolidarea rolului UE în politicile financiare, bugetare și economice trebuie însoțită de sporirea responsabilității democratice. Raportul intermediar evidențiază că Parlamentul European, care reunește reprezentanții aleși direct de cetățeni, ar trebui să fie primul organism răspunzător pentru consolidarea responsabilității. De asemenea, cooperarea dintre Parlamentul European și parlamentele naționale ar putea fi mai strânsă, astfel cum se prevede deja în pactul fiscal.

Raportul final al celor patru președinți propune o abordare în trei etape către o UEM autentică: prima etapă (de la sfârșitul anului 2012 până în anul 2013) va cuprinde măsuri pentru a asigura sustenabilitatea fiscală și a întrerupe legătura între bănci și datoriile suverane; cea de a doua etapă (2013-2014) se va axa pe finalizarea cadrului financiar integrat și pe promovarea unor politici structurale solide, iar cea de a treia etapă (după anul 2014) va urmări îmbunătățirea rezistenței la șocuri a UEM prin crearea unei funcții de absorbție a șocurilor la nivel central.

Cu ocazia reuniunii din data de 14 decembrie 2012, Consiliul European a convenit că este imperios necesar să se întrerupă cercul vicios între bănci și datoriile suverane și că trecerea la MSU va necesita, de asemenea, adoptarea unui mecanism de rezoluție unic. Șefii de stat sau de guvern i-au solicitat președintelui Consiliului European ca acesta, în strânsă cooperare cu președintele Comisiei Europene și în urma unui proces de consultare cu statele membre, să prezinte, în cadrul reuniunii Consiliului European din luna iunie 2013, măsuri posibile și o foaie de parcurs cu un calendar riguros privind coordonarea reformelor naționale, dimensiunea socială a UEM, fezabilitatea și modalitățile de punere în practică a unor contracte convenite reciproc pentru competitivitate și creștere, precum și mecanisme de solidaritate ce pot intensifica eforturile depuse de statele membre care încheie astfel de contracte. De asemenea, va trebui ca orice noi măsuri în vederea consolidării guvernanței economice să fie însoțite de măsuri suplimentare de consolidare a legitimității și responsabilității.

Eurosistemul salută progresele înregistrate în ultimele luni cu privire la înființarea unei uniuni a piețelor financiare<sup>2</sup>. În același timp, date fiind interdependențele din cadrul UEM, este important să se lucreze în paralel la toate cele patru elemente principale.

### **INSTITUIREA UNUI MECANISM PERMANENT DE STABILITATE PENTRU ZONA EURO**

În urma acordului Consiliului European din luna martie 2011 privind înființarea unui mecanism permanent de gestionare a crizelor pentru zona euro, la data de 27 septembrie 2012 a intrat în vigoare Tratatul de instituire a Mecanismului european de stabilitate (MES). Acest mecanism a fost inaugurat la data de 8 octombrie 2012, în urma ratificării de către toate cele 17 țări din zona euro. De asemenea, modificarea Tratatului privind funcționarea Uniunii Europene prin introducerea noului articol 136.3 a fost adoptată de Consiliul European la data de 25 martie 2011 și este programată să intre în vigoare în anul 2013. Astfel cum se prevede în preambulul Tratatului MES, accesul la asistența financiară oferită de MES va fi condiționat, începând cu data de 1 martie 2013, de ratificarea pactului fiscal de către statele membre (a se vedea mai jos).

<sup>2</sup> A se vedea, de asemenea, Capitolul 3.

La data de 30 martie 2012, Eurogrupul a convenit asupra unui număr de trei măsuri de sporire a capacității financiare a MES: (i) urgentarea termenului de depunere a capitalului MES, de la cinci la trei ani, două tranșe de 16 miliarde EUR urmând să fie vărsate în 2012, două în 2013, iar ultima tranșă în 2014; (ii) majorarea plafonului global de creditare combinată de către MES și *European Financial Stability Facility* (EFSF) de la 500 de miliarde EUR la 700 de miliarde EUR și (iii) utilizarea MES drept instrument principal de finanțare a programelor ca urmare a intrării în vigoare a acestuia, capacitatea neutilizată a EFSF rămânând disponibilă până în luna iulie 2013 pentru a asigura robustețea sistemelor de protecție de tip *firewall* din zona euro.

La 29 iunie 2012, șefii de stat sau de guvern ai zonei euro au adoptat două decizii suplimentare privind MES. În primul rând, aceștia au decis ca facilitatea de recapitalizare bancară acordată de EFSF Spaniei să fie transferată către MES la intrarea în vigoare a acestuia, fără ca MES să dobândească statutul de creditor preferențial. În al doilea rând, șefii de stat sau de guvern au stabilit că MES ar putea, în urma unei decizii periodice, să aibă posibilitatea de a recapitaliza direct băncile după ce va fi înființat un mecanism de supraveghere unic eficient pentru băncile din zona euro, la care să participe BCE.

### **CONSOLIDAREA GUVERNANȚEI ECONOMICE ÎN UE**

În cadrul eforturilor continue de contracarare a efectelor crizei economice și financiare, în anul 2012 au fost adoptate reforme suplimentare de consolidare a guvernancei economice a UE.

În luna martie 2012, 25 din cele 27 de state membre ale UE au semnat Tratatul privind stabilitatea, coordonarea și guvernanta în cadrul Uniunii Economice și Monetare (TSCG), care a intrat în vigoare la 1 ianuarie 2013. Acest nou tratat conține și un pact fiscal care prevede introducerea obligatorie a unei reguli privind un buget echilibrat și a unui mecanism de corecție, declanșat automat, la nivel național. De asemenea, pactul fiscal consolidează automatismul procedurii de deficit excesiv din cadrul Pactului de stabilitate și creștere în cazul în care o țară din zona euro nu respectă criteriul deficitului. În plus, TSCG prevede îmbunătățirea coordonării politicilor economice și a guvernancei în zona euro. TSCG prevede, de asemenea, întărirea cooperării între Parlamentul European și parlamentele naționale ale țărilor semnatare privind chestiuni legate de politicile lor bugetare și alte aspecte incluse în acest tratat. Acordul privind TSCG și, în special, pactul fiscal reprezintă un pas binevenit în direcția consolidării unui cadru de guvernanta fiscală bazat pe reguli. Dacă este implementat cu strictețe și aplicat în mod riguros, acesta ar trebui să contribuie la evitarea politicilor fiscale nesustenabile la nivel național.

Pentru a consolida în continuare supravegherea bugetară și economică în zona euro, în luna noiembrie 2011 Comisia Europeană a propus două regulamente suplimentare („pachetul de două măsuri”), care se află în etapa finală a procesului legislativ<sup>3</sup>. Unul dintre regulamente conține dispoziții comune privind monitorizarea și evaluarea proiectelor de planuri bugetare și intensificarea monitorizării țărilor din zona euro supuse procedurii de deficit excesiv. Celălalt regulament urmărește îmbunătățirea supravegherii economice și bugetare a țărilor vulnerabile din zona euro care se confruntă cu tensiuni financiare sau care primesc asistență financiară.

În ansamblu, cele două regulamente reprezintă o inițiativă binevenită de consolidare în continuare a cadrului de guvernanta economică al zonei euro. Cu toate acestea, BCE a solicitat ca o serie de dispoziții să fie mai ambițioase (a se vedea Secțiunea 6.2 din Capitolul 2).

<sup>3</sup> BCE a comunicat rezultatele evaluării asupra propunerilor Comisiei Europene în cadrul Avizului BCE privind consolidarea guvernancei economice în zona euro (CON/2012/18) din data de 7 martie 2012 (pentru detalii, a se vedea Secțiunea 6.2 din Capitolul 2).

## **SEMESTRUL EUROPEAN ȘI STRATEGIA EUROPA 2020**

În luna noiembrie 2011, Comisia a prezentat analiza anuală a creșterii (*Annual Growth Survey*) pentru anul 2012, care examinează progresele înregistrate în atingerea obiectivelor strategiei Europa 2020 și prezintă măsurile principale de redresare și creștere pentru UE în ansamblu. Analiza pe anul 2012 a evidențiat necesitatea ca statele membre (i) să urmeze un proces de consolidare fiscală diferențiat, favorabil creșterii; (ii) să reia activitatea normală de creditare a economiei; (iii) să promoveze creșterea și competitivitatea; (iv) să abordeze aspectele legate de șomaj și de consecințele sociale ale crizei și (v) să modernizeze administrația publică. Analiza anuală a creșterii pentru anul 2013, prezentată de Comisia Europeană la data de 28 noiembrie 2012, reiterează aceste priorități.

În cadrul reuniunii din luna martie 2012, Consiliul European a aprobat cele cinci priorități de mai sus pentru anul 2012, pe care statele membre le-au inclus în programele lor de stabilitate sau de convergență și în programele naționale de reformă. În urma revizuirii acestor programe, inclusiv a implementării angajamentelor voluntare în temeiul Pactului euro plus, Consiliul ECOFIN a transmis fiecărui stat membru recomandări privind politicile în luna iulie 2012, înainte de adoptarea bugetelor naționale și a altor reforme economice, proces care are loc în a doua jumătate a anului.

În cadrul semestrului european din 2012 s-a desfășurat prima rundă de implementare a pachetului privind guvernanta economică („*six-pack*”), care conține șase măsuri legislative aplicabile tuturor statelor membre și norme specifice pentru țările din zona euro (în special privind sancțiunile financiare) și care a intrat în vigoare în luna decembrie 2011. Pachetul de șase măsuri legislative consolidează atât componenta preventivă, cât și pe cea corectivă a Pactului de stabilitate și creștere și stabilește noi cerințe minime obligatorii pentru cadrele bugetare naționale, o nouă procedură privind dezechilibrele macroeconomice și un mecanism de aplicare mai puternic prin intermediul unor noi sancțiuni financiare, în temeiul Pactului de stabilitate și creștere și al procedurii privind dezechilibrele macroeconomice.

În contextul procedurii privind dezechilibrele macroeconomice – care urmărește prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice –, în luna februarie 2012 Comisia Europeană a publicat primul raport privind mecanismul de alertă. Pe baza a zece indicatori macroeconomici și a analizei economice, raportul a identificat 12 state membre a căror situație macroeconomică a fost examinată mai îndeaproape. În luna mai 2012, Comisia a publicat 12 analize aprofundate care examinează originea, natura și gravitatea posibilelor dezechilibre macroeconomice în țările în cauză.

În opinia BCE, semestrul european din 2012 a înregistrat rezultate mixte. Noile prevederi introduse de pachetul de șase măsuri legislative au împiedicat atenuarea eficacității recomandărilor specifice adresate fiecărui stat membru în parte. Totodată, eficacitatea și credibilitatea sunt în continuare condiționate de implementarea strictă a supravegherii. De asemenea, este încă necesară diferențierea mai clară a supravegherii, pentru a fi în concordanță cu gravitatea provocărilor. Presiunile din partea celorlalte state trebuie intensificate, în special în cazul țărilor din zona euro care au potențialul de a destabiliza UEM în ansamblu prin acumularea unor dezechilibre semnificative. Este important ca procedura privind dezechilibrele macroeconomice să fie aplicată cu fermitate, de preferință prin sporirea în continuare a automatismului procedurii, pentru a îmbunătăți eficacitatea și credibilitatea noului cadru.

## **PACTUL DE STABILITATE ȘI CREȘTERE**

În anul 2012, majoritatea statelor membre ale UE au fost supuse procedurilor de deficit excesiv (PDE), cu excepția notabilă a Bulgariei, Germaniei, Estoniei, Luxemburgului, Finlandei și Suediei.

Pentru Germania, procedura de deficit excesiv a fost abrogată prin decizia Consiliului ECOFIN din 5 iunie 2012, cu mult înainte de expirarea termenului din anul 2013, după ce datele Eurostat au indicat scăderea deficitului acestei țări sub pragul de 3% din PIB în anul 2011. Pentru Bulgaria, Consiliul ECOFIN a decis abrogarea PDE la data de 22 iunie 2012. În cazul Maltei, care avea termenul în 2011, procedura de deficit excesiv a fost abrogată la data de 4 decembrie 2012, pe baza datelor transmise și a prognozei economice a Comisiei Europene din toamna anului 2012, care a indicat un deficit fiscal de 2,6% din PIB în anul 2012.

Pentru Ungaria, s-a constatat că eforturile fiscale au fost insuficiente pentru a menține deficitul sub pragul de 3% din PIB în mod sustenabil. În conformitate cu procedurile prevăzute de Pactul de stabilitate și creștere consolidat, la data de 13 martie 2012 Consiliul ECOFIN a hotărât suspendarea parțială a alocărilor Ungariei din Fondul de coeziune pentru anul 2013 în cazul în care autoritățile maghiare nu iau măsuri corective. Totuși, această sancțiune a fost ridicată la data de 22 iunie 2012, după ce Consiliul a hotărât că, între timp, Ungaria a luat măsuri eficiente în vederea corectării deficitului excesiv în mod sustenabil, până la expirarea, în anul 2012, a termenului extins prevăzut de PDE. Pentru Spania, întrucât economia a reintrat în recesiune, termenul prevăzut de PDE a fost prelungit până în anul 2014, după ce Consiliul ECOFIN a decis, la 10 iulie 2012, că Spania a luat măsuri eficiente în conformitate cu recomandarea sa inițială. Pentru Portugalia, Consiliul ECOFIN a hotărât, la data de 9 octombrie 2012, prelungirea termenului până în anul 2014, în contextul deteriorării considerabile a situației macroeconomice. Pentru Belgia, Italia, Cipru, Letonia, Lituania, România și Polonia, termenul pentru aducerea deficitului bugetului general consolidat sub nivelul de referință de 3% din PIB a fost anul 2012, în timp ce pentru celelalte țări supuse PDE, inclusiv pentru cele care au făcut obiectul unui program UE-FMI, termenul este anul 2013 și perioada următoare.

BCE salută eforturile de consolidare depuse de țările din zona euro, care sunt vitale pentru revenirea la o poziție fiscală solidă. Cu toate acestea, în pofida continuării ajustărilor fiscale, o serie de state membre s-au confruntat cu dificultăți în respectarea termenelor prevăzute de procedurile de deficit excesiv. Mai mult, pentru câteva țări din zona euro supuse PDE, ajustarea structurală din anul 2012 nu a fost de amploarea necesară. Având în vedere riscurile la adresa unei corecții sustenabile și la termen a deficitelor excesive, BCE solicită implementarea strictă a procedurilor prevăzute de Pactul de stabilitate și creștere consolidat.

### **RAPOARTELE DE CONVERGENȚĂ**

În conformitate cu prevederile articolului 140 din Tratat, BCE și Comisia Europeană au elaborat rapoarte de convergență privind progresele înregistrate de Bulgaria, Republica Cehă, Letonia, Lituania, Ungaria, Polonia, România, și Suedia în îndeplinirea condițiilor de aderare la zona euro. Aceste rapoarte, publicate la data de 30 mai 2012, au examinat gradul de realizare a unei convergențe sustenabile (convergență economică) și au evaluat respectarea cerințelor statutare relevante pentru BCN (convergență juridică). În evaluarea sustenabilității convergenței, rapoartele au luat în considerare, în mod corespunzător, atât noul cadru consolidat de guvernare economică al UE, cât și soliditatea mediului instituțional din fiecare țară în diferite domenii, inclusiv în domeniul statistic.

## 2 EVOLUȚII ÎNREGISTRATE ÎN ȚĂRILE ÎN CURS DE ADERARE ȘI CANDIDATE LA UE ȘI RELAȚIILE CU ACESTEA

În cursul anului 2012 s-au înregistrat progrese suplimentare în cadrul agendei de extindere a UE. În urma încheierii negocierilor de aderare cu Croația în anul 2011, Tratatul de aderare este în curs de ratificare de către toate statele membre ale UE, aderarea fiind programată pentru data de 1 iulie 2013. Negocierile de aderare cu Turcia au fost inițiate în octombrie 2005, iar cele cu Islanda (care au debutat în luna iulie 2010) au continuat. De asemenea, la data de 29 iunie 2012, Consiliul European a aprobat decizia Consiliului Afaceri Generale, adoptată la 26 iunie 2012, de a iniția negocierile de aderare cu Muntenegru, întrucât Comisia Europeană a considerat că această țară întrunește, într-o măsură suficientă, criteriile politice de aderare la UE și a realizat în continuare progrese în direcția unei economii de piață funcționale. În luna martie 2012, Serbia a primit statutul de țară candidată, însă Comisia nu a propus încă deschiderea negocierilor de aderare. Pentru celelalte țări candidate, Comisia Europeană și-a reiterat recomandarea de inițiere a negocierilor de aderare cu fosta Republică iugoslavă a Macedoniei, țară candidată din anul 2005, fără însă a se stabili o dată precisă până în prezent.

În ceea ce privește relațiile BCE cu țările în curs de aderare și candidate la UE, reprezentanți ai Hrvatska narodna banka (banca centrală a Croației) au fost invitați să participe, în calitate de observatori, la reuniunile Consiliului general al BCE și ale comitetelor SEBC, în contextul pregătirilor de aderare a Croației la UE. În anul 2012, BCE și-a continuat dialogul pe teme de politici cu băncile centrale ale țărilor candidate la UE prin organizarea unor întâlniri bilaterale și în limitele cadrului instituțional general stabilit de UE pentru procesul de extindere. În luna iulie 2012, BCE a organizat la Frankfurt un dialog anual la nivel înalt pe teme de politici cu Banca Centrală a Republicii Turcia; de asemenea, în august 2012, a participat la Reykjavik la reuniuni la nivel înalt cu Banca Centrală a Islandei. În plus, s-au menținut relații strânse cu băncile centrale ale țărilor candidate, precum și cu cele ale altor țări, prin intermediul unor programe de cooperare tehnică (a se vedea Secțiunea 2 din Capitolul 5).







În luna iulie 2012, turnul dublu de birouri a atins înălțimea de 175 m. În partea estică a zgârie-norilor sunt în curs lucrările de construcție a structurii pentru montarea ferestrelor atriumului.

## CAPITOLUL 5

# ASPECTE INTERNAȚIONALE

## I PRINCIPALELE EVOLUȚII ÎN SISTEMUL MONETAR-FINANCIAR INTERNAȚIONAL

### SUPRAVEGHEREA POLITICILOR MACROECONOMICE ÎN ECONOMIA MONDIALĂ

Având în vedere nivelul ridicat de integrare economică și financiară pe plan mondial, o bună înțelegere a contextului internațional prin monitorizare și analiză este esențială pentru elaborarea de politici în zona euro. BCE deține un rol important și în procesul de supraveghere multilaterală internațională a politicilor macroeconomice și a stabilității financiare, care este coordonată la nivelul băncilor centrale în principal de către BRI. De asemenea, BCE participă la grupuri de lucru și reuniuni ale unor organizații internaționale, precum FMI și OCDE, dar și la unele forumuri, cum ar fi reuniunile miniștrilor finanțelor și ale guvernatorilor băncilor centrale din G20 și G7.

În anul 2012, mediul economic internațional a fost caracterizat de o redresare economică modestă, ritmul de creștere economică reducându-se, potrivit FMI, la 1,3% în cazul economiilor dezvoltate (față de 1,6% în anul 2011) și la 5,3% în cazul economiilor emergente și în curs de dezvoltare (față de 6,2% în anul 2011). Încetinirea consemnată de schimburile comerciale și activitatea economică la nivel mondial a continuat să fie însoțită de o restrângere a dezechilibrelor pe plan internațional, reflectând în principal cererea internă mai scăzută din partea economiilor cu deficite externe și, într-o măsură mai mică, reechilibrări interne în economiile cu excedente externe, în care ajustările prin variații la nivelul prețurilor relative s-au menținut reduse. Un context caracterizat de prețuri ridicate ale petrolului a contribuit, de asemenea, la susținerea excedentelor externe ale țărilor exportatoare de petrol. Similar anilor anteriori, contul curent al zonei euro a fost relativ echilibrat în anul 2012. BCE a subliniat în continuare riscurile și distorsiunile care ar fi generate de potențiala menținere a dezechilibrelor mondiale la niveluri nesustenabile și și-a exprimat sprijinul pentru reechilibrarea evoluțiilor cererii pe plan internațional. În ceea ce privește factorii structurali care ar putea contribui la reducerea semnificativă a dezechilibrelor la nivel mondial, țările care înregistrează deficite externe ar trebui să reducă deficitele fiscale, să finalizeze programul de reforme structurale și să majoreze volumul economisirii interne. Economiiile care înregistrează excedente externe ar putea avea, de asemenea, o contribuție substanțială prin sporirea consumului intern, dezvoltarea unor rețele de securitate socială mai extinse, aplicarea unor reforme pe piețele financiare și flexibilizarea cursului de schimb.

BCE a continuat să dețină un rol activ în cadrul G20 și al diferitelor echipe de lucru interdisciplinare ale acestuia. Sub președinția mexicană, aceste echipe s-au axat asupra următoarelor: (i) îmbunătățirea premiselor pentru o creștere economică puternică, sustenabilă și echilibrată; (ii) înregistrarea de progrese în ceea ce privește agenda de reglementare financiară la nivel mondial și în direcția incluziunii financiare; (iii) consolidarea arhitecturii financiare internaționale, cu un accent deosebit pe cotele de participare la FMI și pe reforma guvernantei economice; și (iv) stabilizarea piețelor produselor energetice și ale materiilor prime, a căror volatilitate a fost identificată ca sursă potențial semnificativă de instabilitate economică. În luna iunie 2012, liderii G20 au adoptat Planul de acțiune pentru creștere economică și ocuparea forței de muncă de la Los Cabos, care se concentrează asupra politicilor de reducere a riscurilor pe termen scurt și de îmbunătățire a premiselor pe termen mediu pentru creșterea economică la nivel mondial. În plus, membrii G20 au analizat angajamentele anterioare în materie de politici și au adoptat un cadru de evaluare a responsabilității pentru monitorizarea mai eficientă a implementării acestora.

Zona euro în sine face obiectul unor exerciții internaționale de supraveghere a politicilor, efectuate de FMI și de OCDE. În anul 2012, FMI a realizat evaluarea periodică a politicilor monetare, financiare și economice la nivelul zonei euro, în completarea analizelor de țară pentru zona euro. Pentru prima dată, FMI a lansat un Program de evaluare a sectorului financiar pentru UE – o evaluare la nivelul UE a solidității și stabilității sectorului financiar al Uniunii. Studiul *Economic Survey of the Euro Area 2012* al OCDE a examinat evoluțiile economice recente, precum și politicile și perspectivele acestei zone. Acesta a inclus, de asemenea, capitole speciale dedicate dezechilibrelor și guvernancei economice în zona euro.

### **REFORMAREA PRACTICILOR ȘI PROCESELOR INSTITUȚIONALE INTERNAȚIONALE**

Urmând practica standard, BCE a monitorizat și a contribuit la conturarea evoluțiilor din sistemul monetar internațional. În anul 2012, FMI a obținut o majorare substanțială a resurselor sale, supravegherea FMI a fost dezvoltată în continuare și înzestrată cu temeuri juridice mai cuprinzătoare și au continuat să se înregistreze progrese în direcția îmbunătățirii guvernancei economice a FMI.

S-a decis că modul optim de sporire a resurselor FMI pe termen scurt era prin încheierea unor împrumuturi bilaterale temporare și a unor acorduri de cumpărare de obligațiuni cu membrii săi. În luna decembrie 2011, țările din zona euro se angajaseră deja să transfere suma de 150 de miliarde EUR sub forma unor împrumuturi bilaterale în contul general de resurse, disponibil pentru acordarea de împrumuturi tuturor membrilor FMI, alte state membre ale UE exprimându-și, de asemenea, dorința de a participa la procesul de consolidare a resurselor FMI. Un pas decisiv a fost realizat la reuniunile de primăvară ale FMI și Băncii Mondiale din 2012, când țările membre (inclusiv 18 state membre ale UE) și-au asumat angajamente ferme totalizând 430 de miliarde USD<sup>1</sup>. Până la data reuniunilor anuale din octombrie, un total de 39 de membri își asumaseră obligații în valoare de 461 de miliarde USD și primele împrumuturi au fost aprobate. Pentru a asigura că resursele FMI disponibile pentru acordarea de împrumuturi au rămas adecvate, noile acorduri de împrumut (*New Arrangements to Borrow*) reformate și extinse au fost activate în lunile aprilie și octombrie, atât în 2011, cât și în 2012, pentru câte șase luni.

2012 a reprezentat un an important pentru consolidarea supravegherii FMI. În luna iulie 2012, Consiliul director al FMI a adoptat o nouă decizie de referință privind supravegherea integrată, care urma să intre în vigoare la data de 18 ianuarie 2013. Această decizie<sup>2</sup> oferă primul cadru cuprinzător nu numai pentru supravegherea bilaterală, ci și pentru cea multilaterală și încurajează statele membre să evite politici economice și financiare care ar putea crea instabilitate internă și să implementeze politici care să conducă la funcționarea eficientă a sistemului monetar internațional.

În luna septembrie 2012, Consiliul director al FMI a convenit, de asemenea, asupra unei noi strategii pentru supravegherea sectorului financiar. În cadrul noii strategii, experții FMI vor elabora un cadru macrofinanciar unificat în vederea explorării interdependențelor dintre sectorul financiar și cel real și dintre politicile macroeconomice și cele macroprudențiale. Supravegherea financiară va deveni astfel un element principal al consultărilor în conformitate cu articolul IV din Statutul FMI.

Cu privire la aspectele operaționale, a fost elaborat un Raport-pilot privind sectorul extern, care a oferit o analiză consecventă pe mai multe planuri a poziției externe a 28 de economii dezvoltate

1 Obligațiile asumate de cele 18 țări din UE pot fi structurate după cum urmează: 13 țări din zona euro s-au angajat să transfere 150 de miliarde EUR; Regatul Unit, 15 miliarde USD; Suedia, cel puțin 10 miliarde USD; Danemarca, 5,3 miliarde EUR; Polonia, 6,27 miliarde EUR; Republica Cehă, 1,5 miliarde EUR.

2 Decizia privind supravegherea integrată înlocuiește decizia din 2007 privind supravegherea bilaterală a politicilor statelor membre.

și țări emergente. Scopul a fost optimizarea metodologiei și transparenței supravegherii sectorului extern de către Fond. În plus, activitatea-pilot privind evaluarea efectelor de propagare la nivel internațional ale deciziilor adoptate în cinci economii principale (China, zona euro, Japonia, Regatul Unit și Statele Unite) a continuat pentru al doilea an consecutiv în 2012, un raport unic cuprinzător fiind elaborat în luna iulie.

Eficiența supravegherii FMI și a activităților conexe depinde, în mare parte, de credibilitatea guvernantei FMI. Implementarea reformei guvernantei și a cotelor de participare la FMI din anul 2010 a fost intens discutată în 2012. Reforma din 2010 a inclus următoarele elemente: (i) Consiliul director urma să fie format numai din membri aleși, ca urmare a modificării Statutului FMI; (ii) cotele totale de participare ale membrilor urmau să fie dublate, cu condiția intrării în vigoare a reformei Consiliului director; (iii) țările europene dezvoltate urmau să își reducă reprezentarea combinată în Consiliu cu două mandate; (iv) formula de calcul al cotelor de participare urma să fie revizuită până în ianuarie 2013; și (v) următoarea (cea de-a 15-a) revizuire generală a cotelor de participare urma să fie devansată pentru luna ianuarie 2014. Finalizarea planificată a primelor trei reforme până la reuniunile anuale din 2012 nu a fost posibilă din cauza absenței majorității necesare pentru o modificare adusă Statutului. Europeanii au adoptat măsuri care vor conduce la o reducere cu 1,64 mandate<sup>3</sup> a reprezentării țărilor europene dezvoltate în cadrul Consiliului director al FMI.

În luna septembrie 2012, FMI a finalizat raportul privind revizuirea condiționalității pentru anul 2011 (*2011 Review of Conditionality*), care analizează condiționalitatea, elaborarea și efectele programelor susținute de FMI în perioada cuprinsă între anul 2002 și luna septembrie 2011. FMI a adoptat un punct de vedere instituțional cu privire la liberalizarea și gestionarea fluxurilor de capital, recunoscând avantajele substanțiale pe care le poate avea liberalizarea fluxurilor de capital, dar și necesitatea unei planificări, a unui calendar și a unei etapizări atente pentru a asigura că aceste avantaje depășesc costurile.

## 2 COOPERAREA CU ȚĂRILE DIN AFARA UE

Similar anilor anteriori, Eurosistemul a organizat seminare și *workshop*-uri în colaborare cu bănci centrale din afara UE pentru a încuraja dialogul pe tema politicilor. De asemenea, BCE a participat activ, împreună cu Comisia Europeană, la dialogul macroeconomic al UE cu principalele economii de piață emergente (de exemplu, Brazilia, India și Rusia) și cu țările învecinate ale UE. În plus, cooperarea tehnică oferită de Eurosistem a rămas un instrument important de consolidare a capacității instituționale a băncilor centrale din afara UE, în special din regiunile învecinate ale UE, contribuind totodată la respectarea mai strictă a standardelor internaționale și europene.

### ÎNCURAJAREA DIALOGULUI PE TEMA POLITICILOR

BCE a continuat să aprofundeze relațiile cu băncile centrale și autoritățile monetare din diferite țări. De exemplu, BCE a participat la dialogul macroeconomic al UE cu Rusia.

<sup>3</sup> Această reducere a devenit posibilă prin formarea, în anul 2012, a unei noi constituente incluzând Belgia, Luxemburg și Țările de Jos (mandatul de director executiv fiind alocat prin rotație Belgiei și Țărilor de Jos) și a unei noi constituente a țărilor din Europa Centrală și de Est, în cadrul căreia, începând cu anul 2014, mandatul de director executiv va fi atribuit exclusiv economiilor de piață emergente, dar și prin modificările aduse rotației membrilor în ceea ce privește mandatul de director executiv în constituentele nordic-baltică și elvețiană.



Cel de-al treilea seminar la nivel înalt al Eurosistemului cu băncile centrale și agențiile monetare din statele membre ale Consiliului de Cooperare din Golf<sup>4</sup>, organizat de BCE în colaborare cu Banca Centrală a Emiratelor Arabe Unite, s-a desfășurat la Abu Dhabi la data de 19 ianuarie 2012. Tematica seminarului a abordat provocările economice, financiare și fiscale actuale din zona euro, analiza riscurilor sistemice și prevenirea crizelor financiare, precum și arhitectura monetară și financiară internațională.

În perioada 26-27 martie 2012, BCE a organizat și a găzduit un *workshop* privind evoluțiile economice și financiare în țările mediteraneene. Acesta a servit la pregătirea celui de-al șaptelea seminar la nivel înalt al Eurosistemului cu băncile centrale ale țărilor mediteraneene, care a fost organizat de BCE în colaborare cu Bank Al-Maghrib, banca centrală a Marocului, la Casablanca la data de 12 iulie 2012. Discuțiile s-au axat pe evoluțiile economice și financiare, implementarea politicii monetare, precum și pe politicile macroprudențiale și stabilitatea financiară.

În plus, BCE a organizat în colaborare cu Banca d'Italia *workshop*-ul pregătit pentru cel de-al șaselea seminar la nivel înalt al Eurosistemului și băncilor centrale din America Latină, găzduit de Banca d'Italia la Roma în perioada 27-28 iunie 2012. Seminarul în sine, organizat de BCE în colaborare cu Banco de España și cu instituția-gazdă, banca centrală a Republicii Chile, a avut loc în perioada 7-8 decembrie 2012 la Santiago. Discuțiile s-au axat pe determinanții actuali și trecuți ai tensiunilor pe piețele datoriilor suverane, pe răspunsurile politicilor la crizele datoriilor suverane și lichiditatea globală, pe fluxurile de capital și măsuri macroprudențiale.

### **COOPERAREA TEHNICĂ**

Începând cu anul 2003, BCE a implementat, împreună cu BCN, o serie de programe de cooperare tehnică finanțate de UE în folosul băncilor centrale și al autorităților de supraveghere bancară din mai multe țări învecinate ale UE. De asemenea, pe lângă proiectele finanțate de UE, BCE și-a consolidat cooperarea pe termen lung cu țări noi prin memorandumuri de înțelegere.

În anul 2012, BCE și 21 de BCN au continuat să susțină Banca Națională a Serbiei în cadrul unui program de cooperare tehnică finanțat de UE. Programul, care a debutat în luna februarie 2011, acoperă 11 domenii diferite și are ca obiectiv consolidarea capacităților instituționale ale Băncii Naționale a Serbiei. Pe baza rezultatelor obținute, s-a convenit extinderea acestei cooperări și pe parcursul anului 2013.

BCE și Banca Centrală a Republicii Turcia au semnat un memorandum de înțelegere la data de 4 iulie 2012, creând astfel bazele unei cooperări permanente prin dialoguri periodice la nivel tehnic și la nivel de politici, cooperare tehnică și schimburi potențiale de experți. Părțile au convenit ca inițial să se concentreze asupra stabilității financiare, cercetării și politicii monetare, comunicării și relațiilor internaționale, piețelor și statisticii.

La data de 15 octombrie 2012, Eurosistemul a început un program de cooperare tehnică cu Banca Națională a Republicii Macedonia. BCE și 11 BCN participă la acest program finanțat de UE. Programul, care are o durată de nouă luni și acoperă zece domenii specifice activității de bancă centrală, urmărește să evalueze cadrul instituțional și operațional actual al băncii centrale prin raportare la standardele UE privind activitatea de bancă centrală și, în funcție de rezultate, să recomande modalități de consolidare a capacității instituționale a acesteia.

4 Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Arabia Saudită și Emiratele Arabe Unite.



La data de 30 octombrie 2012, președintele BCE și președintele Băncii Rusiei au semnat un memorandum de înțelegere, creând bazele unei cooperări permanente între cele două instituții. Parteneriatul va consta în dialoguri periodice la nivel tehnic și la nivel de politici, schimb de informații cu privire la evoluțiile economice și financiare și un program comun de activități de cooperare. Părțile au convenit să se axeze pe politica monetară, stabilitatea financiară și supravegherea bancară în faza inițială de cooperare. BCE va implementa programul de activități de cooperare împreună cu BCN din zona euro.

Cu privire la zona Balcanilor de Vest și la Turcia, un program cu o durată de doi ani, finanțat de UE, privind consolidarea supravegherii macroprudențiale și microprudențiale s-a încheiat în luna ianuarie 2012. Programul, implementat de BCE împreună cu 14 BCN parteneri și în cooperare cu instituții europene și internaționale, a fost în beneficiul băncilor centrale și al autorităților de supraveghere din Croația, fosta Republică iugoslavă a Macedoniei, Muntenegru, Turcia, Albania, Bosnia și Herțegovina, Serbia și Kosovo (în sensul Rezoluției 1244/99 a Consiliului de Securitate al Națiunilor Unite).

În luna martie 2012, BCE și Banca Centrală a Egiptului au finalizat un program de cooperare tehnică privind supravegherea bancară, care a început la 1 ianuarie 2009. Finanțat de UE în cadrul Instrumentului european de vecinătate și parteneriat, programul a oferit asistență băncii centrale în pregătirea de noi regulamente, orientări și sisteme de raportare destinate implementării componentelor principale ale cadrului de adecvare a capitalului Basel II în Egipt.

În anul 2012, BCE și Banca Populară a Chinei au continuat să implementeze memorandumul de înțelegere semnat de acestea prin reuniuni ale grupului de lucru bilateral. Memorandumul, semnat la data de 5 septembrie 2008, are drept obiectiv consolidarea cooperării între cele două instituții și stimularea schimbului de informații.



Până în luna septembrie 2012, aproximativ două treimi din fațadă și lucrările de structură principale au fost finalizate, aspectul final al turnului dublu de birouri începând astfel să se distingă cu claritate. Datorită arhitecturii sale deconstructiviste, clădirea se prezintă diferit în funcție de unghiul din care este privită. Înălțimea structurii de susținere permite observarea cu ușurință a torsiunii fațadelor de nord și de sud, respectiv răsucirea în jurul axei longitudinale.

## CAPITOLUL 6

# COMUNICAREA EXTERNĂ ȘI ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII

## I ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII ȘI POLITICA DE COMUNICARE

În ultimele decenii, independența băncii centrale s-a consacrat drept o componentă primordială a regimurilor de politică monetară atât în țările cu economii emergente, cât și în cele cu economii avansate. Hotărârea de a acorda independență băncilor centrale este susținută puternic de mult timp de teoria economică și de experiența practică, ambele indicând faptul că această organizare favorizează menținerea stabilității prețurilor. În același timp, un principiu fundamental al societăților democratice este acela conform căruia orice instituție independentă careia i-a fost încredințată o funcție publică trebuie să răspundă în fața cetățenilor și a reprezentanților acestora. Prin urmare, asumarea responsabilității constituie un complement important al independenței băncii centrale.

Angajamentul BCE privind asumarea responsabilității și asigurarea transparenței este reflectat de activitatea de raportare a acesteia în fața cetățenilor europeni și a reprezentanților aleși ai acestora, respectiv a Parlamentului European. Tratatul statuează pentru BCE cerințe specifice de raportare, acestea incluzând publicarea situației financiare săptămânale, a raportului trimestrial și a raportului anual. BCE depășește cu mult obligațiile statutare referitoare la raportările periodice, de exemplu prin publicarea unui Buletin lunar în locul raportului trimestrial prevăzut. Angajamentul BCE privind asumarea responsabilității și asigurarea transparenței este ilustrat și de numeroasele discursuri susținute de membrii Consiliului guvernatorilor, care abordează un spectru larg de teme relevante pentru atribuțiile BCE. În plus, președintele BCE se prezintă în fața Parlamentului European de patru ori pe an. De asemenea, BCE răspunde la întrebările adresate în scris de membrii Parlamentului European, acestea fiind publicate, împreună cu răspunsurile BCE, pe website-ul BCE.

Rolul activității de comunicare externă a BCE este acela de a asigura o mai bună înțelegere de către publicul larg a politicilor și deciziilor adoptate de instituție, comunicarea externă reprezentând astfel o parte integrantă a politicii monetare a BCE și a celorlalte atribuții ale sale. Activitatea de comunicare a BCE este caracterizată de două elemente-cheie, respectiv deschiderea și transparența. Ambele contribuie la eficacitatea și credibilitatea politicii monetare și a celorlalte atribuții ale BCE prevăzute prin lege. Totodată, acestea sprijină eforturile BCE de asumare deplină a răspunderii pentru acțiunile întreprinse.

Conceptul BCE de explicare detaliată, periodică și în timp real a evaluărilor și deciziilor sale de politică monetară, introdus în anul 1999, reprezintă o abordare unică, din perspectiva deschiderii și a transparenței, a activității de comunicare la nivelul băncilor centrale. Deciziile de politică monetară sunt explicate în cadrul unei conferințe de presă organizate imediat după adoptarea acestora de către Consiliul guvernatorilor. Cu acest prilej, președintele face o declarație introductivă detaliată, în care explică deciziile Consiliului guvernatorilor. Ulterior, președintele și vicepreședintele se află la dispoziția reprezentanților mass-media pentru a răspunde la întrebări. Începând din luna decembrie 2004, deciziile adoptate de Consiliul guvernatorilor – altele decât cele de stabilire a ratelor dobânzilor – sunt, de asemenea, publicate pe website-urile băncilor centrale din Eurosistem în fiecare lună.

Actele normative ale BCE sunt disponibile în toate limbile oficiale ale Uniunii Europene, ca și deciziile de politică monetară ale Consiliului guvernatorilor, deciziile adoptate de Consiliul

guvernatorilor pe lângă cele de stabilire a ratelor dobânzilor și situațiile financiare consolidate ale Eurosistemului<sup>1</sup>. Raportul anual al BCE este, de asemenea, disponibil integral în toate limbile oficiale ale UE<sup>2</sup>. Raportul de convergență și edițiile trimestriale ale Buletinului lunar al BCE sunt disponibile fie integral, fie în rezumat în toate limbile oficiale ale UE<sup>3</sup>. În vederea asigurării transparenței și asumării responsabilității, BCE publică, în afară de publicațiile statutare, și alte documente în anumite sau în toate limbile oficiale, îndeosebi comunicate de presă privind proiecțiile macroeconomice elaborate de experți, pozițiile de politică și informații de interes pentru publicul larg. Versiunile principalelor publicații BCE în limbile naționale sunt elaborate, publicate și difuzate în strânsă colaborare cu băncile centrale naționale.

## 2 RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN

Parlamentul European – singura instituție a Uniunii Europene ai cărei membri sunt aleși în mod direct de către cetățenii UE – deține rolul esențial în ceea ce privește respectarea de către BCE a principiului asumării responsabilității. De la momentul înființării, BCE a întreținut un dialog strâns și fructuos cu Parlamentul European.

În anul 2012, președintele BCE a continuat să ofere informații cu privire la politica monetară și la celelalte atribuții ale instituției cu ocazia audierilor trimestriale în fața Comitetului pentru afaceri economice și monetare (ECON) al Parlamentului European. De asemenea, la invitația ECON, președintele a participat la o audiere cu ușile închise în cadrul căreia a avut loc un schimb informal de opinii pe tema raportului intitulat „Către o veritabilă uniune economică și monetară” elaborat de președintele Consiliului European în strânsă colaborare cu președinții Comisiei Europene, Eurogrupului și Băncii Centrale Europene (a se vedea Capitolul 4).

Totodată, și alți membri ai Comitetului executiv al BCE s-au prezentat în fața Parlamentului European. Vicepreședintele BCE a prezentat ECON Raportul anual 2011 al BCE. Jörg Asmussen a luat parte la un schimb public de opinii privind criza economică și socială din Grecia alături de membrii ECON și ai Comisiei pentru ocuparea forței de muncă și afaceri sociale a Parlamentului European. În plus, experți BCE au fost invitați să explice opiniile instituției la nivel de specialiști. Ignazio Angeloni, directorul general al Direcției generale stabilitate financiară din cadrul BCE, a participat la un schimb de opinii organizat de ECON cu tema „Supravegherea bancară și soluționarea crizelor bancare: următorii pași?”.

Diversele schimburi de opinii desfășurate între membrii Parlamentului European și reprezentanții BCE pe parcursul anului 2012 au vizat o gamă amplă de subiecte. Parlamentul European și-a exprimat sprijinul față de BCE și politicile sale în numeroase privințe. Membrii Parlamentului European au salutat eforturile acestei instituții în direcția atenuării tensiunilor acute de pe piețele financiare și a acordării de asistență statelor din zona euro aflate în dificultate. În afara evoluțiilor macroeconomice, printre temele importante de discuție abordate de membrii Parlamentului European s-au numărat crearea unui mecanism de supraveghere unic în domeniul supravegherii financiare, decizia privind tranzacțiile monetare definitive și elaborarea unei viziuni pe termen lung pentru UEM.

1 Cu excepția limbii irlandeze, pentru care este în vigoare o derogare la nivelul UE.

2 Cu excepția limbilor irlandeză (prin derogare la nivelul UE) și malteză (pentru care este în vigoare un acord cu Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta, după expirarea derogării temporare la nivelul UE în luna mai 2007).

3 A se vedea nota de subsol 2.

### **MECANISMUL DE SUPRAVEGHERE UNIC**

Crearea unui mecanism de supraveghere unic (MSU) a reprezentat un subiect de prim interes în cadrul schimburilor de opinii desfășurate între BCE și Parlamentul European. Discuțiile s-au axat îndeosebi pe separarea atribuțiilor în domeniul politicii monetare de cele în domeniul supravegherii, implicarea statelor din afara zonei euro, cerințele privind asumarea responsabilității în legătură cu noile atribuții de supraveghere, interacțiunea cu autoritățile naționale de supraveghere, necesitatea asigurării compatibilității cu piața unică, precum și relația dintre MSU și Autoritatea bancară europeană. De asemenea, au fost supuse dezbaterii și celelalte propuneri referitoare la realizarea uniunii piețelor financiare, respectiv un regim eficace de rezoluție a instituțiilor financiare și scheme de garantare a depozitelor armonizate.

Președintele BCE a evidențiat cunoștințele și expertiza autorităților naționale de supraveghere, la care instituția ar urma să recurgă la momentul asumării de sarcini în acest domeniu. Acesta a afirmat că statele din afara zonei euro sunt binevenite să se alătore MSU și a subliniat că orice noi atribuții de supraveghere exercitate de BCE trebuie să respecte standarde foarte ridicate în materie de asumare a responsabilității. De asemenea, președintele BCE a accentuat faptul că MSU ar trebui completat de un mecanism unic de soluționare a situațiilor de criză.

### **TRANZACȚIILE MONETARE DEFINITIVE**

Un alt subiect foarte important în cadrul discuțiilor dintre BCE și Parlamentul European în anul 2012 l-a constituit maniera de abordare a crizei financiare și economice aflate în desfășurare (a se vedea și Secțiunea 1 din Capitolul 2). Parlamentul European a salutat eforturile susținute întreprinse de BCE pentru a răspunde provocărilor generate de criză în limitele mandatului său. În acest context, o atenție deosebită în cadrul discuțiilor a fost acordată deciziei adoptate de Consiliul guvernatorilor la data de 6 septembrie 2012 privind tranzacțiile monetare definitive (TMD).

Cu prilejul schimburilor de opinii avute cu membrii Parlamentului European, președintele BCE a explicat că decizia privind TMD a avut un rol primordial în contracararea disfuncționalităților din mecanismul de transmisie a politicii monetare și în menținerea politicii monetare unice a BCE. Acesta a punctat faptul că TMD au vizat corectarea primelor de risc aferente redenominării, care nu erau în concordanță cu natura irevocabilă a monedei euro și afectau mecanismul de transmisie a politicii monetare. Având în vedere necesitatea remedierii dezechilibrelor macroeconomice pentru a restabili funcționarea corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare, se va recurge la derularea de tranzacții monetare definitive numai dacă statul în cauză respectă cu strictețe criteriile de condiționalitate convenite printr-un program desfășurat în cadrul Mecanismului european de stabilitate. Totodată, TMD pot fi efectuate și în cazul statelor care fac deja obiectul unui program de ajustare și sunt în curs de redobândire a accesului pe piețe.

### **VIZIUNEA PE TERMEN LUNG PENTRU UEM**

Parlamentul European a adoptat, din proprie inițiativă, o rezoluție asupra raportului intitulat „Către o veritabilă uniune economică și monetară”. Cu prilejul discuției purtate cu Parlamentul European pe marginea problemelor ridicate în acest raport, președintele BCE a subliniat necesitatea dezvoltării unei viziuni comune în privința direcției pe care o va urma UEM pe parcursul următorilor zece ani. Acesta a accentuat importanța unei ancore solide pe termen lung în vederea cultivării încrederii în ireversibilitatea și integritatea UEM, insistând asupra elaborării unui calendar precis și cu măsuri clare pentru atingerea acestui obiectiv.

### 3 ACTIVITĂȚILE DE COMUNICARE

BCE se adresează unui public eterogen – experți financiari, mass-media, reprezentanți ai mediului academic, parlamente și instituții publice, precum și publicul larg –, cu niveluri diferite de cunoștințe privind finanțele și economia. În consecință, mandatul și deciziile acesteia sunt explicate prin utilizarea unei game variate de instrumente și activități de comunicare, ce fac obiectul unui proces de perfecționare constant, pentru a deveni cât mai eficace posibil, ținând seama de publicul divers căruia i se adresează, precum și de mediile și cerințele de comunicare relevante.

În anul 2012, activitățile de comunicare ale BCE au continuat să se axeze pe explicarea evenimentelor legate de criza financiară și economică internațională și a consecințelor acesteia, o atenție deosebită fiind acordată crizei datoriilor suverane din Europa și măsurilor corespunzătoare adoptate de Consiliul guvernatorilor. Cea mai mare parte a discursurilor publice susținute de membrii Comitetului executiv au vizat aceste aspecte, la fel ca și activitățile de comunicare derulate de experții BCE în statele care fac obiectul programelor oficiale de ajustare sau care au solicitat asistență din partea BCE, în colaborare cu Comisia Europeană și cu FMI. Întrebările și solicitările de informații venite din partea mass-media, a publicului larg și a persoanelor care au vizitat BCE s-au referit, de asemenea, cu precădere la aceste subiecte. Uniunea bancară și asumarea de către BCE a unor atribuții de supraveghere a băncilor din zona euro s-au aflat în mod constant printre temele activităților de comunicare ale instituției.

BCE publică o serie de studii și rapoarte cu frecvență periodică. Acestea includ Raportul anual, în care sunt prezentate activitățile desfășurate de către BCE în anul anterior, și Buletinul lunar, care oferă actualizări periodice ale evaluărilor BCE privind evoluțiile economice și monetare și informații detaliate care stau la baza deciziilor adoptate de instituție. În anul 2012, BCE a emis 167 de comunicate de presă, care au acoperit toate aspectele referitoare la politicile și activitățile acesteia, precum și informații suplimentare în legătură cu implementarea politicii monetare. Totodată, BCE oferă o gamă largă de date statistice, îndeosebi prin intermediul Bazei de date statistice (*Statistical Data Warehouse*) și al graficelor interactive de pe website-ul BCE.

Toți membrii Comitetului executiv al BCE contribuie în mod direct la informarea publicului larg și la înțelegerea de către acesta a atribuțiilor și politicilor Eurosistemului, participând la audieri în Parlamentul European și în parlamentele naționale și susținând alocuțiuni publice și interviuri în mass-media. Pe parcursul anului 2012, membrii Comitetului executiv au ținut peste 200 de discursuri în fața unui public divers și au acordat mai mult de 100 de interviuri reprezentanților mass-media. De asemenea, aceștia au publicat numeroase articole în reviste de specialitate, precum și în alte reviste și ziare.

Pe parcursul anului 2012, la sediul BCE au avut loc 15 seminarii dedicate mass-media. De asemenea, BCE a luat parte la alte 4 seminarii organizate la Bruxelles sau de către Centrul European de Jurnalism. Acestea au avut drept scop punerea la dispoziția reprezentanților mass-media naționale și internaționale a cât mai multe informații și explicații cu privire la mandatul, atribuțiile și activitățile BCE. Seminariile au fost organizate fie numai de BCE, fie de BCE în colaborare cu BCN, Comisia Europeană, Centrul European de Jurnalism și alte autorități publice și fundații. În afara conferințelor de presă lunare desfășurate după ședințele Consiliului guvernatorilor, BCE a organizat numeroase informări de presă care au vizat asigurarea unei mai bune înțelegeri a altor politici și acțiuni ale instituției.



În anul 2012, la sediul actual și respectiv viitor al BCE din Frankfurt au fost înregistrate circa 800 de grupuri de vizitatori. Aproximativ 21 000 de vizitatori au beneficiat de informații direct de la sursă, prin intermediul prezentărilor susținute de personalul BCE și al tururilor organizate la noul sediu al instituției. Progresele înregistrate în timpul construirii acestuia, marcate prin ceremonia de finalizare a lucrărilor de structură din data de 20 septembrie 2012, au făcut obiectul unui număr mai ridicat de activități de comunicare dedicate acestui aspect pe parcursul anului.

Toate documentele publicate de BCE și alte informații referitoare la diversele sale activități sunt disponibile pe website-ul BCE. În anul 2012 au fost înregistrate 25 de milioane de accesări ale website-ului, au fost vizualizate 263 de milioane de pagini și au fost descărcate 67 de milioane de documente. În același an, BCE a răspuns unui număr de aproximativ 100 000 de solicitări publice de informații pe teme privind activitățile, politicile și deciziile sale.

Pe parcursul anului 2012 au fost organizate o serie de conferințe și evenimente internaționale la nivel înalt, printre care „Integrarea și stabilitatea financiară: către o piață financiară unică mai puternică”, conferință comună cu Comisia Europeană, „Finanțarea bancară – piețe, instrumente și implicații asupra creditării sectorului corporativ și asupra economiei reale”, în colaborare cu Banca Rezervelor Federale din New York, precum și „Politica monetară în perioade excepționale”, colocviu BCE dedicat lui José Manuel González-Páramo.

La data de 20 iunie 2012, președintele BCE și guvernatorii BCN respective din zona euro au decernat premiile la nivel european echipelor câștigătoare ale competițiilor naționale organizate în cadrul concursului pentru elevi „Generația Euro”, ediția 2011-2012. Scopul acestei competiții, care va avea loc anual, este acela de a îmbunătăți nivelul cunoștințelor în domeniul economic ale adolescenților, precum și de a le asigura o mai bună înțelegere a rolului deținut de banca centrală în economie. Peste 3 000 de elevi din zona euro, cu vârste cuprinse între 16 și 19 ani, s-au înscris la concurs. Cei mai buni 528 de competitori din zona euro în cadrul primei runde, care s-a desfășurat sub forma unui chestionar cu variante multiple de răspuns, au fost invitați să ia parte și la cea de-a doua rundă. Această etapă a presupus redactarea unui eseu prin care concurenții să-și prezinte și să-și argumenteze anticipațiile în legătură cu decizia privind rata dobânzii ce urma a fi adoptată de Consiliul guvernatorilor în luna martie 2012. S-au primit în total 208 eseuri. În runda finală au fost selectate cele mai bune echipe în vederea susținerii unei prezentări pe tema deciziei privind rata dobânzii din luna iunie 2012 și a raționamentului care a stat la baza alegerii lor în fața unui juriu format din experți ai băncilor centrale. La data de 1 noiembrie 2012 a fost lansată ediția 2012-2013 a acestui concurs. Până la jumătatea lunii decembrie peste 750 de echipe, respectiv aproximativ 2 500 de elevi, intraseră în competiție, înscrierile continuând și în luna ianuarie 2013 în unele țări.

De asemenea, BCE și-a îmbunătățit expunerea prin intermediul rețelelor de socializare. Astfel, pe parcursul anului 2012 au fost înregistrate în jur de 30 000 de persoane care au urmărit activitatea instituției pe contul Twitter, numărul total al acestora ajungând la 42 000. Acest instrument de comunicare este utilizat de BCE pentru a-și promova publicațiile și discursurile. În anul 2012, prin intermediul acestei rețele au fost trimise mai mult de 600 de mesaje, retransmise ulterior de către persoanele conectate de peste 8 000 de ori. Totodată, BCE deține și un cont Youtube destinat postării înregistrărilor video ale conferințelor de presă lunare, precum și a altor materiale video. În vederea facilitării contactului direct cu publicul țintă al concursului pentru elevi „Generația Euro”, a fost creat și un cont Facebook. În plus, pentru a marca aniversarea a 10 ani de la introducerea bancnotelor și monedelor euro la data de 1 ianuarie 2012, BCE a organizat concursul on-line „Cursa

euro” adresat copiilor cu vârste cuprinse între 9 și 12 ani din întreaga Uniune Europeană. Acesta s-a desfășurat pe durata a trei luni și a avut drept scop îmbunătățirea cunoștințelor elevilor privind bancnotele și monedele euro.

Anul 2012 a fost, de asemenea, important prin prisma conceperii campaniei de comunicare vizând introducerea celei de-a doua serii de bancnote euro. Pregătită în cursul anului 2012 și lansată în 2013, campania urmărește familiarizarea cetățenilor zonei euro cu noile bancnote euro și caracteristicile acestora. În acest sens a fost dezvoltată o strategie de comunicare destinată întregii zone euro. Primul eveniment notabil a avut loc la data de 8 noiembrie 2012, când președintele BCE a anunțat introducerea noii serii de bancnote euro denumite „Europa”, cu ocazia conferinței de presă lunare. Prima cupiură din noua serie, respectiv bancnota de 5 EUR, a fost dezvăluită la data de 10 ianuarie 2013, cu prilejul deschiderii expoziției intitulate „Noua față a euro”, care s-a desfășurat la Muzeul de arheologie din Frankfurt.

Totodată, BCE a creat și un website specializat cu rol de coordonare a tuturor activităților privind bancnotele, precum și „Euro Cash Academy”, un modul web și o aplicație smart phone menite să îmbunătățească gradul de familiarizare a operatorilor cu numerar și a publicului cu bancnotele euro și elementele de siguranță ale acestora.

În perioada 28-29 aprilie 2012, BCE a organizat zilele vizitatorilor, deschizându-și porțile atât pentru public, cât și pentru angajații instituției și familiile acestora, înregistrându-se aproximativ 1 300 de vizitatori. Programul a inclus tururi ghidate ale clădirii, prezentări, *workshop*-uri pe tema rolului și funcției exercitate de BCE și a bancnotelor și monedelor euro, jocuri educaționale și câteva expoziții, inclusiv una dedicată bancnotelor și monedelor euro.

Ca și în anii anteriori, în luna mai 2012, cu ocazia celebrării Zilei Porților Deschise la Parlamentul European, BCE a amplasat un stand de informare în sediul de la Strasburg al celui dintâi for.

În intervalul 17 octombrie – 14 noiembrie 2012 au avut loc „Zilele culturale europene ale BCE”, care au fost dedicate Franței. Desfășurat pe durata a patru săptămâni și organizat în strânsă colaborare cu Banque de France, programul a prezentat unele dintre cele mai captivante și inovatoare talente culturale ale Franței. Incluzând peste 20 de manifestări, de la concerte de *chansons*, muzică clasică, jazz și spectacole de dans până la evenimente dedicate literaturii, filmului, artelor plastice, artei culinare, design-ului și arhitecturii, încununate cu un nou spectacol de circ francezesc, „Zilele culturale europene 2012” au oferit vizitatorilor din zona orașului Frankfurt și din afara acesteia informații unice și variate cu privire la viața culturală a Franței. Prin intermediul inițiativei legate de „Zilele culturale europene”, lansate în anul 2003, BCE urmărește să asigure o mai bună conștientizare a diversității culturale de la nivelul Uniunii Europene și să încurajeze înțelegerea reciprocă între cetățenii europeni.





La data de 20 septembrie 2012, BCE a organizat o ceremonie de finalizare a lucrărilor de structură principale pentru noul sediu, situat în cartierul Ostend. Această ceremonie reprezintă o tradiție germană și este organizată de proprietarul unei clădiri nou construite, în principal pentru a sărbători realizările proiectanților, ale firmelor de construcții și ale lucrătorilor, toți aceștia constituind, prin urmare, majoritatea invitaților. Membrii Comitetului executiv, ai Consiliului guvernatorilor și ai Consiliului general din cadrul BCE au integrat drapelele tuturor celor 27 de state membre ale UE și steagul Uniunii Europene în coroana de celebrare a finalizării lucrărilor de structură. Ceremonia s-a încheiat cu înălțarea coroanei și cu un toast tradițional din partea șefului de șantier în onoarea construirii zgârie-norilor.

## CAPITOLUL 7

# CADRUL INSTITUȚIONAL ȘI ORGANIZAREA

## I ORGANISMELE DE DECIZIE ȘI GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ALE BCE

### I.1 EUROSISTEMUL ȘI SISTEMUL EUROPEAN AL BĂNCILOR CENTRALE

Eurosistemul reprezintă sistemul băncilor centrale din zona euro, cuprinzând BCE și băncile centrale naționale ale statelor membre ale UE care au adoptat euro ca monedă națională (în număr de 17 de la 1 ianuarie 2011). SEBC este format din BCE și BCN ale tuturor celor 27 de state membre ale UE, incluzând așadar și băncile centrale naționale ale statelor membre care nu au adoptat încă euro.

BCE reprezintă nucleul Eurosistemului și al SEBC, asigurând îndeplinirea atribuțiilor care țin de SEBC fie prin activitățile proprii, fie prin intermediul BCN la care BCE apelează în acest scop, în măsura în care acest lucru se impune și este posibil. BCE este o instituție a Uniunii Europene și are personalitate juridică în conformitate cu dreptul internațional public.

Fiecare BCN are personalitate juridică în conformitate cu legislația națională a țării respective. BCN din zona euro, care fac parte integrantă din Eurosistem, îndeplinesc atribuțiile încredințate acestuia conform regulilor stabilite de organisme de decizie ale BCE.



De asemenea, BCN contribuie la activitatea Eurosistemului și a SEBC prin participarea în comitetele Eurosistemului/SEBC (a se vedea Secțiunea 1.5 din prezentul capitol). BCN pot îndeplini, pe propria răspundere, și funcții care nu au legătură cu Eurosistemul, cu excepția cazurilor în care Consiliul guvernatorilor consideră că funcțiile respective impiețează asupra obiectivelor și atribuțiilor Eurosistemului.

Eurosistemul și SEBC sunt coordonate de organismele de decizie ale BCE, respectiv Consiliul guvernatorilor și Comitetul executiv. Consiliul general reprezintă cel de-al treilea organism de decizie al BCE, atât timp cât există state membre ale UE care nu au adoptat încă moneda unică. Organismele de decizie își desfășoară activitatea în conformitate cu Tratatul, cu Statutul SEBC și cu regulamentele de procedură<sup>1</sup>. Procesul decizional în cadrul Eurosistemului și al SEBC este centralizat. Cu toate acestea, BCE și BCN din zona euro colaborează, pe plan strategic și operațional, în vederea realizării obiectivelor comune ale Eurosistemului, cu respectarea principiului descentralizării, conform Statutului SEBC.

## I.2 CONSILIUL GUVERNATORILOR

Consiliul guvernatorilor este format din membrii Comitetului executiv al BCE și guvernatorii BCN din statele membre care au adoptat euro. Conform prevederilor Tratatului, principalele responsabilități ale acestui organism de decizie sunt următoarele:

- adoptarea orientărilor și a deciziilor necesare asigurării îndeplinirii atribuțiilor încredințate Eurosistemului;
- stabilirea politicii monetare a zonei euro, inclusiv - după caz - a deciziilor referitoare la obiectivele monetare intermediare, la ratele dobânzilor reprezentative și la furnizarea de rezerve în Eurosistem, precum și elaborarea orientărilor necesare aplicării acestor decizii.

Consiliul guvernatorilor se întrunește, de regulă, de două ori pe lună la sediul BCE din Frankfurt pe Main, Germania. Prima reuniune lunară este consacrată, printre altele, unei evaluări aprofundate a evoluțiilor monetare și economice și adoptării deciziilor care se impun, iar cea de-a doua se axează, de obicei, pe aspecte referitoare la alte atribuții și responsabilități ale BCE și ale Eurosistemului. În anul 2012, două reuniuni s-au desfășurat în afara orașului Frankfurt, una fiind găzduită de Banco de España la Barcelona, iar cealaltă de Banka Slovenije la Brdo pri Kranju. De asemenea, Consiliul guvernatorilor se poate reuni și prin intermediul teleconferințelor sau poate adopta decizii prin procedură scrisă.

Atunci când adoptă decizii de politică monetară sau referitoare la alte atribuții ale BCE și ale Eurosistemului, membrii Consiliului guvernatorilor nu acționează în calitate de reprezentanți naționali, ci în nume propriu și în deplină independență, pe baza principiului „un membru, un vot”. În anul 2008, Consiliul guvernatorilor a hotărât menținerea sistemului actual de vot, prevăzut în articolul 10.2 din Statutul SEBC, și introducerea sistemului de rotație numai atunci când numărul guvernatorilor din zona euro va depăși 18.

<sup>1</sup> În acest sens, a se vedea Decizia BCE/2004/2 din 19 februarie 2004 de adoptare a Regulamentului de procedură al Băncii Centrale Europene, JO L 80, 18.3.2004, p. 33, Decizia BCE/2004/12 din 17 iunie 2004 de adoptare a Regulamentului de procedură al Consiliului general al BCE, JO L 230, 30.6.2004, p. 61 și Decizia BCE/1999/7 din 12 octombrie 1999 privind Regulamentul de procedură al Comitetului executiv al BCE, JO L 314, 8.12.1999, p. 34. Aceste regulamente sunt disponibile și pe website-ul BCE.



## CONSILIUL GUVERNATORILOR



### Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

Jörg Asmussen, Gaston Reinesch, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Yves Mersch, Christian Noyer

### Rândul din mijloc

(de la stânga la dreapta):

Carlos Costa, Luc Coene, Josef Bonnici, Luis M. Linde, Jens Weidmann, Patrick Honohan, Marko Kranjec

### Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

Erkki Liikanen, Peter Praet, Ardo Hansson, Klaas Knot, Benoît Cœuré, Panicos O. Demetriades, Jozef Makúch, Ewald Nowotny

Notă: George A. Protopoulos și Ignazio Visco nu au fost prezenți în momentul realizării fotografiei.

### **Mario Draghi**

Președintele BCE

### **Vítor Constâncio**

Vicepreședintele BCE

### **Jörg Asmussen**

Membru în Comitetul executiv al BCE

### **Josef Bonnici**

Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

### **Luc Coene**

Guvernatorul Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### **Benoît Cœuré**

Membru în Comitetul executiv al BCE

### **Carlos Costa**

Guvernatorul Banco de Portugal

### **Panicos O. Demetriades**

Guvernatorul Central Bank of Cyprus  
(începând cu data de 3 mai 2012)

### **Miguel Fernández Ordóñez**

Guvernatorul Banco de España  
(până la data de 10 iunie 2012)

### **José Manuel González-Páramo**

Membru în Comitetul executiv al BCE  
(până la data de 31 mai 2012)

### **Ardo Hansson**

Guvernatorul Eesti Pank  
(începând cu data de 7 iunie 2012)

### **Patrick Honohan**

Guvernatorul Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### **Klaas Knot**

Președintele De Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

Guvernatorul Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

Guvernatorul Banco de España  
(începând cu data de 11 iunie 2012)

### **Andres Lipstok**

Guvernatorul Eesti Pank  
(până la data de 6 iunie 2012)

### **Jozef Makúch**

Guvernatorul Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Membru în Comitetul executiv al BCE  
(începând cu data de 15 decembrie 2012)  
Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg  
(până la data de 14 decembrie 2012)

### **Ewald Nowotny**

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

Guvernatorul Banque de France

### **Athanasios Orphanides**

Guvernatorul Central Bank of Cyprus  
(până la data de 2 mai 2012)

### **Peter Praet**

Membru în Comitetul executiv al BCE

### **George A. Protopoulos**

Guvernatorul Bank of Greece

### **Gaston Reinesch**

Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg  
(începând cu data de 1 ianuarie 2013)

### **Ignazio Visco**

Guvernatorul Banca d'Italia

### **Jens Weidmann**

Președintele Deutsche Bundesbank

### I.3 COMITETUL EXECUTIV

Comitetul executiv este compus din președintele și vicepreședintele BCE și alți patru membri desemnați de Consiliul European, principiul de vot fiind majoritatea calificată, după consultarea Parlamentului European și a BCE. Principalele responsabilități ale Comitetului executiv, care se întrunește, de regulă, o dată pe săptămână, sunt următoarele:

- pregătirea ședințelor Consiliului guvernatorilor;
- implementarea politicii monetare a zonei euro conform orientărilor și deciziilor Consiliului guvernatorilor și, în acest context, transmiterea instrucțiunilor necesare BCN din zona euro;
- administrarea activităților curente ale BCE;
- exercitarea anumitor competențe, inclusiv de natură normativă, delegate de Consiliul guvernatorilor.

În administrarea, planificarea activității și procedura bugetară anuală ale BCE, Comitetul executiv este asistat de un Comitet de gestiune. Acesta este constituit dintr-un membru al Comitetului executiv, care îndeplinește calitatea de președinte, și o serie de responsabili de nivel înalt.

## COMITETUL EXECUTIV



### Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

Jörg Asmussen, Peter Praet, Benoît Cœuré

### Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

Vitor Constâncio (vicepreședinte),

Mario Draghi (președinte), Yves Mersch

### **Mario Draghi**

Președintele BCE

### **Vitor Constâncio**

Vicepreședintele BCE

### **Jörg Asmussen**

Membru în Comitetul executiv

### **Benoît Cœuré**

Membru în Comitetul executiv

### **José Manuel González-Páramo**

Membru în Comitetul executiv

(până la data de 31 mai 2012)

### **Yves Mersch**

Membru în Comitetul executiv

(începând cu data de 15 decembrie 2012)

### **Peter Praet**

Membru în Comitetul executiv

## I.4 CONSILIUL GENERAL

Consiliul general este format din președintele și vicepreședintele BCE, precum și guvernatorii BCN din toate cele 27 de state membre ale UE. Începând cu luna decembrie 2011, guvernatorul Hrvatska narodna banka (banca centrală a Croației) a fost invitat să participe la reuniunile Consiliului general în calitate de observator. Acest organism îndeplinește în principal acele atribuții preluate de la Institutul Monetar European care încă trebuie realizate, având în vedere că nu toate statele membre au adoptat moneda unică. Printre aceste atribuții se numără consolidarea colaborării dintre BCN, susținerea coordonării politicilor monetare ale statelor membre în vederea asigurării stabilității prețurilor și monitorizarea funcționării MCS II. Totodată, Consiliul general informează Consiliul UE în legătură cu progresele înregistrate de statele membre care nu au adoptat încă moneda unică în îndeplinirea obligațiilor care le revin referitoare la realizarea UEM prin intermediul Raportului de convergență al BCE. De asemenea, acest organism contribuie la exercitarea funcțiilor consultative ale BCE. În anul 2012, Consiliul general s-a întrunit de patru ori, respectiv cu ocazia reuniunilor trimestriale.

## CONSILIUL GENERAL

### Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

Christian Noyer, Ștefan Ingves,  
Marko Kranjec, Vitor Constâncio,  
Mario Draghi, György Matolcsy,  
Ignazio Visco

### Rândul din mijloc

(de la stânga la dreapta):

Carlos Costa, Luc Coene,  
Jozef Makúch, Erkki Liikanen,  
Ewald Nowotny,  
Mugur Constantin Isărescu,  
Relja Martić\* (observator supleant),  
Gaston Reinesch

### Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

Lars Rohde, Ivan Iskrov,  
Ilmārs Rimšēvičs, Ardo Hansson,  
Klaas Knot, Jens Weidmann,  
Patrick Honohan, Vitas Vasiliauskas,  
Miroslav Singer

Notă: Marek Belka, Josef Bonnici,  
Panicos O. Demetriades,  
Mervyn King, Luis M. Linde  
și George A. Provopoulos nu  
au fost prezenți în momentul  
realizării fotografiei.

\*Relja Martić este viceguvernatorul  
Hrvatska narodna banka.



### **Mario Draghi**

Președintele BCE

### **Vitor Constâncio**

Vicepreședintele BCE

### **Marek Belka**

Președintele Narodowy Bank Polski

### **Nils Bernstein**

Guvernatorul Danmarks Nationalbank

### **Josef Bonnici**

Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/Central  
Bank of Malta

### **Luc Coene**

Guvernatorul Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### **Carlos Costa**

Guvernatorul Banco de Portugal

### **Panicos O. Demetriades**

Guvernatorul Central Bank of Cyprus  
(începând cu data de 3 mai 2012)

### **Miguel Fernández Ordóñez**

Guvernatorul Banco de España  
(până la data de 10 iunie 2012)

### **Ardo Hansson**

Guvernatorul Eesti Pank  
(începând cu data de 7 iunie 2012)

### **Patrick Honohan**

Guvernatorul Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### **Ștefan Ingves**

Guvernatorul Sveriges riksbank

### **Mugur Constantin Isărescu**

Guvernatorul Băncii Naționale a României

### **Ivan Iskrov**

Guvernatorul Българска народна банка  
(Banca Națională a Bulgariei)

### **Mervyn King**

Guvernatorul Bank of England

### **Klaas Knot**

Președintele De Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

Guvernatorul Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

Guvernatorul Banco de España  
(începând cu data de 11 iunie 2012)

### **Andres Lipstok**

Guvernatorul Eesti Pank  
(până la data de 6 iunie 2012)

### **Jozef Makúch**

Guvernatorul Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg  
(până la data de 14 decembrie 2012)

### **Ewald Nowotny**

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

Guvernatorul Banque de France

### **Athanasios Orphanides**

Guvernatorul Central Bank of Cyprus  
(până la data de 2 mai 2012)

### **George A. Provopoulos**

Guvernatorul Bank of Greece

### **Gaston Reinesch**

Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg  
(începând cu data de 1 ianuarie 2013)

### **Ilmārs Rimšēvičs**

Guvernatorul Latvijas Banka

### **András Simor**

Guvernatorul Magyar Nemzeti Bank

### **Miroslav Singer**

Guvernatorul Česká národní banka

### **Vitas Vasiliauskas**

Președintele C.A. al Lietuvos bankas

### **Ignazio Visco**

Guvernatorul Banca d'Italia

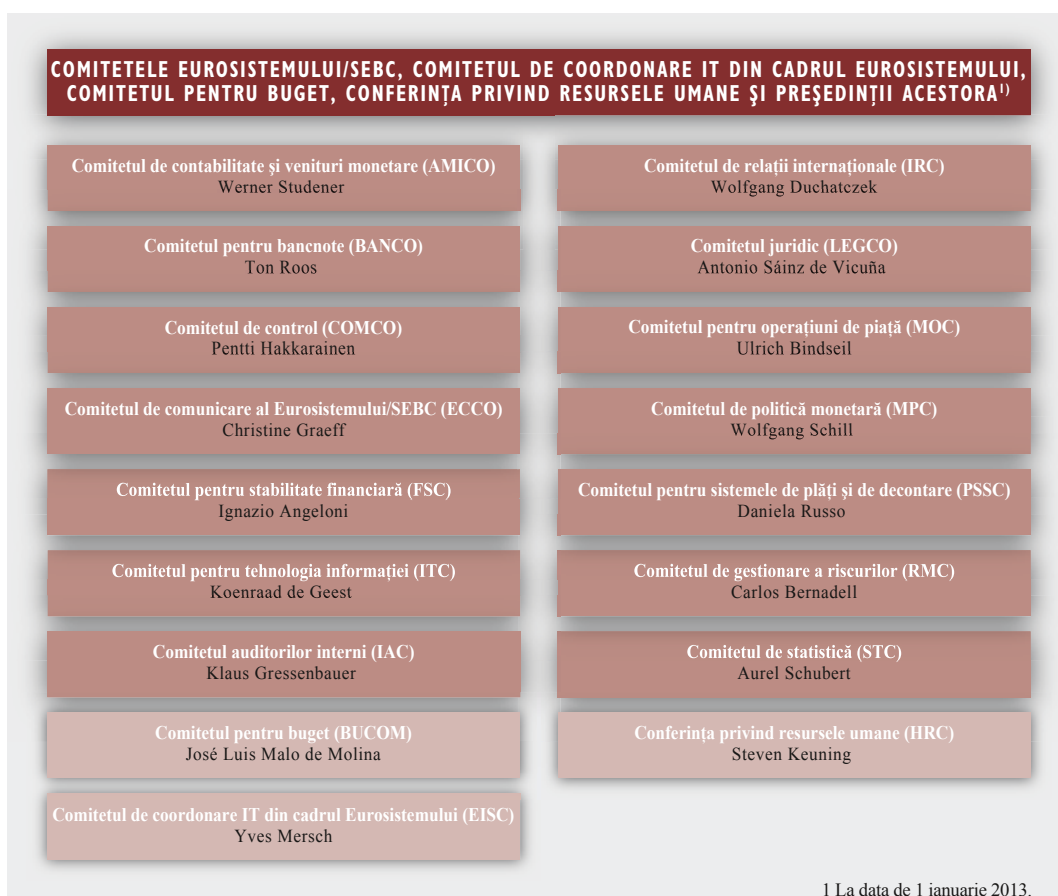
### **Jens Weidmann**

Președintele Deutsche Bundesbank

## I.5 COMITETELE EUROSISTEMULUI/SEBC, COMITETUL PENTRU BUGET, CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE ȘI COMITETUL DE COORDONARE IT DIN CADRUL EUROSISTEMULUI

Comitetele Eurosistemului/SEBC au avut în continuare o contribuție însemnată la sprijinirea organismelor de decizie ale BCE în vederea îndeplinirii atribuțiilor încredințate. La solicitarea Consiliului guvernatorilor și a Comitetului executiv, comitetele au oferit consultanță în domeniile de competență, facilitând totodată procesul decizional. În general, calitatea de membru în aceste comitete este rezervată personalului băncilor centrale din Eurosistem. Cu toate acestea, BCN din statele membre care nu au adoptat încă euro participă la întrunirile unui comitet atunci când se dezbate aspecte de competență Consiliului general. Pot fi invitate la lucrări și alte organisme competente, după caz. În conformitate cu decizia de a invita guvernatorii băncilor centrale din statele în curs de aderare să participe la ședințele Consiliului general, după semnarea Tratatului de aderare în luna decembrie 2011, experți din cadrul Hrvatska narodna banka (banca centrală a Croației) au fost invitați să ia parte, în calitate de observatori, la întrunirile comitetelor SEBC atunci când se discută chestiuni din sfera de competență a Consiliului general. La sfârșitul anului 2012 existau 14 comitete ale Eurosistemului/SEBC constituite în baza articolului 9.1 din Regulamentul de procedură al BCE.

La data de 18 aprilie 2012, Comitetul pentru metodologia costurilor a fost transformat în Comitetul de control, în vederea consolidării în continuare a sprijinului acordat pe parcursul pregătirii și derulării proiectelor Eurosistemului prin intermediul controlului financiar.





Există încă trei comitete. Comitetul pentru buget, înființat conform articolului 15 din Regulamentul de procedură, asistă Consiliul guvernatorilor pe probleme legate de bugetul BCE. În anul 2005 s-au pus bazele Conferinței privind resursele umane, în concordanță cu articolul 9a din Regulamentul de procedură, pentru a facilita schimbul de experiență, informații și consultanță în domeniul managementului resurselor umane între băncile centrale din Eurosistem/SEBC. Consiliul guvernatorilor a înființat în 2007 Comitetul de coordonare IT din cadrul Eurosistemului, mandatul încredințat acestuia constând în coordonarea perfecționării continue a utilizării tehnologiei informației în cadrul Eurosistemului.

## **I.6 GUVERNANȚA CORPORATIVĂ**

Pe lângă organismele de decizie, guvernanta corporativă a BCE cuprinde mai multe paliere de control extern și intern, două coduri de conduită, un cadru etic și o serie de reguli privind accesul publicului la documentele BCE.

### **NIVELURI DE CONTROL EXTERN**

În Statutul SEBC sunt prevăzute două paliere de control, respectiv auditorul extern, desemnat să auditeze conturile anuale ale BCE (articolul 27.1 din Statutul SEBC), și Curtea Europeană de Conturi, care analizează eficiența administrării BCE (articolul 27.2). Raportul anual al Curții Europene de Conturi și răspunsul BCE sunt publicate atât pe website-ul BCE, cât și în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*. Pentru a asigura opinia publică de independența auditorului extern al BCE, se aplică principiul rotației firmelor de audit<sup>2</sup>. Documentul „Bune practici pentru selecția și mandatul auditorilor externi”, publicat pe website-ul BCE, pune la dispoziția fiecărei bănci centrale din Eurosistem o serie de orientări de nivel înalt pentru selecția auditorilor externi și stabilirea mandatului acestora, permițând totodată Consiliului guvernatorilor să formuleze recomandările către Consiliul UE pe baza unor criterii de selecție armonizate, consecvente și transparente. La data de 14 iunie 2012, Consiliul guvernatorilor a aprobat o versiune revizuită a acestui document.

### **NIVELURI DE CONTROL INTERN**

Structura de control intern a BCE se bazează pe o abordare conform căreia fiecare compartiment (secție, serviciu, direcție sau direcție generală) răspunde în principal de gestionarea propriilor riscuri, precum și de asigurarea eficienței operațiunilor derulate. În acest scop, fiecare compartiment aplică un set de proceduri de control operațional în domeniul său de activitate, în conformitate cu nivelul de toleranță la risc stabilit anterior de Comitetul executiv.

În cadrul BCE, răspunderea în privința bugetului și asumarea acesteia revin în primul rând fiecărui compartiment organizatoric, care este responsabil totodată de exercitarea primului nivel de control. Serviciul Buget, control și organizare se ocupă cu planificarea, coordonarea, controlul și derularea tuturor proceselor centralizate aferente, în paralel cu pregătirea documentației relevante. De asemenea, acest serviciu funcționează ca un al doilea nivel de control și înaintează Comitetului executiv rapoarte periodice, cu rol de prevenire asupra problemelor, după caz.

În conformitate cu mandatul încredințat, Comitetul pentru buget evaluează rapoartele privind monitorizarea și planificarea bugetară ale BCE înaintate de Comitetul executiv și prezintă concluziile sale Consiliului guvernatorilor. În același timp, organismul sus-menționat asistă

<sup>2</sup> În urma unei licitații și conform practicii convenite de rotație a firmelor de audit, PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft a fost desemnată ca auditor extern al BCE pentru exercițiile financiare 2008-2012.



Consiliul guvernatorilor în procesul de evaluare a propunerii de buget anual formulate de Comitetul executiv anterior adoptării sale și evaluează și transmite Consiliului guvernatorilor rapoarte privind monitorizarea bugetară.

În ceea ce privește riscurile operaționale ale BCE, Comitetul pentru riscuri operaționale – comitet intern al BCE – poartă răspunderea pentru stimularea și supravegherea dezvoltării, implementării și continuării procesului de gestionare a riscurilor operaționale de către compartimentele organizatorice care se confruntă cu astfel de riscuri. Totodată, această structură sprijină Comitetul executiv în vederea îndeplinirii funcției sale de supraveghere a gestionării riscurilor operaționale ale BCE.

Pe parcursul anului 2012, BCE a continuat, împreună cu băncile centrale naționale, să implementeze cadrul de gestionare a riscurilor operaționale și a actualizat evaluările aferente acestor riscuri pentru atribuțiile și activitățile Eurosistemului. BCE a testat și a evaluat în continuare periodic aranjamentele vizând asigurarea continuității activității în cazul operațiunilor de maximă importanță. Mai mult decât atât, BCE a derulat, împreună cu BCN, o analiză de impact asupra activității pentru a stabili urgența și prioritatea funcțiilor Eurosistemului.

Biroul de gestionare a riscurilor<sup>3</sup> al BCE poartă responsabilitatea pentru cadrul de gestionare a riscurilor aplicabil tuturor operațiunilor de pe piața financiară derulate de BCE și pentru monitorizarea, evaluarea și formularea de propuneri de optimizare a cadrului operațional privind politica monetară și cea valutară ale Eurosistemului din perspectiva procesului de gestionare a riscurilor.

Comitetul de gestionare a riscurilor, care include participanți din cadrul băncilor centrale aflate în componența Eurosistemului cu expertiză în domeniul gestionării riscurilor, sprijină organismele de decizie în scopul asigurării unui nivel corespunzător de protecție a Eurosistemului prin gestionarea și controlul riscurilor financiare generate de operațiunile sale de piață, în contextul operațiunilor de politică monetară ale Eurosistemului și al portofoliului de active externe de rezervă al BCE. Referitor la aceste activități, Comitetul de gestionare a riscurilor contribuie, printre altele, la monitorizarea, măsurarea și raportarea riscurilor financiare, precum și la definirea și analiza metodologiilor și cadrelor de lucru asociate acestora.

Independent de monitorizarea riscurilor și de structura de control intern ale BCE, Direcția audit intern desfășoară misiuni de audit sub coordonarea directă a Comitetului executiv. Conform mandatului prevăzut în Carta de audit a BCE<sup>4</sup>, auditorii interni ai instituției furnizează servicii independente și obiective de consultanță și certificare, urmărind o abordare sistematică în cadrul evaluării și eficientizării proceselor de gestionare a riscurilor, control și guvernanță. Activitățile de audit intern ale BCE se derulează în conformitate cu Standardele Internaționale de Practică Profesională a Auditului Intern elaborate de Institutul Auditorilor Interni.

Comitetul auditorilor interni, un comitet al Eurosistemului/SEBC format din directorii de audit intern ai BCE și BCN, este responsabil pentru coordonarea activității de audit în ceea ce privește sistemele operaționale și proiectele comune ale Eurosistemului/SEBC.

De asemenea, există un Comitet de audit al BCE care contribuie la consolidarea cadrului de guvernanță corporativă a BCE și a Eurosistemului în ansamblu. Cei trei membri ai acestui comitet

3 La data de 1 ianuarie 2013, Biroul de gestionare a riscurilor, compartiment independent al BCE începând cu luna iulie a anului 2011, a devenit Direcția gestionarea riscurilor.

4 Pentru o mai mare transparență privind dispozițiile în materie de audit în vigoare la BCE, Carta este disponibilă pe website-ul BCE.

au fost desemnați din rândul membrilor Consiliului guvernatorilor, funcția de președinte revenindu-i lui Erkki Liikanen, guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank.

### **CODURI DE CONDUITĂ**

Sunt în vigoare două coduri de conduită ale căror prevederi se aplică membrilor organismelor de decizie ale BCE. Unul din aceste coduri are rol de orientare și, totodată, stabilește normele de etică profesională pe care membrii Consiliului guvernatorilor și supleanții acestora trebuie să le respecte în exercițiul funcțiunii<sup>5</sup>. Acest document se referă la responsabilitatea membrilor Consiliului guvernatorilor de a menține integritatea și reputația Eurosistemului și de a asigura eficiența operațională a acestuia. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a desemnat un consilier pe probleme de etică, al cărui rol este de a furniza membrilor săi consultanță asupra unor aspecte privind conduita profesională. Celălalt cod este Codul suplimentar de criterii etice pentru membrii Comitetului executiv<sup>6</sup>, care completează primul cod de conduită prin detalierea regimului etic aplicabil membrilor acestui din urmă for.

Cadrul etic destinat angajaților BCE<sup>7</sup> furnizează orientări și stabilește convenții, standarde și valori de referință de natură etică. Toți membrii personalului au obligația de a respecta standarde ridicate de etică profesională în îndeplinirea atribuțiilor care le revin în cadrul BCE, precum și în relațiile lor cu BCN, autoritățile publice, participanții pe piață, reprezentanții mass-media și publicul larg. Responsabilul pe probleme de etică numit de Comitetul executiv asigură interpretarea consecventă a normelor.

### **MĂSURI ANTIFRAUDĂ**

În anul 1999, Parlamentul European și Consiliul UE au adoptat un Regulament<sup>8</sup> pentru intensificarea măsurilor de combatere a fraudelor, a actelor de corupție și a altor activități ilegale care aduc prejudicii intereselor financiare comunitare. Printre altele, Regulamentul permite Oficiului European de Luptă Antifraudă (OLAF) să desfășoare anchete interne în cadrul instituțiilor, organismelor, oficiilor și agențiilor UE în cazul unor suspiciuni de fraudă și prevede că fiecare dintre acestea adoptă deciziile necesare pentru a înlesni respectivele anchete. În anul 2004, Consiliul guvernatorilor a adoptat o Decizie<sup>9</sup> privind modalitățile și condițiile aplicabile investigațiilor efectuate de OLAF în cadrul BCE, care a intrat în vigoare la data de 1 iulie 2004.

### **PROGRAMUL DE COMBATERE A SPĂLĂRII BANILOR ȘI A FINANȚĂRII ACTELOR DE TERORISM**

În anul 2007, BCE a elaborat propriile programe interne de combatere a spălării banilor și a finanțării actelor de terorism, în conformitate cu cele 40 de recomandări și cele 9 recomandări speciale formulate de Grupul de acțiune financiară internațională (*Financial Action Task Force – FATF*), în măsura în care acestea sunt aplicabile operațiunilor derulate de instituție. Un compartiment de conformitate înființat în cadrul BCE identifică, analizează și contracarează riscurile asociate spălării banilor și finanțării actelor de terorism din perspectiva tuturor activităților relevante desfășurate de

5 A se vedea Codul de conduită pentru membrii Consiliului guvernatorilor, JO C 123, 24.5.2002, p. 9, cu modificările publicate în JO C 10, 16.1.2007, p. 6, precum și website-ul BCE.

6 A se vedea Codul suplimentar de criterii etice pentru membrii Comitetului executiv al Băncii Centrale Europene, JO C 104, 23.4.2010, p. 8, precum și website-ul BCE.

7 A se vedea Partea 0 a regulamentului BCE privind personalul referitoare la cadrul etic, JO C 104, 23.4.2010, p. 3, precum și website-ul BCE.

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

9 Decizia BCE/2004/11 din 3 iunie 2004 privind modalitățile și condițiile aplicabile investigațiilor efectuate de Oficiul European Antifraudă în cadrul Băncii Centrale Europene, în materie de prevenire a fraudei, corupției și a altor activități ilegale care afectează interesele financiare ale Comunităților Europene și de modificare a condițiilor de angajare a personalului Băncii Centrale Europene, JO L 230, 30.6.2004, p. 56.

aceasta. Astfel, garantarea respectării legislației privind combaterea spălării banilor și a finanțării actelor de terorism este parte a procesului de evaluare și monitorizare a eligibilității contrapartidelor BCE. În acest context, o atenție deosebită se acordă măsurilor restrictive adoptate de UE și declarațiilor publice ale FATF. Sistemul de raportare internă vine în sprijinul cadrului de combatere a spălării banilor și a finanțării actelor de terorism al BCE prin centralizarea sistematică a tuturor informațiilor de interes și aducerea acestora la cunoștința Comitetului executiv.

### **ACCESUL PUBLIC LA DOCUMENTELE BCE**

Decizia BCE privind accesul public la documentele Băncii Centrale Europene<sup>10</sup>, adoptată în anul 2004, este în conformitate cu obiectivele și standardele celorlalte instituții și organisme ale UE referitoare la accesul public la documentele care le aparțin. Această decizie asigură un grad ridicat de transparență, respectând în același timp independența BCE și a BCN, precum și confidențialitatea anumitor aspecte specifice îndeplinirii atribuțiilor BCE<sup>11</sup>. În 2011, BCE a modificat Decizia privind accesul public la documentele Băncii Centrale Europene pentru a lua în considerare noile activități referitoare la CERS desfășurate de instituție<sup>12</sup>. În anul 2012, numărul solicitărilor de acces din partea publicului la documentele BCE s-a menținut redus.

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

11 Conform angajamentului de deschidere și transparență asumat de BCE, secțiunea „Arhive” a website-ului BCE asigură accesul la documente mai vechi.

12 Decizia BCE/2011/6 din 9 mai 2011 de modificare a Deciziei BCE/2004/3 privind accesul public la documentele Băncii Centrale Europene, JO L 158, 16.6.2011, p. 37.

## ORGANIGRAMA BCE

(la data de 1 ianuarie 2013)



<sup>1</sup> Raportează președintelui BCE în calitate de președinte al CERS.

<sup>2</sup> Include funcția de protecție a datelor.

<sup>3</sup> Secretarul Comitetului executiv, al Consiliului guvernatorilor și al Consiliului general.

## 2 EVOLUȚII ORGANIZATORICE

### 2.1 GESTIONAREA RESURSELOR UMANE

În anul 2012, BCE a continuat dezvoltarea și aplicarea politicilor de gestionare a resurselor umane în patru domenii: cultura corporativă, recrutarea, dezvoltarea profesională și condițiile de angajare.

#### CULTURA CORPORATIVĂ

În anul 2012, evoluțiile înregistrate la nivelul culturii corporative a BCE au continuat să fie axate pe diversitate, etică profesională și managementul performanței. BCE a inițiat un program-pilot de mentorat pentru sprijinirea dezvoltării profesionale și personale a unui grup de salariați, o atenție sporită fiind acordată personalului de sex feminin. Cu timpul, ponderea femeilor care au fost selectate pentru ocuparea unor posturi de conducere la niveluri inferioare sau de consilier a devansat-o considerabil pe cea a bărbaților. În ceea ce privește etica profesională, au fost în continuare revizuite normele referitoare la activitățile financiare private, precum și la monitorizarea acestora, în vederea menținerii unui cadru etic eficient.

#### RECRUTAREA

La finele anului 2012, numărul total al salariaților (posturi echivalente celor cu normă întreagă) angajați pe bază de contract cu BCE s-a situat la 1 638 (față de 1 609 la finele anului 2011).<sup>13</sup> În anul 2012 au fost încheiate în total 73 de contracte noi pe durată determinată (limitată *de jure* sau cu posibilitatea transformării în contracte de muncă pe durată nelimitată). În schimb, un număr de 34 de salariați cu contracte pe durată determinată sau cu contracte permanente au părăsit BCE în anul 2012 (comparativ cu 38 în anul 2011), în urma terminării contractului prin demisie sau pensionare. În plus, pe parcursul intervalului de referință au fost încheiate 120 de contracte pe termen scurt pentru a suplini angajații absenți pe o perioadă de până la un an (suplimentar față de o serie de contracte care au fost prelungite), iar 114 contracte pe termen scurt au expirat în cursul anului respectiv.

BCE a continuat să ofere contracte pe termen scurt unor salariați ai BCN și ai unor organisme internaționale, favorizând astfel dezvoltarea spiritului de echipă în cadrul SEBC și colaborarea cu organismele internaționale. La data de 31 decembrie 2012, un număr de 142 de angajați ai BCN și ai organismelor internaționale îndeplineau diverse atribuții de serviciu în cadrul BCE, în scădere cu 7% față de sfârșitul anului anterior.

În luna septembrie 2012, BCE a primit cea de-a șaptea serie de participanți la Programul propriu destinat absolvenților universitari. Participanții la acest program sunt absolvenți ai unor instituții de învățământ superior cu profiluri diverse și urmează să lucreze în două domenii de activitate diferite, pe perioade consecutive de câte un an.

Similar anilor anteriori, pe întreg parcursul perioadei de referință, BCE a oferit posibilitatea efectuării unor stagii de practică studenților și absolvenților unor instituții cu profil economic, statistic, administrarea afacerilor, drept și traduceri. La data de 31 decembrie 2012, la BCE se aflau 122 de stagiați (cu 13% mai mulți decât în anul precedent). De asemenea, BCE a oferit un număr de cinci burse ca parte integrantă a Programului de cercetare Wim Duisenberg, destinat unor economiști de valoare, precum și cinci burse pentru tineri cercetători în contextul Programului Lamfalussy.

<sup>13</sup> În afara contractelor bazate pe posturi echivalente celor de normă întreagă, această valoare include contractele pe termen scurt oferite angajaților detașați de la BCN și organisme internaționale și contractele oferite participanților în cadrul Programului destinat absolvenților universitari.

## DEZVOLTAREA PROFESIONALĂ

Mobilitatea continuă să reprezinte un instrument important pentru dezvoltarea profesională a personalului BCE, permițând totodată optimizarea sinergiilor între diverse domenii de activitate. Pe parcursul anului 2012, un număr de 225 de angajați, inclusiv 59 de persoane cu funcții de conducere și consilieri, au fost transferați în cadrul BCE pe alte posturi, fie temporar, fie pe termen mai lung.

BCE, ca și toate celelalte bănci centrale din SEBC, participă în mod activ la programele de mobilitate externă promovate de Conferința privind resursele umane, care permite detașarea unor angajați ai BCE la cele 27 de BCN din UE sau la o serie de instituții financiare internaționale importante, precum FMI și BRI, pe perioade cuprinse între două și 12 luni. În cadrul acestor programe, au fost detașați în total 15 angajați în anul 2012 (cazuri noi). La finele lunii decembrie 2012, numărul total al angajaților aflați în concediu fără plată s-a situat la 56 (comparativ cu 55 în anul 2011). În luna ianuarie 2013, BCE a hotărât, de asemenea, lansarea unui program pilot privind tranziția în carieră pentru a veni în sprijinul salariaților care au lucrat în această instituție în aceeași funcție sau pe posturi similare pe o perioadă mai îndelungată și care și-au exprimat interesul de a urma o carieră în afara BCE.

BCE a continuat să promoveze dobândirea și dezvoltarea aptitudinilor relevante și consolidarea permanentă a competențelor necesare la nivelul salariaților cu funcții de conducere și al celor cu funcții de execuție. Pe lângă oferirea unei palete de oportunități de formare profesională pe plan intern, atât angajații cu funcții de conducere, cât și cei cu funcții de execuție au beneficiat în continuare de cursuri externe de instruire, inclusiv de cele din programul de formare profesională al SEBC.

În anul 2012, un număr de 19 șefi de unitate, 11 directori generali adjuncți și 50 de șefi de serviciu au luat parte la un exercițiu de feedback din surse multiple, în cadrul căruia subordonații, angajații cu funcții similare și o serie de contacte externe ale managerilor menționați au completat un chestionar referitor la aptitudinile manageriale și cele de *leadership* ale acestora. Pe ansamblu, feedbackul obținut a fost extrem de pozitiv. În continuare, acești angajați cu funcții de conducere au elaborat planuri de acțiune individuală cu scopul de a consolida pe mai departe performanțele obținute.

## CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE

Activitățile desfășurate de Conferința privind resursele umane (*Human Resources Conference*) au vizat multiple aspecte ale gestionării acestor resurse în anul 2012, între care organizarea unei serii ample de activități de formare profesională la nivelul SEBC și mobilitatea în interiorul sistemului. În luna aprilie 2012 a fost lansat website-ul Dezvoltare și formare profesională în cadrul SEBC, reprezentând o platformă de diseminare a informațiilor privind oportunitățile de mobilitate și formare profesională către toți angajații SEBC. În anul 2012 au fost consemnate 46 de sesiuni de activități de formare profesională în cadrul SEBC, găzduite de 23 de bănci centrale.

## CONDIȚII DE ANGAJARE

Condițiile de angajare în cadrul BCE au fost ajustate astfel încât instituția să continue să ofere un pachet atractiv angajaților săi, având în vedere, de asemenea, gradul ridicat de încărcare în general, și să realizeze un echilibru între necesitățile salariaților și cele ale organizației.

La finele anului 2012, numărul angajaților care lucrau cu jumătate de normă s-a situat la 258, în creștere cu 34% față de anul anterior. La sfârșitul lunii decembrie 2012, numărul angajaților aflați în concediu parental fără plată a fost de 25 (comparativ cu 33 în anul 2011). Luând în considerare rezultatele obținute în urma derulării etapei pilot, de la 1 februarie 2012 a fost introdusă politica



privind lucrul la distanță (*teleworking*). În anul 2012, aproximativ 363 de angajați au efectuat, în medie, lucru la distanță în fiecare lună. În decursul anului 2012, un număr de 975 de salariați au efectuat lucru la distanță cel puțin o dată.

## 2.2 RELAȚIILE CU PERSONALUL ȘI DIALOGUL SOCIAL

BCE recunoaște pe deplin importanța dialogului constructiv cu personalul. În anul 2012, BCE s-a consultat și a realizat schimburi de informații cu reprezentanții aleși din Comitetul salariaților și cu cei ai sindicatului acreditat IPSO<sup>14</sup> cu privire la modificările vizând remunerarea, contractele de angajare, măsurile de dezvoltare a personalului, managementul performanței, condițiile de lucru, de siguranță și de sănătate, precum și pensiile. În acest context, au fost transmise 217 scrisori între cele două părți. În plus, BCE a continuat să poarte un dialog intens, prin intermediul unor reuniuni periodice, cu membrii Comitetului salariaților și cu cei ai sindicatului IPSO pe probleme sociale și de angajare.

## 2.3 DIALOGUL SOCIAL AL SEBC

Grupul de dialog social al SEBC constituie un forum consultativ care reunește reprezentanți ai BCE și ai personalului din băncile centrale ale SEBC, precum și ai federațiilor sindicale europene<sup>15</sup>. Scopul acestuia este de a furniza informații și de a facilita schimburile de opinii asupra aspectelor care pot exercita o influență semnificativă asupra condițiilor de angajare oferite de băncile centrale din componența SEBC. Aceste informații sunt oferite prin intermediul unui buletin semestrial, precum și în cadrul reuniunilor desfășurate la Frankfurt pe Main.

În anul 2012, prima reuniune a Grupului de dialog social al SEBC a avut loc în luna februarie și s-a axat pe efectele crizei financiare asupra condițiilor de angajare, pe pregătirea profesională și mobilitatea în cadrul SEBC/Eurosistemului și pe probleme de stabilitate financiară. De asemenea, au constituit obiectul discuțiilor și aspecte referitoare la producția și circulația bancnotelor și sistemele de plăți.

O reuniune ad-hoc dedicată în mod deosebit crizei financiare și impactului exercitat de aceasta la nivelul SEBC și al angajaților săi a avut loc în luna iunie.

Cea de-a doua reuniune periodică a Grupului de dialog social al SEBC a fost organizată în luna noiembrie și a luat în discuție aspecte referitoare la bancnotele euro și supravegherea bancară. Alte teme abordate în cadrul discuțiilor au fost cele vizând pregătirea profesională și mobilitatea în cadrul SEBC/Eurosistemului și proiectele de tehnologia informației.

Grupul de lucru ad-hoc cu privire la producția și circulația bancnotelor a continuat să dezbată aspecte cu caracter tehnic, în completarea celor discutate în reuniunea plenară a Grupului de dialog social al SEBC. Grupul de lucru al Grupului de dialog social al SEBC s-a întrunit în lunile aprilie și octombrie 2012 și a identificat, printre altele, unele teme care urmează să fie incluse pe ordinea de zi a reuniunilor Grupului de dialog social al SEBC.

<sup>14</sup> IPSO reprezintă abrevierea pentru Organizația Serviciilor Publice Europene și Internaționale.

<sup>15</sup> Comitetul Permanent al Sindicatelor din cadrul Băncilor Centrale Europene (SCECBU), Rețeaua Sindicală Internațională – Europa (UNI-Europa Finance) și Federația Europeană a Sindicatelor Funcționarilor Publici (EPSU).

## 2.4 BIROUL DE COORDONARE A ACHIZIȚIILOR EUROSISTEMULUI

Obiectivul Biroului de Coordonare a Achizițiilor Eurosistemului (BCAE) este acela de a asigura coordonarea eficientă a achizițiilor comune de bunuri și servicii efectuate de băncile centrale din SEBC care s-au angajat să participe la activitățile BCAE<sup>16</sup>, precum și de a perfecționa în continuare cele mai bune practici în domeniul achizițiilor la nivelul acestor bănci centrale. Rețeaua de experți din băncile centrale, aflată sub coordonarea BCAE, s-a întrunit de șase ori pe parcursul anului 2012.

În cursul anului a fost derulat cel de-al patrulea Plan de achiziții al BCAE, ediția 2012 actualizată. Au fost reînnoite procedurile comune referitoare la transportul cu avionul, cu ocazia organizării reuniunilor SEBC, și acordurile pentru cazarea comună la hotel. Pe parcursul anului 2012 au fost finalizate și derulate o serie de proceduri de achiziții comune, în domenii care au cuprins tehnologia informației, servicii de consultanță, pachete de programe informatice, servicii de date de piață și servicii de rating, și activități de audit. În plus, BCAE a înregistrat progrese în ceea ce privește alte două programe de achiziții comune și studii destinate identificării unor posibile achiziții comune în domenii asociate materialelor pentru ambalarea bancnotelor, articolelor de birotică, serviciilor de asigurări, și tehnologiei informației, precum și – pentru serviciile neincluse în procedurile deja încheiate – serviciilor de date de piață și serviciilor de rating. În următoarea ediție actualizată a Planului de achiziții al BCAE (pentru anul 2013), care a fost aprobată de Consiliul guvernatorilor în luna decembrie 2012, a fost inclusă o evaluare a unor noi oportunități în ceea ce privește achizițiile comune.

BCAE a elaborat o compilație a celor mai bune practici în domeniul achizițiilor publice în cadrul băncilor centrale din componența SEBC.

Consiliul guvernatorilor a hotărât prelungirea mandatului inițial al BCAE (2008-2012) și a duratei de găzduire a acestuia de către Banque central du Luxembourg până la finele lunii iunie 2014, dată până la care se anticipează că va fi decis viitorul model operațional al BCAE și banca centrală unde va funcționa.

## 2.5 NOUL SEDIU AL BCE

La data de 20 septembrie 2012, BCE a marcat printr-o ceremonie finalizarea lucrărilor de structură aferente construirii noului său sediu. Turnul dublu de birouri era, la acea dată, aproape de a atinge înălțimea maximă de 185 de metri, iar lucrările de structură principale fuseseră finalizate. Lucrările la infrastructura de oțel aferentă spațiilor tehnice și antenei de pe clădire vor fi încheiate în primăvara anului 2013.

Achiziția de montare a panourilor de pe fațada turnului dublu de birouri a demarat în luna februarie 2012, iar cele de montare a fațadelor și de izolare a atriumului de legătură sunt prevăzute a fi încheiate în primăvara anului 2013. În anul 2012 au fost restaurate cu succes fațadele clădirii *Grossmarkthalle* (fosta hală a pieței de gros) și au fost ridicate structurile de oțel pentru sala de conferințe, proiectată ca un element distinct „casă în casă” realizat în cadrul halei spațioase, precum și pentru clădirea de acces care va găzdui centrul de presă. Lucrările de instalare a infrastructurii tehnice și cele de amenajare au început în primăvara anului 2012 și s-au derulat conform planului. În graficul de execuție a fost inclusă și o întârziere de aproximativ șase luni datorată complexității lucrărilor necesare de restaurare a materialului original utilizat la construirea *Grossmarkthalle*.

<sup>16</sup> În anul 2012, pe lângă băncile centrale din Eurosistem, la activitățile Biroului de Coordonare a Achizițiilor Eurosistemului au participat și Magyar Nemzeti Bank și Banca Națională a României.

Până la finele anului 2012, BCE a efectuat cheltuieli în valoare de aproximativ 600 de milioane de euro destinate construcției și achitării altor costuri, inclusiv plata terenului aferent acestora. În anul 2005, costul estimativ de construcție s-a ridicat la circa 500 de milioane EUR, iar costurile totale de investiții s-au cifrat la 850 de milioane EUR, ambele calculate pe baza prețurilor constante în anul de referință, respectiv prin excluderea indexărilor, a inflației, dar și a riscurilor neprevăzute, care depășesc un anumit ordin de mărime. Estimarea actuală, efectuată la jumătatea anului 2012, include totalitatea costurilor proiectului, indexările cu inflația trecută și viitoare, cât și evoluția costurilor asociate lucrărilor generale de construcție până la momentul în care BCE se va muta în noul sediu, în anul 2014. Se estimează o creștere cu 200 de milioane EUR a costurilor totale de investiții, luând în calcul majorările prețurilor materialelor și activităților de construcție începând din anul 2005 și până la finalizarea proiectului, în anul 2014.

BCE monitorizează cu deosebită atenție avansul lucrărilor, costurile aferente acestora și evoluția prețurilor și efectuează, în funcție de necesități, o serie de ajustări și modificări. *Grossmarkthalle* a ridicat o serie de provocări ce nu au fost identificate în etapa inițială de analiză care a avut loc anterior achiziției: fundația s-a dovedit a fi insuficientă și a necesitat lucrări suplimentare de consolidare, s-a descoperit că învelitoarea era contaminată, prin urmare nu putea fi îndepărtată conform planului, iar unele părți din vechea construcție de beton nu aveau suficiente susțineri de oțel.

Este probabil ca toți acești factori să antreneze costuri suplimentare de aproximativ 300-350 de milioane EUR până la momentul finalizării proiectului, în anul 2014 – inclusiv suma de 200 de milioane EUR menționată anterior –, care se vor adăuga costurilor totale de investiții evaluate la 850 de milioane EUR, în prețuri constante din anul 2005.

Se preconizează că mutarea efectivă a BCE la noul sediu va avea loc în anul 2014.

## 2.6 ASPECTE PRIVIND MEDIUL ÎNCONJURĂTOR

BCE își menține angajamentul cu privire la utilizarea cu prudență a resurselor naturale în vederea conservării calității mediului înconjurător și protejării sănătății umane. Instituția a elaborat o politică de mediu și își îmbunătățește în mod constant performanțele în acest domeniu, în special prin reducerea la minimum a amprentei ecologice și a emisiilor de carbon. Pentru a urmări sistematic sustenabilitatea în domeniul mediului înconjurător, BCE a adoptat Sistemul de management al mediului care este în concordanță cu standardul ISO 14001 – recunoscut pe plan internațional – și cu Regulamentul (CE) nr. 1221/2009 al Parlamentului European și al Consiliului privind participarea voluntară a organizațiilor la un sistem de management de mediu și audit al UE. În anul 2012, BCE a fost evaluată favorabil în urma desfășurării celui de-al doilea audit de mediu.

Impactul principal asupra mediului exercitat de BCE și aproximativ 75% din amprenta de carbon a instituției se datorează utilizării energiei electrice și a energiei pentru sistemele de încălzire și de răcire. Începând cu anul 2009, emisiile de carbon au fost reduse considerabil, în principal ca urmare a aplicării unor măsuri tehnice și de organizare. În urma comparării datelor aferente anului 2010 cu cele pentru anul 2011 rezultă o reducere de 24% a emisiilor de carbon aferente consumului de energie electrică, sistemelor de încălzire și răcire, consumului de hârtie, precum și călătoriilor de afaceri.

În plus, a continuat instituirea unor măsuri în contextul programului de protecție a mediului derulat de BCE. În anul 2012 a fost lansată etapa pilot a procesului de implementare a unei orientări privind

achizițiile sustenabile. De asemenea, a fost diminuat numărul de imprimante personale de birou și au fost instalate dispozitive multifuncționale cu un consum redus de energie, pe etaje, în toate clădirile de birouri ale BCE.

BCE își manifestă convingerea că toți angajații săi pot contribui la reducerea la minimum a amprentei ecologice a instituției. În anul 2012, reprezentanții BCE responsabili de protecția mediului au organizat ședințe de instruire a personalului, reuniuni periodice și *workshop*-uri. Biroul programului TARGET2-Securities (T2S) a devenit un domeniu pilot în cadrul campaniei de comunicare vizând sensibilizarea și modificarea comportamentală a angajaților. În continuare, la data de 21 septembrie 2012 a fost organizată „ziua fără mașini”, o inițiativă de succes care a încurajat aproximativ 200 de angajați să călătorească către/de la serviciu cu alte mijloace de transport.

O atenție deosebită este acordată, de asemenea, includerii unor caracteristici de sustenabilitate de ultimă generație în planurile de funcționare și întreținere destinate noului sediu al BCE.

## 2.7 ADMINISTRAREA SERVICIILOR INFORMATICE

În paralel cu portofoliul de proiecte aflat în administrarea Direcției generale sisteme informatice, această unitate a sprijinit colaborarea BCE cu *European Financial Stability Facility* și cu Mecanismul european de stabilitate (a se vedea Capitolul 4). Au fost desfășurate în continuare activități care au urmărit să ofere o mai bună susținere administrării activelor externe de rezervă, a fondurilor proprii, a operațiunilor de politică monetară și a garanțiilor în cadrul BCE. Totodată, s-au depus eforturi substanțiale în contextul pregătirilor efectuate pentru mutarea infrastructurii informatice și a echipamentelor tehnice aferente utilizatorilor finali în noul sediu al BCE, inclusiv furnizarea unor noi aplicații pentru administrarea noii clădiri.

De asemenea, a continuat activitatea de eficientizare a administrării serviciilor informatice în cadrul SEBC, îndeosebi a serviciilor de verificare a identității și de control al accesului, în paralel cu eforturile semnificative de înlocuire a soluției de stocare cu scopul de a îmbunătăți fiabilitatea aplicațiilor informatice vizând infrastructura și derularea activităților BCE.

În condițiile perfecționării continue a proceselor interne în cadrul Direcției generale sisteme informatice, a fost obținută certificarea ISO/IEC 27001 care acoperă securitatea informatică.





După finalizarea lucrărilor de structură principale pentru construcția etajelor zgârie-norilor, BCE se apropie tot mai mult de momentul mutării în cartierul Ostend.



# CONTURILE ANUALE ALE BCE

## RAPORTUL ADMINISTRATORILOR PENTRU EXERCIȚIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2012

### I OBIECTUL DE ACTIVITATE

Activitățile desfășurate de BCE în anul 2012 sunt descrise în detaliu în capitolele corespunzătoare din Raportul anual.

### 2 OBIECTIVE ȘI MISIUNI

Obiectivele și misiunile BCE sunt descrise în Statutul SEBC (articolele 2 și 3). O prezentare generală a performanțelor în raport cu aceste obiective este inclusă în Cuvântul înainte al președintelui BCE din Raportul anual.

### 3 RESURSE, RISCURI ȘI PROCESE PRINCIPALE

#### GUVERNANȚA BCE

Comitetul executiv, Consiliul guvernatorilor și Consiliul general sunt organele de decizie ale BCE.

Cadrul de guvernanță al BCE include mai multe paliere de control intern și extern. În Statutul SEBC sunt prevăzute două paliere de control extern, respectiv auditorii externi, desemnați să auditeze conturile anuale ale BCE (articolul 27.1), și Curtea Europeană de Conturi, care analizează eficiența operațională a administrării BCE (articolul 27.2). Pentru a asigura opinia publică de independența auditorilor externi ai BCE, se aplică principiul rotației firmelor de audit la fiecare cinci ani.

Structura de control intern a BCE include un cadru de gestionare a riscurilor operaționale, fiecare compartiment răspunzând de gestionarea riscurilor operaționale proprii, precum și de implementarea controalelor și de eficiența operațiunilor sale. Comitetul pentru riscuri operaționale (*Operational Risk Committee – ORC*) sprijină Comitetul executiv în rolul său de supraveghere privind gestionarea riscurilor operaționale ale BCE. Biroul de gestionare a riscurilor<sup>1</sup> este responsabil de cadrul de gestionare a riscurilor aplicabil tuturor operațiunilor de pe piața financiară derulate de BCE și de monitorizarea, evaluarea și formularea de propuneri de optimizare a cadrului operațional privind politica monetară și cea valutară a Eurosistemului din perspectiva procesului de gestionare a riscurilor.

În cadrul structurii de control intern a BCE, responsabilitatea pentru aspectele bugetare revine, în principal, fiecărui compartiment în parte. Serviciul buget, control și organizare din cadrul Direcției generale resurse umane, buget și organizare dezvoltă, elaborează și monitorizează cadrul de planificare strategică în ceea ce privește resursele BCE, precum și bugetul operațional asociat, în cooperare cu celelalte compartimente. Serviciul buget, control și organizare se ocupă, de asemenea, de planificarea și controlul resurselor, de analiza raportului costuri-beneficii și de analiza investițiilor pentru proiectele BCE și SEBC. Cheltuielile în raport cu bugetele aprobate sunt monitorizate periodic de Comitetul executiv, ținând seama de avizul Serviciului buget, control și

<sup>1</sup> La data de 1 ianuarie 2013, Biroul de gestionare a riscurilor a devenit Direcția gestionarea riscurilor.

organizare, precum și de Consiliul guvernatorilor, cu sprijinul Comitetului pentru buget (BUCOM), care este alcătuit din experți ai BCE și ai BCN din zona euro. În conformitate cu articolul 15 din Regulamentul de procedură al BCE, BUCOM oferă sprijin Consiliului guvernatorilor prin elaborarea unei evaluări detaliate a proiectelor anuale de buget ale BCE și a solicitărilor de finanțare bugetară suplimentară din partea Comitetului executiv, înainte ca acestea să fie transmise spre aprobare Consiliului guvernatorilor.

Totodată, Direcția audit intern derulează misiuni independente de audit sub coordonarea directă a Comitetului executiv. Mai mult, în vederea consolidării în continuare a guvernanței corporative a BCE, Comitetul de audit al BCE oferă asistență Consiliului guvernatorilor în ceea ce privește responsabilitățile legate de integritatea informațiilor financiare, supravegherea controalelor interne și îndeplinirea funcțiilor de audit ale BCE și ale Eurosistemului.

Un cadru etic cuprinzător destinat angajaților BCE furnizează orientări și stabilește convenții, standarde și valori de referință de natură etică. Toți angajații au obligația de a respecta standarde înalte de etică profesională în îndeplinirea atribuțiilor care le revin în cadrul BCE, precum și în relațiile cu BCN, autoritățile publice, participanții pe piață, reprezentanții mass-media și publicul larg. Două coduri de conduită suplimentare vizează exclusiv regimul etic aplicabil membrilor organelor de decizie ale BCE. Responsabilul pe probleme de etică numit de Comitetul executiv asigură faptul că normele aplicabile membrilor Comitetului executiv și personalului sunt interpretate în mod consecvent. Consiliul guvernatorilor a desemnat un consilier pe probleme de etică, al cărui rol este de a furniza membrilor săi consultanță asupra unor aspecte privind conduita profesională.

Mai multe informații cu privire la guvernanța BCE sunt prezentate în Capitolul 7, Secțiunea 1 din Raportul anual.

## **MEMBRII COMITETULUI EXECUTIV**

Membrii Comitetului executiv sunt numiți de Consiliul European, la recomandarea Consiliului UE și după consultarea Parlamentului European și a Consiliului guvernatorilor, din rândul persoanelor a căror autoritate și experiență profesională în domeniul monetar sau bancar sunt recunoscute.

Termenii și condițiile de angajare a membrilor Comitetului executiv se stabilesc de către Consiliul guvernatorilor, la propunerea unui comitet format din trei membri numiți de Consiliul guvernatorilor și trei membri numiți de Consiliul UE.

Salariile, alocațiile și alte beneficii ale membrilor Comitetului executiv sunt prezentate în nota 30 „Cheltuieli cu personalul” din Conturile anuale.

## **SALARIAȚII**

BCE recunoaște pe deplin importanța dialogului constructiv cu personalul. În anul 2012, BCE a continuat dezvoltarea și aplicarea politicilor de gestionare a resurselor umane în patru domenii: cultura corporativă, recrutarea, dezvoltarea profesională și condițiile de angajare. Evoluțiile înregistrate la nivelul culturii corporative a BCE au continuat să fie axate pe diversitate, etică profesională și managementul performanței. BCE a introdus un program-pilot de mentorat pentru a sprijini dezvoltarea personală și profesională a angajaților săi, destinat, în special, personalului de sex feminin.

Mobilitatea și măsurile vizând perfecționarea personalului au constituit în continuare instrumentele principale utilizate de BCE în procesul de dezvoltare profesională. Totodată, BCE a continuat să acorde sprijin angajaților în domeniul îngrijirii copilului și al stabilirii unui echilibru între obligațiile familiale și cele profesionale.

Numărul mediu al salariaților BCE (echivalent posturi normă întreagă) angajați pe bază de contract<sup>2</sup> a crescut de la 1 601 în anul 2011 la 1 615 în anul 2012. La finele anului 2012, se înregistrau 1 638 de salariați. Pentru mai multe informații, a se vedea nota 30 „Cheltuieli cu personalul” din Conturile anuale și Capitolul 7, Secțiunea 2 din Raportul anual, care detaliază și evoluțiile în domeniul managementului resurselor umane.

### **ADMINISTRAREA PORTOFOLIILOR**

BCE deține două tipuri de portofolii de investiții, respectiv portofoliul de active externe de rezervă, în dolari SUA și yen japonezi, și un portofoliu de fonduri proprii, în euro. În plus, fondurile aferente planului de pensii al BCE sunt investite într-un portofoliu administrat extern. De asemenea, BCE deține o cotă de titluri în scopuri de politică monetară, cumpărate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare și al celor două programe de achiziționare de obligațiuni garantate. Obiectivele și destinațiile diferite ale portofoliilor de investiții și de politică monetară ale BCE, precum și practicile de gestionare a riscurilor asociate acestora sunt detaliate în Capitolul 2, Secțiunea 1 din Raportul anual.

BCE este expusă riscurilor financiare decurgând din portofoliile de investiții și deținerea sa de titluri achiziționate în scopuri de politică monetară. Aceste riscuri se referă la riscul de credit, riscul de piață și riscul de lichiditate. BCE monitorizează cu atenție și evaluează permanent aceste riscuri și, după caz, acționează în direcția diminuării acestora prin implementarea unor cadre de gestionare a riscurilor, care includ criteriile de eligibilitate pentru active și contrapartide, precum și un sistem de limitare a expunerilor. Aceste cadre țin seama de obiectivele și destinațiile diferitelor dețineri de titluri, precum și de preferințele privind riscul formulate de organele de decizie ale BCE.

### **ELABORAREA CONTURILOR FINANCIARE ALE BCE**

În temeiul articolului 26.2 din Statutul SEBC, Conturile anuale ale BCE sunt elaborate de Comitetul executiv, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor<sup>3</sup>.

Serviciul situații financiare și principii contabile din cadrul Direcției generale administrație este responsabil de elaborarea Conturilor anuale, în cooperare cu alte compartimente, și de asigurarea transmiterii la timp a întregii documentații aferente către auditori și, ulterior, către organele de decizie.

Direcția audit intern furnizează servicii independente și obiective de consultanță și certificare destinate îmbunătățirii operațiunilor BCE. În acest context, procesele de raportare financiară și Conturile anuale ale BCE pot face obiectul unor audituri interne. Rapoartele de audit intern, care pot include recomandări de audit adresate compartimentelor în cauză, se transmit Comitetului executiv.

2 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.

3 A se vedea notele asupra politicilor contabile.

Comitetul pentru active și pasive al BCE, care este alcătuit din reprezentanți ai unor compartimente precum operațiuni de piață, raportare financiară, gestionarea riscului, buget și audit ale BCE, monitorizează și evaluează în mod sistematic toți factorii care ar putea afecta bilanțul și contul de profit și pierdere ale BCE. Acesta analizează Conturile anuale și documentația aferentă și formulează observații asupra acestora, înainte de a fi transmise spre aprobare Comitetului executiv.

De asemenea, Conturile anuale ale BCE sunt supuse auditării de către auditori externi independenți recomandați de Consiliul guvernatorilor și aprobați de Consiliul UE. Auditorii externi sunt pe deplin împuterniciți să examineze toate registrele și conturile BCE și să obțină toate informațiile privind operațiunile acesteia. Auditorii externi au responsabilitatea formulării unei opinii, evaluând în ce măsură Conturile anuale redau o imagine fidelă a poziției financiare a BCE și a rezultatelor sale operaționale, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor. În această privință, auditorii externi examinează adecvarea controalelor interne aplicate elaborării și prezentării Conturilor anuale și evaluează compatibilitatea politicilor contabile utilizate și judiciozitatea estimărilor contabile realizate de Comitetul executiv.

După autorizarea emiterii de către Comitetul executiv, Conturile anuale, alături de opinia auditorilor externi și întreaga documentație relevantă, sunt transmise spre examinare Comitetului de audit al BCE, înainte de a fi transmise spre aprobare Consiliului guvernatorilor.

Comitetul executiv a decis ca, începând din anul 2013, Conturile anuale ale BCE să fie aprobate în cadrul celei de-a doua ședințe a Consiliului guvernatorilor din luna februarie a fiecărui an și publicate imediat după aceea.

## **4 RESURSE FINANCIARE**

### **CAPITAL**

În luna decembrie 2010, BCE a decis majorarea capitalului subscris cu 5 miliarde EUR, de la 5,8 miliarde EUR la 10,8 miliarde EUR. Această decizie a survenit în urma unei evaluări a adecvării capitalului statutar inițiate în anul 2009. Majorarea capitalului a fost considerată corespunzătoare, având în vedere volatilitatea sporită a cursurilor de schimb, a ratelor dobânzilor și a prețului aurului, precum și expunerea BCE la riscul de credit. Pentru ca transferul de capital către BCE să aibă loc fără sincope, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca BCN din zona euro să verse cotele de capital suplimentare în trei tranșe anuale egale la finele anilor 2010, 2011 și 2012.

La data de 27 decembrie 2012, BCN din zona euro au virat suma de 1 166 de milioane EUR reprezentând tranșa finală a contribuțiilor la majorarea capitalului subscris al BCE. Prin urmare, la data de 31 decembrie 2012, capitalul vărsat al BCE se cifra la 7 650 de milioane EUR. Detalii referitoare la această modificare sunt oferite în nota 17 „Capital și rezerve” din Conturile anuale.

### **PROVIZIONUL PENTRU RISCUL VALUTAR, DE DOBÂNDĂ, DE CREDIT ȘI CEL ASOCIAT FLUCTUAȚIILOR PREȚULUI AURULUI**

Având în vedere că cea mai mare parte a activelor și pasivelor BCE sunt reevaluate periodic la cursurile de schimb și la prețurile titlurilor valabile la data respectivă, rentabilitatea BCE este puternic afectată de expunerile la riscul valutar și, în mai mică măsură, de expunerile la riscul de dobândă. Aceste expuneri se datorează îndeosebi deținerilor sale de aur și active externe de rezervă

în dolari SUA și yenii japonezi, care reprezintă cu precădere plasamente în instrumente purtătoare de dobândă. Portofoliile de investiții ale BCE și deținerile sale de titluri achiziționate în scopuri de politică monetară implică o expunere suplimentară la riscul de credit.

Având în vedere expunerea ridicată a BCE la aceste riscuri și dimensiunea conturilor sale de reevaluare, BCE a constituit un provizion pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Volumul și necesitatea continuă de a menține acest provizion fac obiectul unei revizuirii anuale, luând în considerare o serie de factori, printre care, în special, nivelul deținerilor de active purtătoare de risc, gradul de expunere la riscuri materializate în exercițiul financiar curent, proiecțiile pentru exercițiul următor și o evaluare a riscurilor pe baza calculului valorilor la risc (*Values at Risk* – VaR) asociate activelor purtătoare de risc, care se aplică la intervale regulate. Provizionul de risc și orice alte sume deținute în fondul general de rezervă al BCE nu pot depăși valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro.

La data de 31 decembrie 2011, provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului s-a cifrat la 6 363 de milioane EUR. După luarea în considerare a rezultatelor evaluării proprii a riscurilor, Consiliul guvernatorilor a hotărât majorarea provizionului de risc până la concurența sumei de 7 529 de milioane EUR la data de 31 decembrie 2012. Această sumă reprezintă nivelul maxim admis în prezent.

## 5 REZULTATUL FINANCIAR PENTRU ANUL 2012

Veniturile nete ale BCE, înainte de transferul cifrat la 1 166 de milioane EUR în contul provizionului de risc, s-au situat la 2 164 de milioane EUR în anul 2012, comparativ cu 1 894 de milioane EUR în anul 2011. Profitul net în valoare de 998 de milioane EUR obținut în urma acestui transfer a fost repartizat între BCN din zona euro.

În anul 2012, veniturile nete din dobânzi s-au ridicat la 2 289 de milioane EUR, față de 1 999 de milioane EUR în anul 2011. Creșterea veniturilor nete din dobânzi s-a datorat în principal: (a) reducerii cheltuielilor nete cu dobânzile aferente soldurilor constituite cu ocazia utilizării sistemului TARGET2; (b) veniturilor suplimentare din dobânzi, generate de titlurile achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare și al celui de-al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate; și (c) reducerii cheltuielilor cu dobânzile generate de creanțele BCN din zona euro cu privire la activele externe de rezervă transferate la BCE. Efectele acestor evoluții au fost parțial compensate de scăderea veniturilor din dobânzile aferente cotei BCE din totalul bancnotelor euro în circulație.

Câștigurile realizate nete din operațiuni financiare au consemnat o reducere, de la 472 de milioane EUR în anul 2011 la 319 milioane EUR în anul 2012, ca urmare a restrângerii câștigurilor nete obținute din cursul de schimb, care a fost numai parțial compensată de majorarea câștigurilor realizate nete din vânzarea de titluri. În anul 2011, câștigurile obținute din cursul de schimb s-au datorat în principal ieșirilor de yenii japonezi în contextul participării BCE la intervenția internațională concertată pe piețele valutare în luna martie 2011.

În anul 2012, creșterea generală a valorii de piață a titlurilor deținute în portofoliul de fonduri proprii al BCE a avut drept rezultat depreciere substanțial mai scăzute în anul respectiv, care s-au cifrat la 4 milioane EUR (față de 157 de milioane EUR în anul 2011).

La sfârșitul anului 2011, câștigurile nerealizate din cursul de schimb, în special cele aferente portofoliului în dolari SUA și celui în yeni japonezi, au însumat 7 976 de milioane EUR, iar câștigurile nerealizate din vânzarea de aur s-au ridicat la 15 718 milioane EUR. În anul 2012, aprecierea euro față de yenul japonez și de dolarul SUA a condus la reducerea câștigurilor nerealizate din cursul de schimb, totalizând 6 053 de milioane EUR, în timp ce majorarea cotațiilor aurului pe parcursul anului 2012 a generat câștiguri nerealizate din vânzarea de aur de 16 434 de milioane EUR. În conformitate cu politicile contabile ale Eurosistemului, aceste câștiguri au fost înregistrate în conturile de reevaluare.

La încheierea exercițiului financiar nu au fost evidențiate pierderi din depreciere. În ceea ce privește deținerile BCE de obligațiuni guvernamentale grecești, achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, Consiliul guvernatorilor a identificat în special doi indicatori de depreciere, care au fost observați pe parcursul anului 2012. Pe baza informațiilor disponibile la data de 31 decembrie 2012, Consiliul guvernatorilor a considerat că manifestarea acestor indicatori nu a condus în mod necesar la deprecierea deținerilor BCE, întrucât nu existau dovezi privind modificări ale fluxurilor de numerar viitoare estimate.

Cheltuielile administrative totale ale BCE, inclusiv cele cu amortizarea, s-au situat la 461 de milioane EUR în anul 2012, comparativ cu 442 de milioane EUR în anul 2011. Cheltuielile aferente construirii noului sediu al BCE au fost, în cea mai mare parte, capitalizate și nu mai sunt incluse la această poziție.





## BILANȚUL CONTABIL LA 31 DECEMBRIE 2012

ACTIVE	NOTA NR.	2012 EUR	2011 EUR
<b>Aur și creanțe în aur</b>	1	<b>20 359 049 520</b>	<b>19 643 678 205</b>
<b>Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro</b>	2		
Creanțe asupra FMI	2.1	653 250 711	664 189 254
Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	2.2	40 669 958 425	40 763 380 487
		<b>41 323 209 136</b>	<b>41 427 569 741</b>
<b>Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro</b>	2.2	<b>2 838 176 026</b>	<b>4 827 713 607</b>
<b>Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro</b>	3		
Conturi bancare, titluri și împrumuturi	3.1	<b>0</b>	<b>1 456 000 000</b>
<b>Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro</b>	4	<b>5 000</b>	<b>204 931 400</b>
<b>Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro</b>	5		
Titluri deținute în scopuri de politică monetară	5.1	<b>22 055 516 689</b>	<b>22 819 128 768</b>
<b>Creanțe intra-Eurosistem</b>	6		
Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului	6.1	73 007 429 075	71 090 081 710
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)	6.2	24 673 515 571	49 393 103 654
		<b>97 680 944 646</b>	<b>120 483 185 364</b>
<b>Alte active</b>	7		
Imobilizări corporale și necorporale	7.1	638 474 832	441 349 493
Alte active financiare	7.2	19 099 638 796	16 040 825 454
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere	7.3	207 025 391	264 245 011
Cheltuieli înregistrate în avans	7.4	1 660 056 235	1 861 875 764
Diverse	7.5	1 423 836 885	1 400 781 867
		<b>23 029 032 139</b>	<b>20 009 077 589</b>
<b>Total active</b>		<b>207 285 933 156</b>	<b>230 871 284 674</b>

<b>PASIVE</b>	<b>NOTA NR.</b>	<b>2012 EUR</b>	<b>2011 EUR</b>
<b>Bancnote în circulație</b>	8	<b>73 007 429 075</b>	<b>71 090 081 710</b>
<b>Alte angajamente în euro față de instituțiile de credit din zona euro</b>	9	<b>0</b>	<b>204 926 300</b>
<b>Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro</b>	10		
Alte pasive	10.1	<b>1 024 000 000</b>	<b>1 056 000 000</b>
<b>Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro</b>	11	<b>50 887 527 294</b>	<b>77 116 620 293</b>
<b>Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro</b>	12		
Depozite, solduri și alte pasive	12.1	<b>0</b>	<b>406 665 121</b>
<b>Angajamente intra-Eurosistem</b>	13		
Angajamente cu titlu de transfer active externe de rezervă	13.1	<b>40 307 572 893</b>	<b>40 307 572 893</b>
<b>Alte pasive</b>	14		
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere	14.1	585 953 062	869 160 478
Venituri înregistrate în avans	14.2	975 648 659	1 251 205 972
Diverse	14.3	781 819 158	623 759 817
		<b>2 343 420 879</b>	<b>2 744 126 267</b>
<b>Provizioane</b>	15	<b>7 595 452 415</b>	<b>6 407 941 415</b>
<b>Conturi de reevaluare</b>	16	<b>23 472 041 296</b>	<b>24 324 930 772</b>
<b>Capital și rezerve</b>	17		
Capital	17.1	<b>7 650 458 669</b>	<b>6 484 283 669</b>
<b>Profit aferent exercițiului financiar</b>		<b>998 030 635</b>	<b>728 136 234</b>
<b>Total pasive</b>		<b>207 285 933 156</b>	<b>230 871 284 674</b>

## CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE PENTRU EXERCITIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2012

	NOTA NR.	2012 EUR	2011 EUR
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă	24.1	228 883 700	290 220 291
Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului	24.2	633 084 427	856 392 005
Alte venituri din dobânzi	24.4	10 917 006 128	8 331 260 026
<i>Venituri din dobânzi</i>		<i>11 778 974 255</i>	<i>9 477 872 322</i>
Plata creanțelor BCN aferente activelor externe de rezervă transferate	24.3	(306 925 375)	(433 970 898)
Alte cheltuieli cu dobânzile	24.4	(9 182 641 280)	(7 044 498 398)
<i>Cheltuieli cu dobânzile</i>		<i>(9 489 566 655)</i>	<i>(7 478 469 296)</i>
<b>Venituri nete din dobânzi</b>	<b>24</b>	<b>2 289 407 600</b>	<b>1 999 403 026</b>
Câștiguri/pierderi realizate din operațiuni financiare	25	318 835 838	472 219 229
Deprecierea pozițiilor și activelor financiare	26	(4 180 784)	(157 457 283)
Venituri/cheltuieli din provizioane pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului		(1 166 175 000)	(1 166 175 000)
<b>Rezultat net al operațiunilor financiare, deprecierilor și provizioanelor de risc</b>		<b>(851 519 946)</b>	<b>(851 413 054)</b>
<b>Cheltuieli nete cu taxe și comisioane</b>	<b>27</b>	<b>(2 127 108)</b>	<b>(1 980 780)</b>
<b>Venituri din acțiuni participative și interese de participare</b>	<b>28</b>	<b>1 188 176</b>	<b>1 048 891</b>
<b>Alte venituri</b>	<b>29</b>	<b>21 938 157</b>	<b>23 122 157</b>
<b>Total venituri nete</b>		<b>1 458 886 879</b>	<b>1 170 180 240</b>
Cheltuieli cu personalul	30	(219 350 856)	(216 065 185)
Cheltuieli administrative	31	(220 422 011)	(208 017 979)
Cheltuieli cu amortizarea imobilizărilor corporale și necorporale		(12 918 830)	(11 488 672)
Cheltuieli cu emiterea bancnotelor	32	(8 164 547)	(6 472 170)
<b>Profit aferent exercițiului financiar</b>		<b>998 030 635</b>	<b>728 136 234</b>

Frankfurt pe Main, 13 februarie 2013

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

Mario Draghi  
Președinte

# POLITICI CONTABILE<sup>1</sup>

## ÎNTOCMIREA ȘI PREZENTAREA SITUAȚIILOR FINANCIARE

Situațiile financiare ale BCE au fost elaborate astfel încât să prezinte o imagine fidelă a poziției financiare a BCE și a rezultatelor sale operaționale. Situațiile financiare au fost întocmite în conformitate cu următoarele politici contabile<sup>2</sup>, pe care Consiliul guvernatorilor BCE le consideră corespunzătoare specificului activității de bancă centrală.

## PRINCIPII CONTABILE

S-au aplicat următoarele principii contabile: realitatea economică și transparența, prudența, recunoașterea evenimentelor ulterioare datei de închidere a bilanțului, pragul de semnificație, principiul contabilității de angajamente, permanența metodelor și comparabilitatea.

## RECUNOAȘTEREA ACTIVELOR ȘI PASIVELOR

Activele și pasivele sunt recunoscute în bilanț numai dacă este posibil ca un beneficiu economic viitor asociat cu activul/pasivul respectiv să intre/să iasă în/din patrimoniul BCE, dacă toate riscurile și avantajele asociate cu activul/pasivul respectiv au fost transferate efectiv la BCE și dacă valoarea activului/pasivului poate fi măsurată în mod credibil.

## BAZA CONTABILĂ

Conturile au fost întocmite pe baza costurilor istorice, modificate astfel încât să includă evaluarea la prețul de piață a titlurilor tranzacționabile (altele decât cele clasificate drept titluri deținute până la scadență), a aurului și a tuturor elementelor bilanțiere și extrabilanțiere exprimate în valută. Operațiunile cu active și pasive financiare sunt reflectate în conturi în funcție de data decontării acestora.

Cu excepția tranzacțiilor *spot* cu titluri de valoare, operațiunile cu instrumente financiare în valută sunt înregistrate în conturile extrabilanțiere la data tranzacționării. La data decontării, posturile extrabilanțiere sunt inversate, iar operațiunile sunt înregistrate în bilanț. Cumpărările și vânzările de valută modifică poziția valutară netă la data tranzacționării, iar rezultatele din vânzări sunt, de asemenea, calculate la aceeași dată. Dobânzile, primele și actualizările acumulate aferente instrumentelor financiare exprimate în valută sunt calculate și evidențiate în contabilitate zilnic, iar poziția valutară este modificată zilnic și de aceste acumulări.

## ACTIVELE ȘI PASIVELE ÎN AUR ȘI VALUTĂ

Activele și pasivele în valută sunt convertite în euro la cursul de schimb valabil la data bilanțului contabil. Veniturile și cheltuielile sunt convertite la cursul de schimb valabil la data înregistrării în bilanț. Elementele de activ și pasiv în valută, inclusiv instrumentele bilanțiere și extrabilanțiere, sunt reevaluate în funcție de moneda în care sunt exprimate.

Reevaluarea la prețul de piață a activelor și pasivelor în valută este realizată independent de reevaluarea cursului de schimb.

<sup>1</sup> Politicile contabile ale BCE sunt prezentate detaliat în Decizia BCE/2010/21 din 11 noiembrie 2010, JO L 35, 9.2.2011, p. 1, cu modificările ulterioare.

<sup>2</sup> Aceste politici sunt conforme cu dispozițiile articolului 26.4 din Statutul SEBC, care prevăd armonizarea normelor contabile și de raportare financiară a operațiunilor Eurosistemului.

Aurul este evaluat la prețul de piață valabil la sfârșitul exercițiului financiar. Nu se face nicio distincție între diferențele din reevaluare aferente prețului și cursului de schimb, dar aurul este evaluat exclusiv pe baza prețului în euro al unciei de aur fin, calculat – pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2012 – pe baza cursului de schimb EUR/USD valabil la data de 31 decembrie 2012.

Drepturile speciale de tragere (DST) sunt definite ca un coș de valute. Pentru reevaluarea deținerilor BCE de DST, valoarea acestora a fost calculată ca sumă ponderată a cursurilor de schimb ale celor patru valute principale (dolarul SUA, euro, yenul japonez și lira sterlină) convertite în euro la data de 31 decembrie 2012.

### **TITLURI DE VALOARE**

Titlurile tranzacționabile (altele decât cele clasificate drept titluri deținute până la scadență) și activele asimilate sunt evaluate, individual, fie la prețurile medii ale pieței, fie pe baza curbei randamentelor valabile la data bilanțului contabil. Pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2012 au fost utilizate prețurile medii ale pieței valabile la 28 decembrie 2012.

Titlurile tranzacționabile clasificate drept titluri deținute până la scadență și acțiunile participative nelichide sunt evaluate la costuri care pot suferi deprecieri.

### **RECUNOAȘTEREA VENITURILOR**

Veniturile și cheltuielile sunt recunoscute conform principiului contabilității de angajamente<sup>3</sup>. Câștigurile/pierderile realizate din vânzarea de valută, aur și titluri sunt evidențiate în contul de profit și pierdere, fiind calculate în funcție de costul mediu al activului respectiv.

Câștigurile nerealizate nu sunt înregistrate ca venituri, ci sunt transferate direct într-un cont de reevaluare.

Pierderile nerealizate sunt evidențiate în contul de profit și pierdere în cazul în care, la încheierea exercițiului financiar, sunt superioare câștigurilor din reevaluare înregistrate anterior în contul de reevaluare aferent. Nu se realizează compensare între diferențele din reevaluare pentru diverse titluri, valute sau aur. În cazul unei pierderi nerealizate aferente unui element bilanțier evidențiat în contul de profit și pierdere, costul mediu al elementului respectiv este redus la cursul de schimb sau la prețul pieței de la sfârșitul anului.

Pierderile din depreciere sunt evidențiate în contul de profit și pierdere și nu sunt stornate în anii următori, cu excepția cazului în care deprecierea se diminuează ca urmare a unui eveniment observabil, care s-a produs ulterior primei înregistrări a deprecierei.

Primele/actualizările din achiziția de titluri, inclusiv de titluri clasificate drept titluri deținute până la scadență, sunt calculate și asimilate veniturilor din dobânzi și sunt amortizate pe durata de viață rămasă a titlurilor.

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



## OPERAȚIUNI REVERSIBILE

Acestea sunt operațiuni prin care BCE cumpără sau vinde active în cadrul unui contract de report sau efectuează operațiuni de creditare pe bază de garanție.

În cadrul unui contract de report, titlurile sunt vândute contra numerar, cu un acord simultan de răscumpărare de la contrapartidă, la un preț și la o dată ulterioară stabilite de comun acord. Contractele de report se înregistrează ca depozite garantate în pasivul bilanțului. Titlurile vândute în cadrul acestor contracte rămân înscrise în bilanțul BCE.

În cadrul unei operațiuni repo reversibile, titlurile sunt cumpărate contra numerar, cu un acord simultan de revânzare către contrapartidă, la un preț și la o dată ulterioară stabilite de comun acord. Aceste operațiuni se înregistrează ca împrumuturi colateralizate în activul bilanțului, însă nu sunt incluse în portofoliul de titluri al BCE.

Operațiunile reversibile, inclusiv operațiunile de împrumut de titluri, derulate în cadrul unui program automat de împrumuturi de titluri, sunt evidențiate în bilanț numai în cazul în care BCE beneficiază de o garanție în numerar plasată într-un cont al acesteia. În anul 2012, BCE nu a primit garanții în numerar pentru astfel de operațiuni.

## INSTRUMENTE EXTRABILANȚIERE

Instrumentele valutare, respectiv tranzacțiile valutare la termen, componentele la termen ale operațiunilor de swap valutar și alte instrumente valutare care implică schimbul unei monede contra alteia la o dată ulterioară sunt incluse în poziția valutară netă în scopul calculării câștigurilor și pierderilor valutare.

Instrumentele de rată a dobânzii sunt reevaluate element cu element. Modificările zilnice ale marjei contractelor *futures* pe rata dobânzii sunt înregistrate în contul de profit și pierdere. Evaluarea tranzacțiilor la termen cu titluri de valoare și a swapurilor pe rata dobânzii se bazează pe metode de evaluare universal acceptate, care utilizează prețurile de piață și dobânzile observabile, precum și elementele de actualizare care intervin între datele decontării și data evaluării.

## EVENIMENTE ULTERIOARE DATEI DE ÎNCHIDERE A BILANȚULUI

Valoarea activelor și pasivelor se ajustează în funcție de evenimentele care au loc între data bilanțului anual și data la care Comitetul executiv autorizează transmiterea Conturilor anuale ale BCE către Consiliul guvernatorilor spre aprobare, în cazul în care aceste evenimente afectează semnificativ activele și pasivele la data bilanțului.

Evenimentele importante care se produc ulterior datei de închidere a bilanțului și care nu afectează activele și pasivele la data bilanțului sunt evidențiate în notele explicative.

## SOLDURI INTRA-SEBC/SOLDURI INTRA-EUROSISTEM

Soldurile intra-SEBC rezultă în principal din plăți transfrontaliere efectuate în UE, care sunt decontate în banii băncii centrale în euro. Aceste tranzacții sunt, în cea mai mare parte, inițiate de entități private (instituții de credit, companii și populație), sunt decontate prin intermediul sistemului TARGET2 – Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută

în timp real – și generează solduri bilaterale în conturile reciproce ale respectivelor bănci centrale din UE conectate la TARGET2. Aceste solduri bilaterale sunt compensate și apoi transferate zilnic la BCE, fiecare BCN figurând cu o singură poziție bilaterală netă exclusiv față de BCE. Această poziție, evidențiată în conturile BCE, constituie creanța netă sau angajamentul net asumat(ă) de fiecare BCN față de restul SEBC. Soldurile intra-Eurosistem ale BCN din zona euro față de BCE, constituite cu ocazia participării acestora la TARGET2, precum și alte solduri intra-Eurosistem în euro (de exemplu, repartizarea provizorie a profitului către BCN) figurează în bilanțul BCE ca poziție netă unică din activ sau din pasiv și sunt evidențiate la „Alte creanțe intra-Eurosistem (net)” sau „Alte angajamente intra-Eurosistem (net)”. Soldurile intra-SEBC ale BCN din afara zonei euro la BCE, generate de participarea acestora la TARGET2<sup>4</sup>, sunt evidențiate la „Angajamente în euro față de rezidenți ai zonei euro”.

Soldurile intra-Eurosistem aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului figurează sub forma unui activ net unic la poziția bilanțieră „Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

Soldurile intra-Eurosistem rezultate din transferul activelor externe de rezervă la BCE de către BCN care aderă la Eurosistem sunt exprimate în euro și sunt evidențiate la „Angajamente cu titlu de transfer active externe de rezervă”.

## EVIDENȚIEREA IMOBILIZĂRILOR CORPORALE

Imobilizările corporale, inclusiv imobilizările necorporale, cu excepția terenurilor și a operelor de artă, sunt evaluate la costul de achiziție minus amortizarea cumulată. Amortizarea este calculată prin metoda liniară pe durata estimată de exploatare a activului, începând din trimestrul imediat ulterior dării în folosință a activului. Duratele de exploatare ale principalelor categorii de active sunt următoarele:

Echipamente și programe informatice și mijloace de transport	4 ani
Echipament tehnic	4-10 ani
Mobilier și instalații	10 ani

Durata perioadei de amortizare aferente cheltuielilor capitalizate cu exploatarea și modernizarea sediului închiriat al BCE a fost ajustată pentru a asigura amortizarea integrală a acestor active înainte de mutarea Băncii în noul sediu. Terenurile și operele de artă sunt evaluate la costul de achiziție.

Imobilizările corporale al căror cost nu depășește 10 000 EUR sunt radiate în anul achiziției.

Imobilizările corporale care îndeplinesc criteriile de capitalizare, dar care sunt încă în construcție sau în curs de dezvoltare, sunt evidențiate la poziția „Imobilizări în curs”. Costurile aferente sunt transferate la pozițiile corespunzătoare privind imobilizările corporale odată cu darea în folosință a activelor. În vederea amortizării costurilor asociate cu noul sediu al BCE, acestea vor fi evidențiate la elementele de activ corespunzătoare și amortizate în conformitate cu durata estimată de exploatare a activelor.

<sup>4</sup> La 31 decembrie 2012, BCN din afara zonei euro participante la TARGET2 erau: Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski și Banca Națională a României.

## **PLANUL DE PENSII AL BCE, ALTE BENEFICII POSTANGAJARE ȘI ALTE BENEFICII PE TERMEN LUNG**

BCE dispune de un plan de beneficii definite pentru angajații săi, finanțat din activele deținute într-un fond de beneficii pe termen lung.

Contribuțiile obligatorii ale BCE și ale angajaților reprezintă 18% și, respectiv, 6% din salariul de bază. Angajații pot plăti contribuții suplimentare, pe bază voluntară, ca parte a unui sistem de contribuții definite care poate fi utilizat pentru acordarea de beneficii suplimentare<sup>5</sup>.

### **Bilanțul contabil**

Elementul înregistrat în pasivul bilanțului cu titlu de plan de beneficii definite reprezintă valoarea actualizată a obligațiilor aferente la data bilanțului *minus* valoarea justă a activelor planului utilizate pentru finanțarea acestor angajamente, corectată cu pierderile sau câștigurile actuariale neînregistrate.

Obligația cu titlu de beneficii definite este calculată anual de actuari independenți, pe baza metodei unităților de credit proiectate. Valoarea actualizată a acestei obligații se stabilește prin actualizarea fluxurilor de numerar viitoare estimate, utilizând o rată care se calculează în raport cu randamentele pe piață la data bilanțului ale obligațiunilor corporative de primă categorie exprimate în euro cu scadențe similare obligației privind pensiile.

Câștigurile și pierderile actuariale pot apărea ca urmare a unor ajustări din experiență (atunci când rezultatele efective diferă de ipotezele actuariale formulate anterior) și ca urmare a modificării ipotezelor actuariale.

### **Contul de profit și pierdere**

Suma netă înregistrată în contul de profit și pierdere cuprinde:

- (a) costul curent al serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar cu titlu de beneficii definite;
- (b) dobânda actualizată asupra obligației cu titlu de beneficii definite;
- (c) randamentul anticipat al activelor planului deținute pentru a asigura îndeplinirea obligației cu titlu de beneficii definite;
- (d) orice câștiguri și pierderi actuariale realizate din beneficii postangajare, calculate prin aplicarea unui „coridor” de 10%; și
- (e) orice câștiguri și pierderi actuariale realizate din alte beneficii pe termen lung, în integralitatea acestora.

### **Aplicarea „coridorului” de 10%**

Câștigurile și pierderile actuariale cumulate nete nerecunoscute, aferente beneficiilor postangajare, care depășesc, în funcție de valoarea mai ridicată, (a) 10% din valoarea actualizată a obligației cu titlu de beneficii definite sau (b) 10% din valoarea justă a activelor planului deținute pentru a asigura îndeplinirea obligației cu titlu de beneficii definite se amortizează pe durata de viață activă medie reziduală estimată pentru personalul care beneficiază de acest regim.

<sup>5</sup> Fondurile acumulate de un angajat prin contribuții voluntare pot fi utilizate pentru obținerea unei pensii suplimentare în momentul pensionării. Ulterior, această pensie face parte din obligația cu titlu de beneficii definite.

### **Beneficii nefinanțate**

Beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung ale membrilor Comitetului executiv al BCE nu sunt finanțate printr-un mecanism specific. Același lucru este valabil și în cazul beneficiilor postangajare, exceptând pensiile, și al altor beneficii pe termen lung ale angajaților. Costurile estimate cu aceste beneficii sunt contabilizate pe durata mandatului/contractului membrilor Comitetului executiv/angajaților, pe baza unei abordări contabile similare celei referitoare la planurile de pensii cu beneficii definite. Modalitatea de recunoaștere a câștigurilor și a pierderilor actuariale este cea prezentată la poziția „Contul de profit și pierdere”.

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<sup>6</sup>. 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<sup>7</sup>.

Banca Centrală Europeană are alocată o cotă de 8% din valoarea totală a bancnotelor euro în circulație, care figurează în pasivul bilanțului la poziția „Bancnote în circulație”. Cota BCE din emisiunea totală de bancnote euro este acoperită prin creanțele asupra BCN. Aceste creanțe, care sunt purtătoare de dobânzi<sup>8</sup>, sunt înregistrate la poziția analitică „Creanțe intra-Eurosistem: creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile). Veniturile din dobânzile aferente acestor creanțe sunt înregistrate la poziția „Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” din contul de profit și pierdere.

### **REPARTIZAREA PROVIZORIE A PROFITULUI**

Veniturile BCE aferente bancnotelor euro în circulație și cele aferente titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare se calculează în contul BCN din zona euro în exercițiul financiar în care se înregistrează. Cu excepția cazului în care Consiliul guvernatorilor decide altfel, BCE repartizează provizoriu aceste venituri în luna ianuarie a anului următor<sup>9</sup>. Veniturile sunt repartizate integral, cu excepția cazurilor în care profitul net al BCE pentru anul respectiv este inferior veniturilor aferente bancnotelor euro în circulație și titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare. În acest sens, se va ține seama de eventualele decizii ale Consiliului guvernatorilor de a efectua transferuri în contul provizionului pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Consiliul guvernatorilor poate hotărî, de asemenea, să greveze veniturile aferente bancnotelor euro în circulație cu costurile suportate de BCE cu emiterea și procesarea bancnotelor euro în circulație.

6 Decizia BCE/2010/29 din 13 decembrie 2010 privind emisiunea de bancnote euro (reformare), JO L 35, 9.2.2011, p. 26.

7 Prin „grilă de alocare a bancnotelor” se înțeleg procentajele care rezultă din luarea în calcul a cotei BCE în emisiunea totală de bancnote euro și din aplicarea grilei de repartizare pentru capitalul subscris la cota BCN din acest total.

8 Decizia BCE/2010/23 din 25 noiembrie 2010 privind repartizarea venitului monetar al băncilor centrale naționale ale statelor membre a căror monedă este euro (reformare), JO L 35, 9.2.2011, p. 17, cu modificările ulterioare.

9 Decizia BCE/2010/24 din 25 noiembrie 2010 privind distribuția provizorie a venitului Băncii Centrale Europene rezultat din bancnotele euro în circulație și provenit din titlurile de valoare achiziționate în cadrul programului privind piețele titlurilor de valoare (reformare), JO L 6, 11.1.2011, p. 35, cu modificările ulterioare.

## **DIVERSE**

Având în vedere rolul de bancă centrală al BCE, Comitetul executiv consideră că publicarea situației fluxului de numerar nu ar oferi informații suplimentare relevante pentru cititorii situațiilor financiare.

În conformitate cu articolul 27 din Statutul SEBC, Consiliul UE a aprobat, pe baza unei recomandări din partea Consiliului guvernatorilor, desemnarea PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft în calitate de auditor extern al BCE pentru un mandat de cinci ani, până la finele exercițiului financiar 2012.

# NOTE EXPLICATIVE PRIVIND BILANȚUL CONTABIL

## I AUR ȘI CREANȚE ÎN AUR

La data de 31 decembrie 2012, BCE deținea 16 142 871 uncii<sup>10</sup> de aur fin (față de 16 142 871 uncii în anul 2011). În anul 2012 nu s-au efectuat tranzacții cu aur. Creșterea consemnată de echivalentul în euro al deținerilor de aur fin ale BCE s-a datorat majorării prețului aurului pe parcursul anului 2012 (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile și nota 16 „Conturi de reevaluare”).

## 2 CREANȚE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ȘI NEREZIDENȚILOR ZONEI EURO

### 2.1 CREANȚE ASUPRA FMI

Acest element de activ este constituit din deținerile BCE de DST la 31 decembrie 2012 și este rezultatul aplicării unui acord de vânzare-cumpărare de DST încheiat cu Fondul Monetar Internațional (FMI), prin care FMI este autorizat să efectueze, în numele BCE, vânzări și cumpărări de DST contra unor sume în euro, cu respectarea nivelului minim și maxim de dețineri. În scopuri contabile, DST sunt considerate valute (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

### 2.2 CONTURI BANCARE, TITLURI, ÎMPRUMUTURI EXTERNE ȘI ALTE ACTIVE EXTERNE ȘI CREANȚE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ZONEI EURO

Aceste două poziții cuprind conturile deschise la bănci, împrumuturile în valută și plasamentele sub formă de titluri în dolari SUA și yeni japonezi.

<i>Creanțe asupra nerezidenților zonei euro</i>	2012 EUR	2011 EUR	Variație EUR
Conturi curente	1 503 909 190	967 861 820	536 047 370
Depozite pe piața monetară	345 932 462	598 657 080	(252 724 618)
Operațiuni repo reversibile	56 844 020	623 065 152	(566 221 132)
Titluri	38 763 272 753	38 573 796 435	189 476 318
Total	40 669 958 425	40 763 380 487	(93 422 062)

<i>Creanțe asupra rezidenților zonei euro</i>	2012 EUR	2011 EUR	Variație EUR
Conturi curente	1 189 425	1 439 838	(250 413)
Depozite pe piața monetară	2 836 986 601	4 826 273 769	(1 989 287 168)
Total	2 838 176 026	4 827 713 607	(1 989 537 581)

Scăderea consemnată de aceste poziții în anul 2012 s-a datorat cu precădere deprecierei dolarului SUA și a yenului japonez față de euro.

La 31 decembrie 2012, deținerile valutare nete de dolari SUA și yeni japonezi<sup>11</sup> ale BCE se cifrau la:

<sup>10</sup> Echivalentul a 502,1 tone.

<sup>11</sup> Aceste dețineri cuprind activele minus pasivele exprimate în valuta respectivă, care fac obiectul reevaluării. Acestea sunt incluse la pozițiile „Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro”, „Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro”, „Cheltuieli înregistrate în avans”, „Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro”, „Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere” (pasive) și „Venituri înregistrate în avans”, ținând seama și de operațiunile de swap valutar și de tranzacțiile valutare la termen de la pozițiile extrabilanțiere. Nu sunt incluse câștigurile din reevaluarea prețurilor aferente instrumentelor financiare în valută.



	2012 milioane	2011 milioane
USD	45 235	44 614
JPY	1 046 552	1 041 238

### 3 CREAŢE ÎN EURO ASUPRA NEREZIDENŢILOR ZONEI EURO

#### 3.1 CONTURI BANCARE, TITLURI ŞI ÎMPRUMUTURI

La data de 31 decembrie 2011, această poziție cuprindea o creanță asupra unei bănci centrale din afara zonei euro, în legătură cu un acord privind operațiunile reversibile încheiat cu BCE, în temeiul căruia banca respectivă poate împrumuta euro în schimbul unor garanții eligibile în vederea sprijinirii operațiunilor interne de furnizare de lichiditate. Nu existau creanțe în curs aferente acestei poziții la data de 31 decembrie 2012.

### 4 ALTE CREAŢE ÎN EURO ASUPRA INSTITUŢIILOR DE CREDIT DIN ZONA EURO

La data de 31 decembrie 2011, la această poziție erau incluse în principal creanțe rezultate din operațiuni repo reversibile, derulate în contextul unor împrumuturi de obligațiuni garantate (a se vedea nota 9 „Alte angajamente în euro față de instituțiile de credit din zona euro”). Nu existau creanțe în curs aferente acestei poziții la data de 31 decembrie 2012.

La 31 decembrie 2012 această poziție consta într-un cont curent al unui rezident al zonei euro.

### 5 TITLURI ÎN EURO EMISE DE REZIDENŢI AI ZONEI EURO

#### 5.1 TITLURI DEŢINUTE ÎN SCOPURI DE POLITICĂ MONETARĂ

La data de 31 decembrie 2012, această poziție cuprindea titlurile cumpărate de BCE în cadrul celor două programe de achiziționare de obligațiuni garantate<sup>12</sup> și al programului destinat piețelor titlurilor de valoare<sup>13</sup>.

	2012 EUR	2011 EUR	Variație EUR
Primul program de achiziționare de obligațiuni garantate	4 426 521 354	4 814 370 827	(387 849 473)
Al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate	1 504 280 207	212 604 879	1 291 675 328
Programul destinat piețelor titlurilor de valoare	16 124 715 128	17 792 153 062	(1 667 437 934)
Total	22 055 516 689	22 819 128 768	(763 612 079)

Cumpărările efectuate în cadrul primului program de achiziționare de obligațiuni garantate au fost implementate în totalitate până la finele lunii iunie 2010. Scăderea netă înregistrată de această poziție în anul 2012 s-a datorat în principal operațiunilor de răscumpărare.

<sup>12</sup> Conform anunțurilor publicate în comunicatele de presă ale BCE din 4 iunie 2009 și 6 octombrie 2011.

<sup>13</sup> Conform anunțului publicat în comunicatul de presă al BCE din 10 mai 2010 cu privire la măsurile vizând contracararea tensiunilor acute de pe piețele financiare.

În cadrul celui de al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate, inițiat în luna octombrie 2011, BCE și BCN au achiziționat obligațiuni garantate în euro, emise în zona euro în scopul relaxării condițiilor de finanțare pentru instituțiile de credit și companii, precum și al încurajării instituțiilor de credit să mențină și să majoreze volumul creditelor acordate clienților. Creșterea netă înregistrată de această poziție în anul 2012 s-a datorat achizițiilor efectuate în anul respectiv, până la încetarea programului la data de 31 octombrie 2012.

În cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, inițiat în luna mai 2010, BCE și BCN au putut să achiziționeze titluri de credit publice și private din zona euro pentru a remedia disfuncționalitățile de pe anumite segmente ale piețelor titlurilor de credit din zona euro și pentru a restabili funcționarea corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare. Scăderea netă înregistrată de această poziție în anul 2012 s-a datorat operațiunilor de răscumpărare, care au compensat pe deplin impactul achizițiilor și al amortizării actualizărilor nete din anul respectiv. La data de 6 septembrie 2012, Consiliul guvernatorilor a decis încetarea programului destinat piețelor titlurilor de valoare<sup>14</sup>.

Deținerile BCE în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare includ, parțial, titluri de credit emise de Republica Elenă. În luna februarie 2012, băncile centrale din Eurosistem au preschimbato deținerile de obligațiuni guvernamentale grecești, cumpărate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, cu titluri noi emise de Republica Elenă. Titlurile nou achiziționate au caracteristici identice celor cumpărate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare în ceea ce privește valoarea nominală, rata dobânzii, data achitării dobânzii și data răscumpărării. Titlurile noi nu au fost incluse în lista de titluri eligibile care au făcut obiectul restructurării în contextul inițiativei de implicare a sectorului privat (*private sector involvement* – PSI). Prin urmare, BCE nu a înregistrat pierderi realizate din deținerile de obligațiuni guvernamentale grecești.

Titlurile achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare și al programelor de achiziționare de obligațiuni garantate sunt clasificate drept titluri deținute până la scadență și sunt evaluate la un cost amortizat care poate suferi deprecieri (a se vedea „Titluri de valoare” în notele asupra politicilor contabile). Testele anuale de depreciere sunt efectuate pe baza informațiilor disponibile și a sumelor recuperabile estimate la încheierea exercițiului financiar.

În urma testului de depreciere efectuat la sfârșitul anului 2012 asupra titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, Consiliul guvernatorilor a identificat în special doi indicatori de depreciere privind deținerile de obligațiuni guvernamentale grecești, care s-au manifestat pe parcursul anului 2012. Primul a constat în restructurarea parțială, în luna martie 2012, a datoriei Republicii Elene în contextul inițiativei PSI, iar cel de al doilea a fost reprezentat de operațiunea de răscumpărare a datoriei efectuată de guvernul elen în luna decembrie 2012. Consiliul guvernatorilor a considerat că manifestarea acestor indicatori de depreciere nu a condus în mod necesar la deprecierea deținerilor BCE întrucât, pe baza informațiilor disponibile la data de 31 decembrie 2012, nu existau dovezi privind variații ale fluxurilor de numerar viitoare estimate. Astfel, la sfârșitul exercițiului financiar nu s-au înregistrat pierderi din depreciere aferente deținerilor BCE de obligațiuni guvernamentale grecești în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare. De asemenea, nu au fost consemnate pierderi din depreciere aferente celorlalte titluri achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare.

<sup>14</sup> Conform anunțului publicat în comunicatul de presă al BCE din 6 septembrie 2012 cu privire la caracteristicile tehnice ale tranzacțiilor monetare definitive.

În ceea ce privește testul de depreciere realizat asupra titlurilor achiziționate în cadrul celor două programe de achiziționare de obligațiuni garantate, Consiliul guvernatorilor a ținut seama de faptul că, în anul 2012, o serie de emitenți au fost supuși unui proces de restructurare. Totuși, aceste operațiuni de restructurare nu au afectat fluxurile de numerar viitoare estimate pe care BCE anticipează că le va primi și, prin urmare, nu s-au înregistrat pierderi din depreciere în cazul acestor dețineri.

Consiliul guvernatorilor evaluează periodic riscurile financiare asociate titlurilor deținute în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare și al celor două programe de achiziționare de obligațiuni garantate.

## 6 CREAŢE INTRA-EUROSISTEM

### 6.1 CREAŢE AFERENTE ALOCĂRII BANCNOTELOR EURO ÎN CADRUL EUROSISTEMULUI

Această poziție se referă la creanțele BCE față de BCN din zona euro aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile). Remunerarea acestor creanțe se calculează zilnic la cea mai recentă rată a dobânzii marginale disponibilă, utilizată de Eurosistem în cadrul licitațiilor pentru operațiunile principale de refinanțare (a se vedea nota 24.2 „Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului”).

### 6.2 ALTE CREAŢE INTRA-EUROSISTEM (NET)

În anul 2012, această poziție a cuprins cu precădere soldurile rezultate în urma utilizării sistemului TARGET2 de BCN din zona euro față de BCE (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile). Scăderea netă înregistrată la această poziție s-a datorat în principal reducerii soldurilor aferente operațiunilor de swap paralele (*back-to-back*) derulate cu BCN în legătură cu operațiunile de furnizare de lichiditate în dolari SUA. Impactul acestei reduceri a fost parțial compensat de sumele plătite de rezidenți din zona euro către nerezidenți ai zonei euro și care au fost decontate prin intermediul sistemului TARGET2 (a se vedea nota 11 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

Remunerarea pozițiilor TARGET2, cu excepția soldurilor generate de operațiunile de swap paralele în legătură cu operațiunile de furnizare de lichiditate în dolari SUA, se calculează zilnic la cea mai recentă rată a dobânzii marginale disponibilă, utilizată de Eurosistem în cadrul licitațiilor pentru operațiunile principale de refinanțare.

Această poziție includea și suma datorată BCN din zona euro în legătură cu repartizarea provizorie a profitului BCE (a se vedea „Repartizarea provizorie a profitului” în notele asupra politicilor contabile).

	2012 EUR	2011 EUR
Sume datorate de BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	981 081 428 771	842 032 488 071
Sume datorate BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	(955 833 285 908)	(791 987 384 417)
Sume datorate BCN din zona euro în legătură cu repartizarea provizorie a profitului BCE	(574 627 292)	(652 000 000)
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)	24 673 515 571	49 393 103 654

## 7 ALTE ACTIVE

### 7.1 IMOBILIZĂRI CORPORALE ȘI NECORPORALE

La data de 31 decembrie 2012, aceste active cuprindeau următoarele poziții:

	2012 EUR	2011 EUR	Variație EUR
<b>Costuri</b>			
Terenuri și clădiri	170 824 151	168 916 034	1 908 117
Echipamente și programe informatice	64 633 290	187 324 734	(122 691 444)
Echipamente, mobilier, instalații și mijloace de transport	13 926 711	30 891 846	(16 965 135)
Imobilizări în curs	529 636 881	339 020 767	190 616 114
Alte imobilizări corporale	7 508 349	1 656 957	5 851 392
<b>Costuri totale</b>	<b>786 529 382</b>	<b>727 810 338</b>	<b>58 719 044</b>
<b>Amortizare acumulată</b>			
Terenuri și clădiri	(82 957 070)	(79 214 734)	(3 742 336)
Echipamente și programe informatice	(51 687 755)	(177 313 517)	125 625 762
Echipamente, mobilier, instalații și mijloace de transport	(13 274 149)	(29 730 082)	16 455 933
Alte imobilizări corporale	(135 576)	(202 512)	66 936
<b>Total amortizare acumulată</b>	<b>(148 054 550)</b>	<b>(286 460 845)</b>	<b>138 406 295</b>
<b>Valoarea contabilă netă</b>	<b>638 474 832</b>	<b>441 349 493</b>	<b>197 125 339</b>

Majorarea înregistrată de categoria „Imobilizări în curs” în anul 2012 a fost rezultatul activităților legate de construirea noului sediu al BCE.

Scăderea consemnată de costurile și de amortizarea acumulată de la categoriile „Echipamente și programe informatice” și „Echipamente, mobilier, instalații și mijloace de transport” a reflectat, în principal, derecunoașterea unor active uzate moral, care nu mai erau utilizate la sfârșitul anului 2012.

Majorarea înregistrată de categoria „Alte imobilizări corporale” s-a datorat, în primul rând, unei taxe de licență plătite în anul 2012 pentru achiziționarea drepturilor de proprietate intelectuală și a cunoștințelor specifice asupra caracteristicilor tehnice ale celei de-a doua serii de bancnote euro. Derecunoașterea în anul 2012 a altor imobilizări corporale care erau uzate moral, nemaifiind utilizate, a avut, de asemenea, un impact atât asupra costurilor, cât și asupra amortizării acumulate de la această categorie.

### 7.2 ALTE ACTIVE FINANCIARE

La această poziție sunt incluse investițiile de fonduri proprii<sup>15</sup> ale BCE deținute în contrapartidă directă cu capitalul și rezervele BCE, precum și alte active financiare, care includ 3 211 acțiuni la Banca Reglementelor Internaționale (BRI), contabilizate la costul de achiziție de 41,8 milioane EUR.

<sup>15</sup> Operațiunile repo derulate în contextul administrării portofoliului de fonduri proprii sunt evidențiate la „Diverse” pe partea de pasive (a se vedea nota 14.3 „Diverse”).

Componentele acestei poziții sunt următoarele:

	2012 EUR	2011 EUR	Variație EUR
Conturi curente în euro	5 193 816	4 934 974	258 842
Titluri în euro	16 349 560 714	13 285 988 281	3 063 572 433
Operațiuni repo reversibile în euro	2 702 963 941	2 707 978 069	(5 014 128)
Alte active financiare	41 920 325	41 924 130	(3 805)
<b>Total</b>	<b>19 099 638 796</b>	<b>16 040 825 454</b>	<b>3 058 813 342</b>

Creșterea netă consemnată de această poziție s-a datorat cu precădere investirii în portofoliul de fonduri proprii: (a) a sumelor primite de la BCN din zona euro în anul 2012 în legătură cu cea de-a treia tranșă a contribuțiilor acestora la majorarea capitalului subscris al BCE în anul 2010 (a se vedea nota 17 „Capital și rezerve”) și (b) a contrapartidei sumei transferate în contul provizionului BCE pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului în anul 2011.

### 7.3 DIFERENȚE DIN REEVALUAREA INSTRUMENTELOR EXTRABILANȚIERE

Această poziție cuprinde, în principal, diferențele din reevaluare aferente operațiunilor de swap valutar și tranzacțiilor valutare la termen în curs la data de 31 decembrie 2012 (a se vedea nota 21 „Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen”). Aceste diferențe din reevaluare rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile exprimate în euro obținute din conversia tranzacțiilor la costul mediu al valutei respective la acea dată (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” și „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

La această poziție au fost, de asemenea, incluse câștigurile din reevaluare aferente operațiunilor de swap pe rata dobânzii aflate în derulare (a se vedea nota 20 „Swapuri pe rata dobânzii”).

### 7.4 CHELTUIELI ÎNREGISTRATE ÎN AVANS

În anul 2012, la această poziție au fost incluse dobânzile de încasat la titluri de valoare, inclusiv dobânzile în curs plătite la achiziție, în valoare de 792,7 milioane EUR (față de 816,8 milioane EUR în anul 2011) (a se vedea nota 2.2 „Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe și creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro”, nota 5 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro” și nota 7.2 „Alte active financiare”).

Poziția a cuprins, de asemenea, dobânzile de încasat din soldurile constituite cu ocazia utilizării sistemului TARGET2, datorate de BCN din zona euro la finele anului 2012, care s-au cifrat la 650,4 milioane EUR (față de 752,6 milioane EUR în 2011), precum și dobânzile de încasat pentru creanțele BCE aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului pentru trimestrul IV 2012 (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile), care au totalizat 136,7 milioane EUR (față de 230,6 milioane EUR în 2011).

Alte venituri acumulate, inclusiv dobânda de încasat pentru alte active financiare, și diverse plăți anticipate sunt, de asemenea, raportate la această poziție.

## 7.5 DIVERSE

Această poziție include, în principal, soldurile pozitive aferente operațiunilor de swap valutar și tranzacțiilor valutare la termen în curs la 31 decembrie 2010 (a se vedea nota 21 „Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen”). Aceste solduri rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb medii valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale exprimate în euro la care au fost evidențiate operațiunile (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

Această poziție a cuprins, de asemenea, sumele aferente repartizării provizorii a profitului BCE (a se vedea „Repartizarea provizorie a profitului” în notele asupra politicilor contabile și nota 6.2 „Alte creanțe intra-Eurosistem (net)”).

La această poziție este inclusă și o creanță asupra Ministerului Federal al Finanțelor din Germania cu privire la TVA de recuperat și la alte impozite indirecte plătite. Aceste impozite sunt rambursabile în condițiile prevăzute la articolul 3 din Protocolul privind privilegiile și imunitățile Uniunii Europene, care se aplică BCE în conformitate cu articolul 39 din Statutul SEBC.

## 8 BANCNOTE ÎN CIRCULAȚIE

Această poziție cuprinde cota BCE (8%) din totalul bancnotelor euro aflate în circulație (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

## 9 ALTE ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE INSTITUȚIILE DE CREDIT DIN ZONA EURO

La data de 31 decembrie 2011, această poziție cuprindea angajamentele rezultate în cadrul contractelor de report derulate în contextul împrumuturilor de obligațiuni garantate. Aceste operațiuni de creditare sunt implementate prin intermediul unor operațiuni repo derulate în paralel, prin care sumele primite în baza contractelor de report sunt reinvestite simultan și integral la aceeași contrapartidă în cadrul unei operațiuni repo reversibile (a se vedea nota 4 „Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro”). Nu existau angajamente în curs la data de 31 decembrie 2012.

## 10 ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE ALȚI REZIDENȚI AI ZONEI EURO

### 10.1 ALTE PASIVE

Această poziție include depozitele deschise de membrii Asociației bancare din zona euro (*Euro Banking Association* – EBA) în vederea constituirii de garanții la BCE aferente plăților decontate de membrii EBA prin intermediul sistemului TARGET2.

## 11 ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE NEREZIDENȚI AI ZONEI EURO

La data de 31 decembrie 2012, această poziție includea suma de 44,0 miliarde EUR (față de 13,0 miliarde EUR în anul 2011), constând în solduri deținute la BCE de BCN din afara zonei euro și de alte bănci centrale din tranzacții procesate prin sistemul TARGET2 sau în contrapartida acestora.



Restul poziției a inclus suma de 6,8 miliarde EUR (față de 64,2 miliarde EUR în anul 2011) provenită din acordul valutar reciproc pe o perioadă determinată cu Rezervele Federale ale SUA. În cadrul acestui acord, Rezervele Federale furnizează BCE dolari SUA prin intermediul unei linii de swap pe o perioadă determinată, cu scopul de a oferi finanțare în USD pe termen scurt contrapartidelor din Eurosistem. BCE inițiază simultan operațiuni de swap paralele (*back-to-back*) cu BCN din zona euro, care utilizează fondurile rezultate pentru a derula operațiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA cu contrapartidele din Eurosistem sub forma unor operațiuni reversibile. Aceste operațiuni de swap paralele conduc la înregistrarea de solduri intra-Eurosistem între BCE și BCN. Operațiunile de swap valutar derulate cu Rezervele Federale și BCN din zona euro au, de asemenea, ca rezultat pasive și creanțe la termen care sunt evidențiate în conturile extrabilanțiere (a se vedea nota 21 „Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen”).

## 12 ANGAJAMENTE ÎN VALUTĂ FAȚĂ DE NEREZIDENȚI AI ZONEI EURO

### 12.1 DEPOZITE, SOLDURI ȘI ALTE PASIVE

În anul 2011, această poziție cuprindea pasivele aferente contractelor de report derulate cu nerezidenți ai zonei euro în legătură cu administrarea rezervelor valutare ale BCE. Nu existau solduri în curs la data de 31 decembrie 2012.

## 13 ANGAJAMENTE INTRA-EUROSISTEM

### 13.1 ANGAJAMENTE CU TITLU DE TRANSFER ACTIVE EXTERNE DE REZERVĂ

Acestea reprezintă angajamentele față de BCN din zona euro rezultate din transferul de active externe de rezervă la BCE în momentul aderării la Eurosistem. Nu au fost consemnate variații pe parcursul anului 2012.

Remunerarea acestor angajamente se calculează zilnic la cea mai recentă rată marginală utilizată de Eurosistem în cadrul licitațiilor pentru operațiunile principale de refinanțare, ajustată pentru a reflecta randamentul zero al componentei aur (a se vedea nota 24.3 „Plata creanțelor BCN aferente activelor externe de rezervă transferate”).

	De la 1 ianuarie 2011 EUR
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274
Eesti Pank	103 115 678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597
Central Bank of Malta	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391

	De la 1 ianuarie 2011 EUR
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205
<b>Total</b>	<b>40 307 572 893</b>

## 14 ALTE PASIVE

### 14.1 DIFERENȚE DIN REEVALUAREA INSTRUMENTELOR EXTRABILANȚIERE

Această poziție cuprinde în principal diferențele din reevaluare aferente operațiunilor de swap valutar și tranzacțiilor valutare la termen în curs la data de 31 decembrie 2012 (a se vedea nota 21 „Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen”). Aceste diferențe din reevaluare rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile exprimate în euro obținute din conversia tranzacțiilor la costul mediu al valutei respective la acea dată (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” și „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

Pierderile din reevaluare aferente swapurilor pe rata dobânzii în curs sunt, de asemenea, incluse la această poziție (a se vedea nota 20 „Swapuri pe rata dobânzii”).

### 14.2 VENITURI ÎNREGISTRATE ÎN AVANS

La data de 31 decembrie 2012, principalele două elemente bilanțiere evidențiate la această poziție reprezentau regularizări ale soldurilor datorate BCN la finele anului 2012 în raport cu participarea la TARGET2, însumând 641,1 milioane EUR (față de 770,1 milioane EUR în anul anterior), și dobânzi de plătit către BCN pentru anul 2012 în legătură cu creanțele aferente activelor externe de rezervă transferate la BCE (a se vedea nota 13 „Angajamente intra-Eurosistem”), care totalizează 306,9 milioane EUR (față de 434,0 milioane EUR în anul 2011). Sunt evidențiate, de asemenea, regularizări aferente instrumentelor financiare și alte sume datorate.

Poziția include și o contribuție în valoare de 15,3 milioane EUR virată BCE de Primăria orașului Frankfurt pentru conservarea clădirii *Grossmarkthalle*, considerată monument istoric, aferentă construirii noului sediu al BCE. Această sumă va face obiectul unei compensări cu costul construcției după darea în folosință a acesteia (a se vedea nota 7.1 „Imobilizări corporale și necorporale”).

### 14.3 DIVERSE

La această poziție au fost incluse operațiuni repo aflate în derulare în valoare de 360,1 milioane EUR (față de 360,0 milioane EUR în anul 2011), derulate în legătură cu administrarea fondurilor proprii ale BCE (a se vedea nota 7.2 „Alte active financiare”).

Poziția cuprindea, de asemenea, soldurile negative aferente operațiunilor de swap valutar și tranzacțiilor valutare la termen aflate în derulare la 31 decembrie 2012 (a se vedea nota 21 „Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen”). Aceste solduri rezultă din conversia

tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb medii valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale exprimate în euro la care au fost evidențiate operațiunile (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

De asemenea, a inclus angajamentele nete ale BCE cu privire la beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung ale personalului și ale membrilor Comitetului executiv, în valoare de 109,8 milioane EUR, descrise în continuare (a se vedea „Planul de pensii al BCE, alte beneficii postangajare și alte beneficii pe termen lung” în notele asupra politicilor contabile).

### PLANUL DE PENSII AL BCE, ALTE BENEFICII POSTANGAJARE ȘI ALTE BENEFICII PE TERMEN LUNG

Sumele evidențiate în bilanț referitoare la obligațiile BCE privind beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung au fost următoarele:

	2012 Personal	2012 Comitetul executiv	2012 Total	2011 Personal	2011 Comitetul executiv	2011 Total
	milioane EUR	milioane EUR	milioane EUR	milioane EUR	milioane EUR	milioane EUR
Valoarea actualizată a obligației	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0
Valoarea justă a activelor planului	(522,7)	-	(522,7)	(418,4)	-	(418,4)
Câștiguri/(pierderi) actuariale nerecunoscute	(144,5)	(2,1)	(146,6)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Pasiv recunoscut în bilanțul contabil	94,1	15,7	109,8	95,1	17,4	112,5

În anul 2012, valoarea actualizată a obligațiilor față de personal (761,3 milioane EUR) a inclus beneficii nefinanțate în valoare de 109,1 milioane EUR (față de 86,6 milioane EUR în anul 2011) aferente beneficiilor postangajare, altele decât pensiile, și altor beneficii pe termen lung. Nici beneficiile postangajare și nici alte beneficii pe termen lung ale membrilor Comitetului executiv nu sunt finanțate printr-un mecanism specific.

Sumele recunoscute în anul 2012 în contul de profit și pierdere:

	2012 Personal	2012 Comitetul executiv	2012 Total	2011 Personal	2011 Comitetul executiv	2011 Total
	milioane EUR	milioane EUR	milioane EUR	milioane EUR	milioane EUR	milioane EUR
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Cost financiar	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Randamentul anticipat al activelor planului	(21,6)	-	(21,6)	(20,1)	-	(20,1)
(Câștiguri)/pierderi actuariale nete recunoscute în cursul exercițiului financiar	0,7	0	0,7	6,2	(0,6)	5,6
Total sume incluse la „Cheltuieli cu personalul”	32,6	2,2	34,8	41,4	1,6	43,0

## Modificări intervenite în valoarea actualizată a obligațiilor în anul 2012:

	2012			2011		
	Personal	Comitetul executiv	Total	Personal	Comitetul executiv	Total
	milioane EUR	milioane EUR	milioane EUR	milioane EUR	milioane EUR	milioane EUR
Obligații la deschiderea exercițiului financiar	549,1	17,9	567,0	539,6	15,9	555,5
Costul serviciilor	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Cost financiar	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Contribuții plătite de participanții la planul de pensii	16,5	0,1	16,6	16,3	0,2	16,5
Alte variații nete ale angajamentelor reprezentând contribuțiile participanților la planul de pensii <sup>1)</sup>	8,9	0	8,9	(1,9)	0	(1,9)
Beneficii plătite (Câștiguri)/pierderi actuariale	(6,3)	(4,0)	(10,3)	(5,4)	(0,8)	(6,2)
	139,6	1,6	141,2	(54,8)	0,4	(54,4)
Obligații la închiderea exercițiului financiar	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0

1) Sumele incluse la această rubrică reprezintă randamentul fondurilor din contribuțiile voluntare ale participanților la plan.

Câștigurile actuariale aferente obligațiilor cu titlu de beneficii definite acordate personalului s-au ridicat, în anul 2011, la 54,8 milioane EUR. Această sumă a inclus efectele: (a) creșterii sub așteptări a valorii beneficiilor garantate minime; (b) revizuirii în sens descendent a randamentelor contabilizate anticipate ale unităților fondului cu o garanție de recuperare a capitalului investit, care sunt utilizate pentru calcularea pensiilor viitoare și, în consecință, a valorii actualizate a obligațiilor cu titlu de beneficii definite; și (c) reducerii creșterii proiectate a primelor aferente planului de asigurare medicală.

Pierderile actuariale în valoare de 139,6 milioane EUR aferente obligațiilor cu titlu de beneficii definite acordate personalului în anul 2012 s-au datorat în principal reducerii ratei de actualizare de la 5,00% la 3,50%. Creșterea rezultată a obligațiilor la închiderea exercițiului financiar a fost numai parțial compensată de impactul majorării viitoare anticipate de mai mică amploare a beneficiilor garantate care se bazează pe evoluția prețului unitar și de cel al diminuării creșterii viitoare preconizate a pensiilor de la 1,65% la 1,40%.

Beneficiile plătite în anul 2012 includ lichidarea drepturilor de pensie ale unor membri ai Comitetului executiv care și-au încetat activitatea la BCE.

Valoarea justă a activelor planului asociate personalului, inclusiv ca urmare a contribuțiilor voluntare plătite de participanții la planul de pensii, a înregistrat următoarele variații în anul 2012:

	2012 milioane EUR	2011 milioane EUR
Valoarea justă a activelor planului la deschiderea exercițiului financiar	418,4	391,6
Randament anticipat	21,6	20,1
Câștiguri/(pierderi) actuariale	30,0	(25,0)
Contribuții plătite de angajator	33,6	22,7
Contribuții plătite de participanții la planul de pensii	16,5	16,3
Beneficii plătite	(6,3)	(5,4)
Alte variații nete ale activelor reprezentând contribuțiile participanților la planul de pensii	8,9	(1,9)
Valoarea justă a activelor planului la închiderea exercițiului financiar	522,7	418,4

În conformitate cu Condițiile de angajare a personalului Băncii Centrale Europene, o evaluare pe termen lung a planului de pensii al BCE a fost efectuată de actuarii BCE la data de 31 decembrie 2011. În urma acestei evaluări și pe baza recomandărilor actuariale rezultate, Consiliul guvernatorilor a aprobat, la data de 2 august 2012, o contribuție suplimentară anuală de 10,3 milioane EUR, care urmează să fie plătită pe o perioadă de 12 ani, începând cu anul 2012. Această decizie va fi revizuită în 2014. Majorarea contribuțiilor plătite de BCE în anul 2012 a reflectat în principal plata contribuției suplimentare aferente anului respectiv.

În anul 2012, câștigurile actuariale aferente activelor planului au reflectat randamentul peste așteptări al unităților fondului.

În elaborarea evaluărilor menționate în această notă, actuarii au utilizat ipotezele acceptate de Comitetul executiv în scopuri contabile și de raportare financiară. Principalele ipoteze utilizate în calculul angajamentelor aferente planului de beneficii sunt prezentate în tabelul de mai jos:

	2012 %	2011 %
Rata de actualizare	3,50	5,00
Randamentul anticipat al activelor planului <sup>1)</sup>	4,50	6,00
Majorări salariale viitoare generale <sup>2)</sup>	2,00	2,00
Majorări viitoare ale pensiilor <sup>3)</sup>	1,40	1,65

- 1) Aceste ipoteze au fost utilizate atât pentru calcularea obligațiilor cu titlu de beneficii definite ale BCE care sunt finanțate din active cu o garanție de recuperare a capitalului investit, cât și pentru determinarea randamentului anticipat al activelor planului pentru anul următor.  
2) De asemenea, se au în vedere posibile majorări salariale individuale de până la 1,8% pe an, în funcție de vârsta participanților la plan.  
3) Potrivit regulilor prevăzute de planul de pensii al BCE, pensiile se vor majora anual. Dacă ajustările salariale generale aplicate personalului BCE au fost 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 planului de pensii al BCE să permită o astfel de creștere.

## 15 PROVIZIOANE

La această poziție figurează provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, precum și alte provizioane.

Provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului va fi utilizat, conform deciziei Consiliului guvernatorilor, pentru compensarea pierderilor realizate și nerealizate viitoare, îndeosebi a pierderilor din evaluare neacoperite de conturile de reevaluare. Volumul și necesitatea de a menține acest provizion sunt revizuite anual, pe baza evaluării BCE privind expunerea la riscurile menționate. Această evaluare ia în considerare o serie de factori, printre care, în special, volumul deținerilor de active purtătoare de risc, amploarea expunerilor la riscuri materializate în exercițiul financiar curent, proiecțiile pentru exercițiul următor și o evaluare a riscurilor implicând calculul valorilor la risc (*Values at Risk – VaR*) asociate activelor purtătoare de risc, care se aplică la intervale regulate. Provizionul 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 2011, provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului s-a situat la 6 363 107 289 EUR. Pe baza rezultatelor evaluării, Consiliul guvernatorilor a hotărât să transfere, la data de 31 decembrie 2012, către acest provizion suma de 1 166 175 000 EUR. În urma acestui transfer, profitul net al BCE aferent

exercițiului financiar 2012 s-a diminuat până la 998 030 635 EUR, iar valoarea provizionului a crescut la 7 529 282 289 EUR. După majorarea capitalului vărsat al BCE în anul 2012 (a se vedea nota 17 „Capital și rezerve”), această sumă este echivalentă cu valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la data de 31 decembrie 2012.

## 16 CONTURI DE REEVALUARE

Aceste conturi reprezintă soldurile de reevaluare din câștigurile nerealizate aferente activelor, pasivelor și instrumentelor extrabilanțiere (a se vedea „Recunoașterea veniturilor”, „Activele și pasivele în aur și valută”, „Titluri de valoare” și „Instrumente extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

	2012 EUR	2011 EUR	Variație EUR
Aur	16 433 862 811	15 718 491 496	715 371 315
Valută	6 053 396 675	7 975 683 173	(1 922 286 498)
Titluri de valoare și alte instrumente financiare	984 781 810	630 756 103	354 025 707
Total	23 472 041 296	24 324 930 772	(852 889 476)

Ratele de conversie la care s-a efectuat reevaluarea de sfârșit de an au fost următoarele:

Rate de conversie	2012	2011
USD/EUR	1,3194	1,2939
JPY/EUR	113,61	100,20
EUR/DST	1,1657	1,1867
EUR/uncia de aur fin	1 261,179	1 216,864

## 17 CAPITAL ȘI REZERVE

### 17.1 CAPITAL

Începând cu data de 29 decembrie 2010, BCE și-a majorat capitalul subscris cu 5 miliarde EUR, până la 10 760 652 403 EUR<sup>16</sup>. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca BCN din zona euro să verse cotele de capital suplimentare generate de această majorare în trei tranșe anuale egale<sup>17</sup>. Prima și cea de-a doua tranșă au fost plătite la 29 decembrie 2010 și, respectiv, 28 decembrie 2011. Ultima tranșă, în valoare de 1 166 175 000 EUR, a fost achitată la data de 27 decembrie 2012.

<sup>16</sup> Decizia BCE/2010/26 din 13 decembrie 2010 privind majorarea capitalului Băncii Centrale Europene, JO L 11, 15.1.2011, p. 53.

<sup>17</sup> Decizia BCE/2010/27 din 13 decembrie 2010 privind vărsarea de către băncile centrale naționale ale statelor membre a căror monedă este euro a sumei cu care a fost majorat capitalul BCE, JO L 11, 15.1.2011, p. 54 și Decizia BCE/2010/34 din 31 decembrie 2010 privind vărsarea capitalului, transferul activelor din rezervele valutare și contribuțiile la rezervele și provizioanele Băncii Centrale Europene de către Eesti Pank, JO L 11, 15.1.2011, p. 58.



Grila de repartiție pentru subscrierea la capital și capitalul subscris al BCE s-au menținut nemodificate în anul 2012. Ca urmare a plății ultimei tranșe din cotele de capital ale BCN din zona euro, capitalul vărsat al BCE s-a majorat la 7 650 458 669 EUR, după cum se indică în tabelul de mai jos<sup>18</sup>:

	Grila de repartiție	Capitalul subscris	Capitalul vărsat	Capitalul vărsat
	%	EUR	2012 EUR	2011 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	261 010 385	220 583 718
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	2 037 777 027	1 722 155 361
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	19 261 568	16 278 234
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	119 518 566	101 006 900
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	211 436 059	178 687 726
Banco de España	8,3040	893 564 576	893 564 576	755 164 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	1 530 293 899	1 293 273 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	1 344 715 688	1 136 439 021
Central Bank of Cyprus	0,1369	14 731 333	14 731 333	12 449 666
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	18 798 860	15 887 193
Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	6 800 732	5 747 399
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	429 156 339	362 686 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	208 939 588	176 577 921
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	188 354 460	159 181 126
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	35 381 025	29 901 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	74 614 364	63 057 697
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	134 927 820	114 029 487
<b>Subtotal pentru grupul BCN din zona euro</b>	<b>69,9705</b>	<b>7 529 282 289</b>	<b>7 529 282 289</b>	<b>6 363 107 289</b>
Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)	0,8686	93 467 027	3 505 014	3 505 014
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	5 839 806	5 839 806
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	5 986 285	5 986 285
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	1 144 799	1 144 799
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	1 717 400	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	5 591 235	5 591 235
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	19 754 137	19 754 137
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	9 944 860	9 944 860
Sveriges riksbank	2,2582	242 997 053	9 112 389	9 112 389
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	58 580 454	58 580 454
<b>Subtotal pentru grupul BCN din afara zonei euro</b>	<b>30,0295</b>	<b>3 231 370 113</b>	<b>121 176 379</b>	<b>121 176 379</b>
<b>Total</b>	<b>100,0000</b>	<b>10 760 652 403</b>	<b>7 650 458 669</b>	<b>6 484 283 669</b>

BCN din afara zonei euro trebuie să verse 3,75% din cota la capitalul subscris al BCE, cu titlu de contribuție la costurile operaționale ale BCE. Această contribuție s-a cifrat la 121 176 379 EUR la finalul anului 2012. BCN din afara zonei euro nu au dreptul să participe la repartizarea profiturilor BCE și nici nu sunt răspunzătoare de acoperirea pierderilor BCE.

<sup>18</sup> Sumele prezentate sunt rotunjite la cel mai apropiat întreg. Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalul să nu corespundă sumei subtotalurilor în tabelele din această secțiune.

## INSTRUMENTE EXTRABILANȚIERE

### 18 PROGRAMUL AUTOMAT DE GESTIONARE A ÎMPRUMUTURILOR DE TITLURI

Ca parte integrantă a administrării fondurilor proprii, BCE a încheiat un acord privind un program automat de gestionare a împrumuturilor de titluri, prin care un intermediar desemnat în acest sens derulează operațiuni de împrumut de titluri în numele BCE cu o serie de contrapartide, recunoscute de BCE drept contrapartide eligibile. În cadrul acestui acord, la data de 31 decembrie 2012 erau în curs operațiuni reversibile în valoare de 1,3 miliarde EUR, față de 1,2 miliarde EUR în aceeași perioadă a anului anterior.

### 19 CONTRACTE *FUTURES* PE RATA DOBÂNZII

La data de 31 decembrie 2012 erau în curs următoarele operațiuni valutare, evidențiate la ratele dobânzilor pe piață la sfârșitul exercițiului financiar:

<i>Contracte futures pe rata dobânzii în valută</i>	2012 Valoarea contractului EUR	2011 Valoarea contractului EUR	Variație EUR
Achiziții	2 460 891 314	1 651 132 236	809 759 078
Vânzări	6 245 269 283	1 728 229 838	4 517 039 445

Aceste operațiuni au fost derulate în contextul gestionării activelor externe de rezervă ale BCE.

### 20 SWAPURI PE RATA DOBÂNZII

La data de 31 decembrie 2012 erau în curs operațiuni de swap pe rata dobânzii la valoarea contractuală de 355,1 milioane EUR (față de 225,7 milioane EUR în anul 2011), evidențiate la ratele dobânzilor pe piață la sfârșitul exercițiului financiar. Aceste operațiuni au fost derulate în contextul gestionării activelor externe de rezervă ale BCE.

### 21 OPERAȚIUNI DE SWAP VALUTAR ȘI TRANZACȚII VALUTARE LA TERMEN

#### ADMINISTRAREA REZERVELOR EXTERNE

În contextul administrării activelor externe de rezervă ale BCE, în anul 2012 au fost derulate operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen. Următoarele pasive și creanțe la termen rezultate din aceste tranzacții, evidențiate la ratele dobânzilor pieței la sfârșitul exercițiului financiar, erau încă în curs la 31 decembrie 2012:

<i>Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen</i>	2012 EUR	2011 EUR	Variație EUR
Creanțe	2 110 145 191	2 304 007 744	(193 862 553)
Pasive	1 947 015 270	2 309 882 385	(362 867 115)

## Operațiuni de furnizare de lichiditate

La data de 31 decembrie 2012 erau în curs creanțe la termen asupra BCN și angajamente față de Rezervele Federale ale SUA în dolari SUA, rezultate în legătură cu furnizarea de lichiditate în dolari SUA contrapartidelor Eurosistemului (a se vedea nota 11 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

## 22 ADMINISTRAREA OPERAȚIUNILOR DE ÎMPRUMUT ȘI CREDITARE

BCE este responsabilă de administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale Uniunii Europene, în contextul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu. În anul 2012, BCE a procesat plăți aferente împrumuturilor acordate de UE Letoniei, Ungariei și României în cadrul acestei scheme.

În contextul acordului privind un plan de împrumut încheiat de statele membre a căror monedă este euro<sup>19</sup> și Kreditanstalt für Wiederaufbau<sup>20</sup>, în calitate de creditor, cu Republica Elenă, în calitate de debitor, și Bank of Greece, în calitate de agent al debitorului, BCE este responsabilă de procesarea tuturor plăților efectuate în numele creditorilor și al debitorului.

De asemenea, BCE deține un rol operațional în administrarea împrumuturilor acordate în cadrul Mecanismului european de stabilizare financiară (MESF) și al *European Financial Stability Facility* (EFSF). În anul 2012, BCE a procesat plăți aferente împrumuturilor acordate Irlandei și Portugaliei în cadrul MESF și împrumuturilor acordate Irlandei, Portugaliei și Greciei în cadrul EFSF.

De asemenea, BCE administrează plățile aferente stocului de capital autorizat și operațiunilor în vederea sprijinirii stabilității ale nou-înființatului Mecanism european de stabilitate (MES)<sup>21</sup>. În anul 2012, BCE a procesat plăți provenite din statele membre a căror monedă este euro, aferente stocului de capital autorizat al MES.

## 23 PROCESE PENDINTE

O acțiune în despăgubiri a fost introdusă împotriva BCE la Tribunalul de Primă Instanță al Comunităților Europene<sup>22</sup> de Document Security Systems Inc. (DSSI) cu privire la presupusa încălcare de către BCE a brevetului DSSI<sup>23</sup> în producerea bancnotelor euro. Tribunalul de Primă Instanță a respins acțiunea în despăgubiri a DSSI împotriva BCE<sup>24</sup>. BCE are încă în desfășurare acțiuni de revocare a brevetului într-o anumită jurisdicție națională, demersul fiind deja încununat de succes în toate celelalte jurisdicții relevante. De asemenea, BCE susține în continuare cu fermitate

19 Altele decât Republica Elenă și Republica Federală Germania.

20 Acționând în interes public, fiind supusă instrucțiunilor și beneficiind de garanția Republicii Federale Germania.

21 Tratatul de instituire a Mecanismului european de stabilitate a intrat în vigoare la data de 27 septembrie 2012.

22 Ca urmare a intrării în vigoare a Tratatului de la Lisabona la data de 1 decembrie 2009, Tribunalul de Primă Instanță a fost redenumit Tribunalul.

23 Brevetul european nr. 0455 750 B1 al DSSI.

24 Ordonanța Tribunalului de Primă Instanță din 5 septembrie 2007, cauza T-295/05. Disponibilă la adresa [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

că nu a încălcat în niciun fel brevetul și, în consecință, va contesta orice acțiune introdusă de DSSI la oricare instanță națională competentă.

Ca urmare a respingerii de către Tribunalul de Primă Instanță a acțiunii în despăgubiri a DSSI împotriva BCE, precum și a rezultatelor pozitive obținute până în prezent de BCE în unele jurisdicții naționale în ceea ce privește revocarea unor părți cu caracter național din brevetul DSSI, BCE consideră că plata unor eventuale despăgubiri către DSSI este puțin probabilă. BCE monitorizează cu atenție toate evoluțiile litigiului în curs.

# NOTE EXPLICATIVE PRIVIND CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

## 24 VENITURI NETE DIN DOBÂNZI

### 24.1 VENITURI DIN DOBÂNZI AFERENTE ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ

Această poziție cuprinde veniturile din dobânzi, după deducerea cheltuielilor cu dobânzile, aferente activelor externe de rezervă nete ale BCE, după cum urmează:

	2012 EUR	2011 EUR	Variație EUR
Venituri din dobânzi aferente conturilor curente	726 972	2 088 888	(1 361 916)
Venituri din dobânzi aferente depozitelor pe piața monetară	16 294 022	18 279 491	(1 985 469)
Venituri din dobânzi aferente operațiunilor repo reversibile	1 881 260	1 479 020	402 240
Venituri nete din dobânzi aferente titlurilor	197 474 767	254 699 342	(57 224 575)
Venituri nete din dobânzi aferente operațiunilor de swap pe rata dobânzii	2 096 989	6 284 214	(4 187 225)
Venituri nete din dobânzi aferente operațiunilor de swap valutar și tranzacțiilor valutare la termen	10 581 922	7 686 740	2 895 182
<b>Total venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă</b>	<b>229 055 932</b>	<b>290 517 695</b>	<b>(61 461 763)</b>
Cheltuieli cu dobânzile aferente conturilor curente	(24 240)	(6 126)	(18 114)
Cheltuieli nete cu dobânzile aferente operațiunilor repo	(147 992)	(291 278)	143 286
<b>Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă (net)</b>	<b>228 883 700</b>	<b>290 220 291</b>	<b>(61 336 591)</b>

Scăderea generală consemnată în anul 2012 de segmentul veniturilor nete din dobânzi s-a datorat în principal diminuării veniturilor din dobânzi aferente portofoliului în dolari SUA.

### 24.2 VENITURI DIN DOBÂNZI AFERENTE ALOCĂRII BANCNOTELOR EURO ÎN CADRUL EUROSISTEMULUI

Această poziție cuprinde veniturile din dobânzi aferente cotei BCE din valoarea totală a emisiunii de bancnote euro (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile și nota 6.1 „Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului”). Scăderea veniturilor în anul 2012 a reflectat îndeosebi o rată medie a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare mai mică decât în anul 2011.

### 24.3 PLATA CREANȚELOR BCN AFERENTE ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ TRANSFERATE

La această poziție sunt evidențiate creanțele asupra BCE plătite către BCN din zona euro în contul activelor externe de rezervă transferate în conformitate cu articolul 30.1 din Statutul SEBC (a se vedea nota 13 „Angajamente intra-Eurosistem”). Scăderea înregistrată de această plată în anul 2012 a reflectat o rată medie a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare mai mică decât în anul 2011.

### 24.4 ALTE VENITURI DIN DOBÂNZI ȘI ALTE CHELTUIELI CU DOBÂNZILE

În anul 2012, aceste poziții au cuprins venituri din dobânzi în valoare de 8,8 miliarde EUR (față de 6,6 miliarde EUR în anul anterior) și cheltuieli cu dobânzile totalizând 8,9 miliarde EUR (față de 6,9 miliarde EUR în anul 2011) provenind din soldurile rezultate din participarea la TARGET2 (a se vedea nota 6.2 „Alte creanțe intra-Eurosistem (net)” și nota 11 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

În plus, la aceste poziții au fost evidențiate venituri nete în cuantum de 1 107,7 milioane EUR (față de 1 002,8 milioane EUR în anul 2011), obținute din titlurile achiziționate de BCE în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, și de 209,4 milioane EUR (față de 165,7 milioane EUR în anul anterior), aferente titlurilor achiziționate în cadrul programelor de achiziționare de obligațiuni garantate, inclusiv venituri nete din operațiunile conexe de împrumut de titluri. Pozițiile cuprind, de asemenea, venituri din dobânzi și cheltuieli cu dobânzile aferente altor active și pasive exprimate în euro, precum și venituri din dobânzi și cheltuieli cu dobânzile aferente operațiunilor de furnizare de lichiditate în dolari SUA.

## 25 CÂȘTIGURI/PIERDERI REALIZATE DIN OPERAȚIUNI FINANCIARE

Tabelul următor prezintă câștigurile realizate nete din operațiuni financiare în anul 2012:

	2012 EUR	2011 EUR	Variație EUR
Câștiguri realizate nete	317 311 647	260 059 727	57 251 920
Câștiguri realizate nete din vânzarea de valută și aur	1 524 191	212 159 502	(210 635 311)
Câștiguri realizate nete din operațiuni financiare	318 835 838	472 219 229	(153 383 391)

Câștigurile realizate nete au inclus câștigurile realizate aferente titlurilor, contractelor *futures* pe rata dobânzii și operațiunilor de swap pe rata dobânzii.

În anul 2011, câștigurile realizate nete din vânzarea de valută și aur s-au datorat în principal ieșirilor de yen japonezi în contextul participării BCE la intervenția internațională concertată de pe piețele valutare din data de 18 martie 2011.

## 26 DEPRECIEREA POZIȚIILOR ȘI ACTIVELOR FINANCIARE

În anul 2012, următoarele poziții și active financiare au înregistrat deprecieri:

	2012 EUR	2011 EUR	Variație EUR
Pierderi nerealizate din vânzarea de titluri	(1 737 805)	(155 240 641)	153 502 836
Pierderi nerealizate din operațiuni de swap pe rata dobânzii	(2 442 218)	(2 216 642)	(225 576)
Pierderi nerealizate din vânzarea de valută	(761)	0	(761)
Total	(4 180 784)	(157 457 283)	153 276 499

În anul 2012, creșterea generală a valorii de piață a titlurilor deținute în portofoliul de fonduri proprii al BCE a avut drept rezultat deprecieri semnificativ mai scăzute față de anul 2011.



## 27 CHELTUIELI NETE CU TAXE ȘI COMISIOANE

	2012 EUR	2011 EUR	Variație EUR
Venituri din taxe și comisioane	90 314	77 858	12 456
Cheltuieli cu taxe și comisioane	(2 217 422)	(2 058 638)	(158 784)
Cheltuieli nete cu taxe și comisioane	(2 127 108)	(1 980 780)	(146 328)

În anul 2012, veniturile incluse la această poziție au rezultat din penalitățile aplicate instituțiilor de credit pentru nerespectarea obligației de constituire a rezervelor minime obligatorii. Cheltuielile se referă la taxele de plătit aferente conturilor curente și tranzacțiilor *futures* pe rata dobânzii (a se vedea nota 19 „Contracte *futures* pe rata dobânzii”).

## 28 VENITURI DIN ACȚIUNI PARTICIPATIVE ȘI INTERESE DE PARTICIPARE

La această poziție sunt menționate dividendele aferente acțiunilor deținute la BRI (a se vedea nota 7.2 „Alte active financiare”).

## 29 ALTE VENITURI

Pe parcursul anului 2012, alte venituri au provenit în principal din contribuțiile acumulate ale BCN din zona euro la costurile suportate de BCE în legătură cu un proiect amplu vizând infrastructura pieței.

## 30 CHELTUIELI CU PERSONALUL

Această poziție include cheltuielile cu salariile, alocațiile, asigurările personalului și alte costuri diverse în valoare de 184,6 milioane EUR, comparativ cu 173,1 milioane EUR în anul precedent. Poziția mai cuprinde suma de 34,8 milioane EUR (față de 43,0 milioane EUR în anul 2011) aferentă planului de pensii al BCE, altor beneficii postangajare și altor beneficii pe termen lung (a se vedea nota 14.3 „Diverse”). Cheltuielile cu personalul în valoare de 1,3 milioane EUR (similar anului 2011) aferente construcției noului sediu al BCE au fost capitalizate și nu mai sunt incluse la această poziție.

Salariile și alocațiile, inclusiv indemnizațiile persoanelor aflate în posturi de conducere, sunt calculate, în esență, pe baza grilei de salarizare a Uniunii Europene, fiind, așadar, comparabile cu aceasta.

Membrii Comitetului executiv primesc un salariu de bază și indemnizații suplimentare de reședință și reprezentare. În cazul președintelui, în locul indemnizației de reședință se asigură o reședință oficială aflată în proprietatea BCE. Sub rezerva Condițiilor de angajare a personalului Băncii Centrale Europene, membrii Comitetului executiv au dreptul la alocația pentru gospodărie, alocația pentru copiii aflați în întreținere și alocația școlară, în funcție de situația individuală a acestora.

Salariile de bază se impozitează în beneficiul Uniunii Europene, din acestea deducându-se și contribuțiile la sistemele de pensii și de asigurări sociale de sănătate și împotriva accidentelor. Alocațiile nu sunt impozabile și nu sunt luate în considerare la calculul pensiei.

Tabelul următor prezintă salariile de bază ale membrilor Comitetului executiv în anul 2012<sup>25</sup>:

	2012 EUR	2011 EUR
<i>Jean-Claude Trichet (președinte până în luna octombrie 2011)</i>	-	309 290
Mario Draghi (președinte din luna noiembrie 2011)	374 124	61 858
Vitor Constâncio (vicepreședinte)	320 688	318 132
<i>Gertrude Tumpel-Gugerell (membru al Comitetului executiv până în luna mai 2011)</i>	-	110 460
<i>José Manuel González-Páramo (membru al Comitetului executiv până în luna mai 2012)</i>	111 345	265 104
<i>Lorenzo Bini Smaghi (membru al Comitetului executiv până în luna decembrie 2011)</i>	-	265 104
<i>Jürgen Stark (membru al Comitetului executiv până în luna decembrie 2011)</i>	-	265 104
Peter Praet (membru al Comitetului executiv din luna iunie 2011)	267 228	154 644
Jörg Asmussen (membru al Comitetului executiv din luna ianuarie 2012)	267 228	-
Benoît Cœuré (membru al Comitetului executiv din luna ianuarie 2012)	267 228	-
Total	1 607 841	1 749 696

Suma totală a alocațiilor plătite membrilor Comitetului executiv și a contribuțiilor achitate de BCE în numele acestora la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor a fost de 509 842 EUR (față de 646 154 EUR în anul anterior).

În plus, beneficiile acordate la numirea în funcție sau încetarea funcției remunerate a membrilor Comitetului executiv s-au ridicat la 133 437 EUR (față de 159 594 EUR în anul 2011). Acestea sunt evidențiate la „Cheltuieli administrative” în contul de profit și pierdere.

De asemenea, se acordă plăți tranzitorii foștilor membri ai Comitetului executiv pe o perioadă limitată după încetarea mandatului. În anul 2012, aceste plăți, alocațiile familiale conexe și contribuțiile BCE la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor pentru foștii membri au însumat 1 183 285 EUR (comparativ cu 479 665 EUR în anul anterior). Pensiile, inclusiv alocațiile conexe, plătite foștilor membri ai Comitetului executiv sau urmașilor acestora și contribuțiile la sistemul de asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor au reprezentat 324 830 EUR (comparativ cu 321 929 EUR în anul 2011). La încetarea mandatului în cadrul BCE, doi membri ai Comitetului executiv, dl Lorenzo Bini Smaghi și dl José Manuel González-Páramo, au decis să renunțe la dreptul la plățile lunare viitoare aferente pensiei, optând, în schimb, pentru sumele forfetare corespunzătoare, în valoare de 2 461 469 EUR, în conformitate cu condițiile de angajare. Valoarea totală a plăților acordate foștilor membri ai Comitetului executiv este evidențiată la „Beneficii plătite” și reduce cuantumul obligațiilor cu titlu de beneficii definite ale BCE în ceea ce privește beneficiile postangajare destinate Comitetului executiv (a se vedea nota 14.3 „Diverse”).

25 DI Yves Mersch și-a preluat mandatul la data de 15 decembrie 2012. Remunerația aferentă acestuia acumulată până la sfârșitul anului 2012 a fost plătită în luna ianuarie 2013 și este evidențiată la cheltuielile cu personalul pentru exercițiul financiar 2013.

La sfârșitul anului 2012, numărul efectiv al salariaților în posturi echivalente celor cu normă întreagă se ridică la 1 638<sup>26</sup>, inclusiv 158 în posturi de conducere. Modificările intervenite în numărul salariaților în anul 2012 au fost următoarele:

	2012	2011
Numărul total al salariaților la 1 ianuarie	1 609	1 607
Personal nou-angajat/modificarea statutului contractual	370	313
Demisii/expirarea contractului	(341)	(299)
Creștere/(scădere) netă datorată fracțiunilor de normă variabile	0	(12)
Numărul total al salariaților la 31 decembrie	1 638	1 609
Număr mediu de salariați	1 615	1 601

### 31 CHELTUIELI ADMINISTRATIVE

Această poziție cuprinde toate celelalte cheltuieli curente vizând închirierea și întreținerea spațiilor, bunuri și consumabile, onorarii plătite și alte servicii și furnituri, precum și cheltuieli cu personalul, inclusiv recrutarea, detașarea, instalarea, formarea și reinstalarea personalului.

### 32 CHELTUIELI CU EMITEREA BANCNOTELOR

Aceste cheltuieli se referă la costurile ocazionate de transportul transfrontalier de bancnote euro între imprimării și BCN, din perspectiva livrărilor de bancnote noi, dar și între BCN, pentru acoperirea deficitelor de bancnote din stocuri excedentare. Toate aceste costuri sunt suportate de BCE în mod centralizat.

<sup>26</sup> 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.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Friedrich-Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37  
60327 Frankfurt am Main  
Postanschrift:  
60060 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691  
Fax: +49 69 9585-913023  
muriel.atton@de.pwc.com

13 February 2013

## Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2012, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2012, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer



ppa. Atton  
ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

**Această pagină, publicată de BCE, reprezintă o traducere neoficială a raportului auditorului extern al BCE.  
În caz de neconcordanță, prevalează versiunea în limba engleză semnată de PWC.**

Către președintele și Consiliul guvernatorilor  
Băncii Centrale Europene  
Frankfurt pe Main

13 februarie 2013

## **Raportul auditorului independent**

Am auditat conturile anuale anexate ale Băncii Centrale Europene, care cuprind bilanțul contabil încheiat la data de 31 decembrie 2012, contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la această dată, un rezumat al politicilor contabile semnificative, precum și alte note explicative („Conturile anuale”).

### *Responsabilitatea Comitetului executiv al Băncii Centrale Europene în ceea ce privește Conturile anuale*

Comitetul executiv este responsabil de elaborarea și prezentarea fidelă a acestor Conturi anuale, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor și enunțate în Decizia BCE/2010/21 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene, cu modificările ulterioare. Totodată, Comitetul executiv are responsabilitatea controlului intern, pe care îl consideră necesar în procesul de elaborare a Conturilor anuale, astfel încât acestea să nu conțină anomalii semnificative, cauzate de fraude sau erori.

### *Responsabilitatea auditorului*

Responsabilitatea noastră constă în exprimarea unei opinii asupra acestor Conturi anuale pe baza auditului efectuat. Auditul nostru a fost efectuat în conformitate cu Standardele Internaționale de Audit. Aceste standarde prevăd ca auditorul să respecte o serie de cerințe etice, iar auditul să fie planificat și realizat în vederea obținerii unei asigurări rezonabile că respectivele Conturi anuale nu cuprind anomalii semnificative.

Un audit constă în efectuarea procedurilor necesare pentru a obține dovezi în legătură cu sumele și raportările cuprinse în Conturile anuale. Alegerea procedurilor revine auditorului, la fel ca și evaluarea riscurilor unor anomalii semnificative ale Conturilor anuale, cauzate de fraude sau erori. La realizarea acestor evaluări ale riscurilor, auditorul ia în considerare controlul intern efectuat în cadrul entității auditate în ceea ce privește întocmirea și prezentarea fidelă a Conturilor anuale, scopul fiind stabilirea unor proceduri de audit adecvate împrejurărilor, și nu exprimarea unei opinii asupra eficienței controlului intern al entității. Un audit constă, de asemenea, în evaluarea compatibilității politicilor contabile utilizate și a judiciozității estimărilor contabile realizate de Comitetul executiv, precum și în evaluarea prezentării Conturilor anuale în ansamblu.

Considerăm că auditul efectuat constituie o bază adecvată și suficientă pentru exprimarea opiniei noastre.

### *Opinia*

În opinia noastră, Conturile anuale redau o imagine fidelă a poziției financiare a Băncii Centrale Europene la data de 31 decembrie 2012, precum și a rezultatelor sale operaționale în exercițiul financiar încheiat la această dată, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor, enunțate în Decizia BCE/2010/21 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene, cu modificările ulterioare.

Cu stimă,

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

## NOTĂ PRIVIND REPARTIZAREA PROFITULUI/PIERDERILOR

Prezenta notă nu face parte din situațiile financiare ale BCE aferente exercițiului financiar 2012.

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.

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<sup>1</sup>.

După efectuarea transferului în contul provizionului de risc, profitul net al BCE pentru anul 2012 a fost de 998,0 milioane EUR. În urma unei decizii adoptate de Consiliul guvernatorilor, la data de 31 ianuarie 2013 s-a efectuat o repartizare provizorie a profitului, în valoare de 574,6 milioane EUR, între BCN din zona euro. Consiliul guvernatorilor a hotărât, de asemenea, să nu se efectueze niciun transfer către fondul general de rezervă, iar suma de 423,4 milioane EUR, reprezentând profitul rămas aferent exercițiului financiar 2012, să se repartizeze între BCN din zona euro. Profitul se distribuie BCN proporțional cu capitalul vărsat de acestea.

BCN din afara zonei euro nu au dreptul să participe la repartizarea profitului BCE și nici nu sunt răspunzătoare de acoperirea eventualelor pierderi ale BCE.

	2012 EUR	2011 EUR
Profit aferent exercițiului financiar	998 030 635	728 136 234
Repartizarea provizorie a profitului	(574 627 292)	(652 000 000)
Profit aferent exercițiului financiar după repartizarea provizorie a profitului	423 403 343	76 136 234
Repartizarea profitului rămas între BCN	(423 403 343)	(76 136 234)
Total	0	0

<sup>1</sup> În conformitate cu dispozițiile articolului 32.5 din Statutul SEBC, suma veniturilor monetare ale BCN se repartizează între acestea, proporțional cu cotele vărsate la capitalul BCE.





# BILANȚUL CONTABIL CONSOLIDAT LA NIVELUL EUROSISTEMULUI LA 31 DECEMBRIE 2012

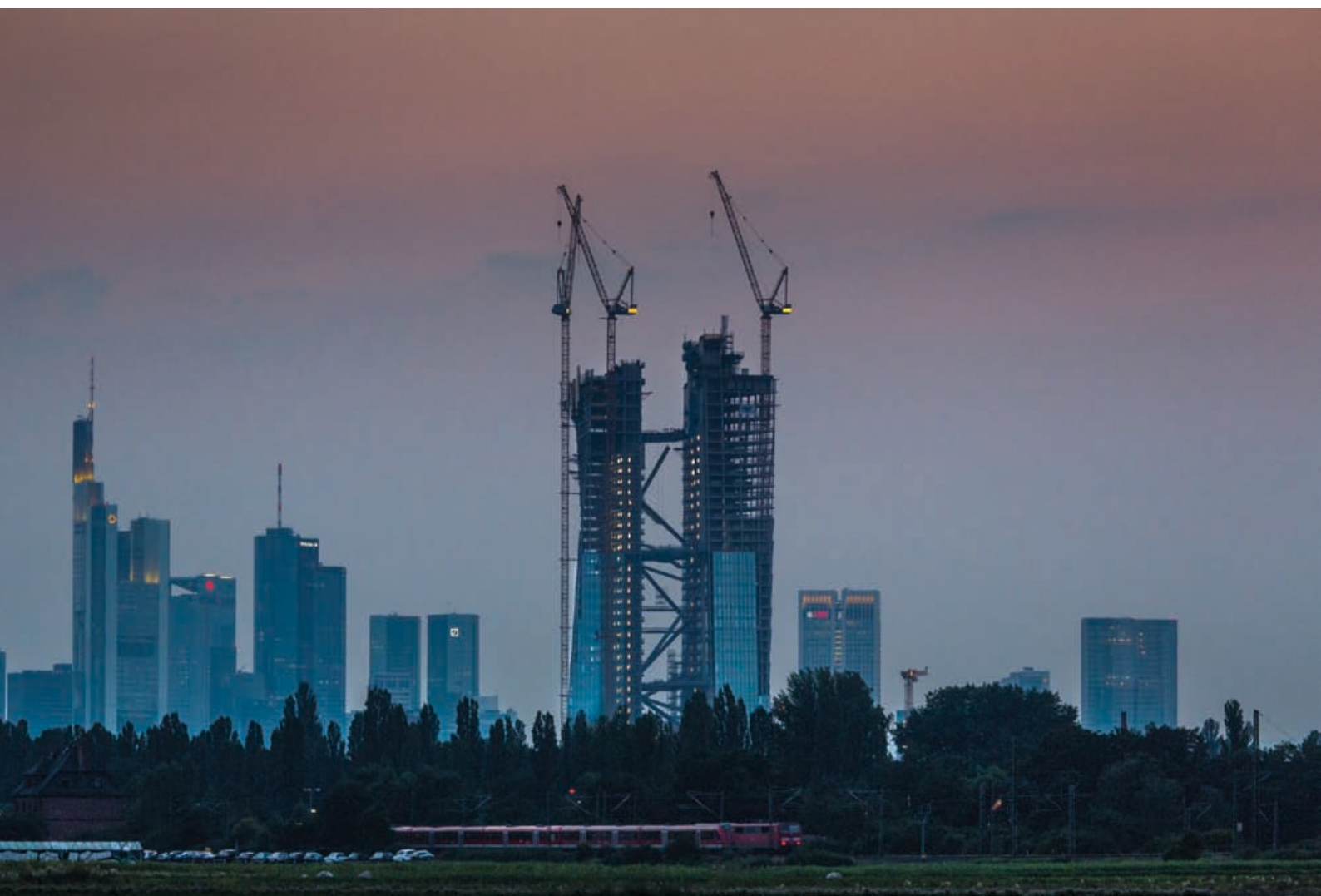
(MILIOANE EUR)<sup>1</sup>

ACTIVE	31 DECEMBRIE 2012	31 DECEMBRIE 2011 <sup>2</sup>
<b>1 Aur și creanțe în aur</b>	<b>438 686</b>	<b>423 458</b>
<b>2 Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro</b>	<b>250 771</b>	<b>244 623</b>
2.1 Creanțe asupra FMI	86 980	85 655
2.2 Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	163 791	158 968
<b>3 Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro</b>	<b>32 727</b>	<b>98 226</b>
<b>4 Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro</b>	<b>19 069</b>	<b>25 355</b>
4.1 Conturi bancare, titluri și împrumuturi	19 069	25 355
4.2 Creanțe asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
<b>5 Credite în euro acordate instituțiilor de credit din zona euro asociate operațiunilor de politică monetară</b>	<b>1 126 019</b>	<b>863 568</b>
5.1 Operațiuni principale de refinanțare	89 661	144 755
5.2 Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	1 035 771	703 894
5.3 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
5.4 Operațiuni reversibile structurale	0	0
5.5 Facilitatea de creditare marginală	587	14 823
5.6 Credite aferente apelurilor în marjă	0	97
<b>6 Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro</b>	<b>202 764</b>	<b>176 490</b>
<b>7 Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro</b>	<b>586 133</b>	<b>618 764</b>
7.1 Titluri deținute în scopuri de politică monetară	277 153	273 854
7.2 Alte titluri	308 979	344 910
<b>8 Credite în euro acordate administrațiilor publice</b>	<b>29 961</b>	<b>33 926</b>
<b>9 Alte active</b>	<b>276 582</b>	<b>248 860</b>
<b>Total active</b>	<b>2 962 712</b>	<b>2 733 270</b>

1 Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalurile/subtotalurile să nu corespundă sumei componentelor.

2 Datele comparative disponibile la 31 decembrie 2011 au fost ajustate pentru a include reclassificările care au avut loc în săptămâna încheiată la data de 20 aprilie 2012 în scopul de a armoniza, în cadrul poziției 6 din active, prezentarea informațiilor privind asistența pentru acoperirea nevoii de lichiditate (*Emergency Liquidity Assistance – ELA*) oferită de băncile centrale din Eurosistem instituțiilor de credit din zona euro (a se vedea, de asemenea, comunicatul de presă care însoțește situația financiară consolidată la nivelul Eurosistemului la 20 aprilie 2012).

PASIVE	31 DECEMBRIE 2012	31 DECEMBRIE 2011
<b>1 Bancnote în circulație</b>	<b>912 592</b>	<b>888 676</b>
<b>2 Angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro, asociate operațiunilor de politică monetară</b>	<b>925 386</b>	<b>849 477</b>
2.1 Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	447 112	223 539
2.2 Facilitatea de depozit	280 219	413 882
2.3 Depozite pe termen fix	197 559	211 000
2.4 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
2.5 Depozite aferente apelurilor în marjă	496	1 056
<b>3 Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro</b>	<b>6 688</b>	<b>2 423</b>
<b>4 Certificate de debit emise</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro</b>	<b>135 655</b>	<b>79 726</b>
5.1 Angajamente față de administrațiile publice	95 341	65 590
5.2 Alte angajamente	40 314	14 137
<b>6 Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro</b>	<b>184 484</b>	<b>156 876</b>
<b>7 Angajamente în valută față de rezidenți ai zonei euro</b>	<b>3 629</b>	<b>4 546</b>
<b>8 Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro</b>	<b>6 226</b>	<b>9 027</b>
8.1 Depozite, solduri și alte pasive	6 226	9 027
8.2 Pasive asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
<b>9 Contrapartida drepturilor speciale de tragere alocate de FMI</b>	<b>54 952</b>	<b>55 942</b>
<b>10 Alte pasive</b>	<b>237 605</b>	<b>209 646</b>
<b>11 Conturi de reevaluare</b>	<b>407 373</b>	<b>394 013</b>
<b>12 Capital și rezerve</b>	<b>88 122</b>	<b>82 918</b>
<b>Total pasive</b>	<b>2 962 712</b>	<b>2 733 270</b>



Cele două turnuri relativ suple ale zgârie-norilor sunt susținute de pasarelele și de grinzile diagonale de oțel ale atriumului. Pasarelele și structurile de oțel din interiorul atriumului au fost finalizate în lunile noiembrie și decembrie 2012.

În primăvara anului 2013 vor fi încheiate lucrările la fațadă și la închiderea atriumului, precum și la structurile de oțel ale spațiilor tehnice și ale antenei din vârful turnului dublu de birouri.

Viziunea COOP HIMMELB(L)AU a devenit realitate pe parcursul ultimilor doi ani, când lucrările de construcție s-au desfășurat într-un ritm alert. Arhitectul, dl Wolf Prix, și echipa sa doreau crearea unui reper nou și unic, care să combine „vechiul și noul”, iar acest obiectiv este pe cale de a se concretiza în cazul BCE.

# ANEXE

## I INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE

Tabelele de mai jos prezintă instrumentele juridice adoptate de BCE pe parcursul anului 2012 și publicate în secțiunea „Cadru juridic” de pe website-ul BCE.

<b>(a) Instrumente juridice (altele decât avize) adoptate de BCE</b>	
<b>Număr</b>	<b>Titlu</b>
BCE/2012/1	Recomandarea BCE din 10 februarie 2012 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Bank of Greece (JO C 48, 18.2.2012, p. 1)
BCE/2012/2	Decizia BCE din 27 februarie 2012 de abrogare a Deciziei BCE/2010/3 privind măsurile cu caracter temporar referitoare la eligibilitatea titlurilor de creanță tranzacționabile emise sau garantate de guvernul elen (JO L 59, 1.3.2012, p. 36)
BCE/2012/3	Decizia BCE din 5 martie 2012 privind eligibilitatea titlurilor de creanță tranzacționabile emise sau garantate pe deplin de Republica Elenă în contextul ofertei de preschimbare a datoriei lansate de Republica Elenă (JO L 77, 16.3.2012, p. 19)
BCE/2012/4	Decizia BCE din 21 martie 2012 de modificare a Deciziei BCE/2011/25 privind măsuri suplimentare temporare legate de operațiunile de refinanțare din Eurosistem și eligibilitatea colateralului (JO L 91, 29.3.2012, p. 27)
BCE/2012/5	Recomandarea BCE din 23 martie 2012 către Consiliul Uniunii Europene privind auditorii externi ai Banque de France (JO C 93, 30.3.2012, p. 1)
BCE/2012/6	Decizia BCE din 29 martie 2012 privind înființarea Comitetului pentru TARGET2-Securities ( <i>TARGET2-Securities Board</i> ) și de abrogare a Deciziei BCE/2009/6 (JO L 117, 1.5.2012, p. 13)
BCE/2012/7	Decizia BCE din 26 aprilie 2012 de modificare a Deciziei BCE/2010/22 privind procedura de acreditare a calității pentru producătorii de bancnote euro (JO L 126, 15.5.2012, p. 13)
BCE/2012/8	Decizia BCE din 26 aprilie 2012 de modificare a Deciziei BCE/2011/8 privind procedurile de acreditare în materie de mediu și de sănătate și securitate pentru producerea de bancnote euro (JO L 126, 15.5.2012, p. 14)
BCE/2012/9	Recomandarea BCE din 1 iunie 2012 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Banka Slovenije (JO C 161, 7.6.2012, p. 1)
BCE/2012/10	Decizia BCE din 19 iunie 2012 de modificare a Deciziei BCE/2007/5 de stabilire a normelor privind achizițiile (JO L 178, 10.7.2012, p. 14)
BCE/2012/11	Decizia BCE din 28 iunie 2012 de modificare a Deciziei BCE/2011/25 privind măsuri suplimentare temporare legate de operațiunile de refinanțare din Eurosistem și eligibilitatea colateralului (JO L 175, 5.7.2012, p. 17)
BCE/2012/12	Decizia BCE din 3 iulie 2012 de modificare a Deciziei BCE/2011/25 privind măsuri suplimentare temporare legate de operațiunile de refinanțare din Eurosistem și eligibilitatea colateralului (JO L 186, 14.7.2012, p. 38)

Număr	Titlu
BCE/2012/13	Orientarea BCE din 18 iulie 2012 privind TARGET2-Securities (reformare) (JO L 215, 11.8.2012, p. 19)
BCE/2012/14	Decizia BCE din 18 iulie 2012 de abrogare a Deciziei BCE/2012/3 privind eligibilitatea titlurilor de creanță tranzacționabile emise sau garantate pe deplin de Republica Elenă în contextul ofertei de preschimbare a datoriei lansate de Republica Elenă (JO L 199, 26.7.2012, p. 26)
BCE/2012/15	Decizia BCE din 17 iulie 2012 privind subdelegarea competențelor de acordare, reînnoire sau extindere a acreditărilor (JO L 209, 4.8.2012, p. 17)
BCE/2012/16	Orientarea BCE din 20 iulie 2012 privind schimbul de date pentru serviciile de numerar (JO L 245, 11.9.2012, p. 3)
BCE/2012/17	Decizia BCE din 2 august 2012 de abrogare a Deciziei BCE/2011/25 privind măsuri suplimentare temporare legate de operațiunile de refinanțare din Eurosistem și eligibilitatea colateralului (JO L 218, 15.8.2012, p. 19)
BCE/2012/18	Orientarea BCE din 2 august 2012 privind măsuri suplimentare temporare legate de operațiunile de refinanțare din Eurosistem și eligibilitatea colateralului și de modificare a Orientării BCE/2007/9 (JO L 218, 15.8.2012, p. 20)
BCE/2012/19	Decizia BCE din 7 septembrie 2012 de modificare a Deciziei BCE/2010/14 privind verificarea autenticității și a calității și repunerea în circulație a bancnotelor euro (JO L 253, 20.9.2012, p. 19)
BCE/2012/20	Recomandarea BCE din 14 septembrie 2012 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (JO C 286, 22.9.2012, p. 1)
BCE/2012/21	Orientarea BCE din 26 septembrie 2012 privind cadrul de referință pentru managementul calității datelor pentru baza de date centralizată a titlurilor de valoare (JO L 307, 7.11.2012, p. 89)
BCE/2012/22	Recomandarea BCE din 26 septembrie 2012 privind cadrul de referință pentru managementul calității datelor pentru baza de date centralizată a titlurilor de valoare (JO C 339, 7.11.2012, p. 1)
BCE/2012/23	Orientarea BCE din 10 octombrie 2012 de modificare a Orientării BCE/2012/18 privind măsuri suplimentare temporare legate de operațiunile de refinanțare din Eurosistem și eligibilitatea colateralului (JO L 284, 17.10.2012, p. 14)
BCE/2012/24	Regulamentul BCE din 17 octombrie 2012 privind statisticile referitoare la deținerile de titluri de valoare (JO L 305, 1.11.2012, p. 6)
BCE/2012/25	Orientarea BCE din 26 noiembrie 2012 de modificare a Orientării BCE/2011/14 privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului (JO L 348, 18.12.2012, p. 30)
BCE/2012/26	Decizia BCE din 29 noiembrie 2012 privind aprobarea volumului emisiunii de monede metalice în 2013 (JO L 334, 6.12.2012, p. 50)



Număr	Titlu
BCE/2012/27	Orientarea BCE din 5 decembrie 2012 privind sistemul transeuropean automat de transfer rapid cu decontare pe bază brută în timp real (TARGET2) (reformare) (JO L 30, 30.1.2013, p. 1)
BCE/2012/28	Decizia BCE din 7 decembrie 2012 de modificare a Deciziei BCE/2009/4 cu privire la derogările care pot fi acordate în temeiul Regulamentului (CE) nr. 958/2007 privind statisticile referitoare la activele și pasivele fondurilor de investiții (BCE/2007/8) (JO L 9, 15.1.2013, p. 11)
BCE/2012/29	Orientarea BCE din 10 decembrie 2012 de modificare a Orientării BCE/2010/20 privind cadrul juridic al procedurilor contabile și al raportării financiare din Sistemul European al Băncilor Centrale (JO L 356, 22.12.2012, p. 94)
BCE/2012/30	Decizia BCE din 10 decembrie 2012 de modificare a Deciziei BCE/2010/21 privind conturile anuale ale BCE (JO L 356, 22.12.2012, p. 93)
BCE/2012/31	Decizia BCE din 11 decembrie 2012 de modificare a Deciziei BCE/2007/7 privind termenii și condițiile TARGET2-ECB (JO L 13, 17.1.2013, p. 8)
BCE/2012/32	Decizia BCE din 19 decembrie 2012 privind măsurile temporare referitoare la eligibilitatea instrumentelor de natura datoriei tranzacționabile emise sau garantate pe deplin de Republica Elenă (JO L 359, 29.12.2012, p. 74)
BCE/2012/33	Decizia BCE din 19 decembrie 2012 de modificare a Deciziei BCE/2010/24 privind distribuirea provizorie a venitului BCE rezultat din bancnotele euro în circulație și provenit din titlurile de valoare achiziționate în cadrul programului privind piețele titlurilor de valoare (JO L 13, 17.1.2013, p. 12)
BCE/2012/34	Decizia BCE din 19 decembrie 2012 privind modificarea temporară a normelor de eligibilitate a garanțiilor exprimate în monedă străină (JO L 14, 18.1.2013, p. 22)

**(b) Avize BCE în urma consultării de către o instituție europeană**

Număr	Inițiator și obiect
CON/2012/5	Consiliul UE – Propunere de directivă privind accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudencială a instituțiilor de credit și a societăților de investiții și o propunere de regulament privind cerințele prudenciale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții (JO C 105, 11.4.2012, p. 1)
CON/2012/10	Consiliul UE – Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivei 2004/109/CE privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și a Directivei 2007/14/CE a Comisiei (JO C 93, 30.3.2012, p. 2)
CON/2012/17	Consiliul UE – Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind înființarea unui program de schimb, asistență și formare profesională pentru protecția monedei euro împotriva falsificării (programul „Pericles 2020”) (JO C 137, 12.5.2012, p. 7)
CON/2012/18	Consiliul UE – Consolidarea guvernantei economice a zonei euro (JO C 141, 17.5.2012, p. 7)
CON/2012/21	Consiliul UE – (i) o propunere de directivă privind piețele instrumentelor financiare, de abrogare a Directivei 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului, (ii) o propunere de regulament privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Regulamentului (EMIR) privind instrumentele derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele de tranzacții, (iii) o propunere de directivă privind sancțiunile penale pentru utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate și manipulările pieței și (iv) o propunere de regulament privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate și manipulările pieței (abuzul de piață) (JO C 161, 7.6.2012, p. 3)
CON/2012/24	Consiliul UE – Propunere de regulament de modificare a Regulamentului (CE) nr. 1060/2009 privind agențiile de rating de credit și o propunere de directivă de modificare a Directivei 2009/65/CE de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și a Directivei 2011/61/UE privind administratorii fondurilor de investiții alternative în ceea ce privește încrederea excesivă acordată ratingurilor de credit (JO C 167, 13.6.2012, p. 2)
CON/2012/32	Consiliul UE – Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind fondurile europene cu capital de risc și o propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind fondurile europene de antreprenariat social (JO C 175, 19.6.2012, p. 11)
CON/2012/42	Comisia Europeană – Proiect de regulament delegat al Comisiei de completare a Directivei 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește derogările, condițiile generale de operare, depozitarii, efectul de levier, transparența și supravegherea (JO C 47, 19.2.2013, p. 1)
CON/2012/56	Consiliul European – Recomandarea Consiliului de numire a unui membru al Comitetului executiv al BCE (JO C 218, 24.7.2012, p. 3)

Număr	Inițiator și obiect
CON/2012/62	Consiliul UE – Propunere de regulament privind îmbunătățirea decontării instrumentelor financiare în Uniunea Europeană și depozitarii centrali de instrumente financiare (JO C 310, 13.10.2012, p. 12)
CON/2012/77	Comisia Europeană – Propunere de regulament al Comisiei de modificare a Regulamentului (CE) nr. 2214/96 privind indicii armonizați ai prețurilor de consum: transmiterea și difuzarea subindicilor IAPC, în ceea ce privește stabilirea indicilor armonizați ai prețurilor de consum la rate constante ale taxelor, și cu privire la o propunere de regulament al Comisiei de stabilire a normelor detaliate pentru implementarea Regulamentului (CE) nr. 2494/95 al Consiliului privind indicii armonizați ai prețurilor de consum, în ceea ce privește stabilirea indicilor prețurilor locuințelor ocupate de proprietari (nepublicat încă în <i>Jurnalul Oficial</i> )
CON/2012/84	Consiliul UE – Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (CE) nr. 223/2009 privind statisticile europene (JO C 374, 4.12.2012, p. 2)
CON/2012/95	Comisia Europeană – Mai multe proiecte de standarde tehnice de reglementare și de implementare propuse Comisiei de către Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe spre adoptare prin intermediul reglementarilor delegate și de punere în aplicare ale Comisiei pentru completarea Regulamentului (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 4 iulie 2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții (JO C 60, 1.3.2013, p. 1)
CON/2012/96	Consiliul UE – Propunere de regulament al Consiliului de atribuire a unor sarcini specifice BCE în ceea ce privește politicile legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și o propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (UE) nr. 1093/2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea bancară europeană) (JO C 30, 1.2.2013, p. 6)
CON/2012/99	Consiliul UE – Propunere de directivă de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a întreprinderilor de investiții (JO C 39, 12.2.2013, p. 1)
CON/2012/103	Consiliul UE și Parlamentul European – Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind documentele cu informații-cheie referitoare la produsele de investiții (nepublicat încă în <i>Jurnalul Oficial</i> )

**(c) Avize BCE în urma consultării de către un stat membru**

<b>Număr</b>	<b>Inițiator și obiect</b>
CON/2012/1	Cipru – Salariile angajaților din domeniul public
CON/2012/2	Germania – Măsurile pentru stabilizarea pieței financiare
CON/2012/3	Luxemburg – Titlurile de valoare dematerializate
CON/2012/4	Italia – O schemă de garantare pentru pasivele băncilor italiene și preschimbarea bancnotelor în lire italiene
CON/2012/6	Irlanda – Reforma privind pensiile din sectorul public
CON/2012/7	România – Regimul rezervelor minime obligatorii
CON/2012/8	Grecia – Sistemul de monitorizare a tranzacțiilor cu titluri în formă dematerializată
CON/2012/9	Italia – Gestionarea lichidității din conturile Trezoreriei de la Banca d'Italia și selectarea contrapartidelor pentru operațiunile aferente
CON/2012/11	Spania – Reorganizarea sectorului financiar spaniol
CON/2012/12	Grecia – Termenii titlurilor de valoare emise sau garantate de Statul grec
CON/2012/13	Spania – Garanțiile de stat
CON/2012/14	Grecia – Recapitalizarea și restructurarea instituțiilor de credit în Grecia
CON/2012/15	Grecia – Protecția euro împotriva contrafacerii și verificarea autenticității monedelor euro
CON/2012/16	Letonia – Rezervele minime obligatorii
CON/2012/19	Letonia – Desemnarea membrilor Consiliului de administrație al Latvijas Banka
CON/2012/20	Italia – Participarea Italiei la programele Fondului Monetar Internațional ca răspuns la criza financiară
CON/2012/22	Slovenia – Sistemul de garantare a depozitelor
CON/2012/23	Portugalia – Măsurile de punere în aplicare referitoare la recapitalizare
CON/2012/25	Grecia – Recapitalizarea instituțiilor de credit și soluționarea situațiilor de criză în sectorul bancar în Grecia
CON/2012/26	Ungaria – Modificarea Legii privind Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/27	Ungaria – Ipoteci și credite imobiliare rezidențiale în monedă străină
CON/2012/28	Belgia – Obligațiunile garantate belgiene și măsurile pentru facilitarea mobilizării creanțelor private
CON/2012/29	Bulgaria – Fondul de Stat pentru garantarea stabilității sistemului public de pensii
CON/2012/30	Danemarca – Fondul de garantare a depozitelor și regimul soluționării situației băncilor neviabile
CON/2012/31	Grecia – Statutul Bank of Greece

Număr	Inițiator și obiect
CON/2012/33	Spania – Limitarea plăților în numerar
CON/2012/34	Germania – Protecția împotriva contrafacerii și calitatea circulației numerarului
CON/2012/35	Belgia – Cheltuielile de funcționare legate de supraveghere
CON/2012/36	Lituania – Restricții privind decontările în numerar
CON/2012/37	Danemarca – Limitarea plăților în numerar
CON/2012/38	Italia – Supravegherea serviciilor și sistemelor de plăți de mică valoare
CON/2012/39	Grecia – Cadru privind recapitalizarea și soluționarea situațiilor de criză pentru instituțiile de credit din Grecia
CON/2012/40	Grecia – Aranjamentele privind datoriile în cazul persoanelor fizice supra-îndatorate
CON/2012/41	Polonia – Introducerea unui cadru juridic pentru funcționarea contrapartidelor centrale
CON/2012/43	Ungaria – Legea privind Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/44	Cehia – Legea privind Česká národní banka
CON/2012/45	Ungaria – Majorarea cotei de participare a Ungariei la Fondul Monetar Internațional
CON/2012/46	Spania – Reorganizarea și vânzarea activelor imobiliare în sectorul financiar
CON/2012/47	Slovenia – Prevenirea întârzierilor la plată
CON/2012/48	Slovenia – Recapitalizarea bancară
CON/2012/49	Ungaria – Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/50	Cipru – Recapitalizarea Cyprus Popular Bank
CON/2012/51	Cipru – Legile privind Central Bank of Cyprus din 2002-2007
CON/2012/52	Irlanda – Noi măsuri de consolidare a supravegherii și a punerii în aplicare în cadrul reglementării financiare
CON/2012/53	Slovacia – Taxa bancară și contribuțiile la sistemul de garantare a depozitelor
CON/2012/54	Suedia – Anumite bancnote vechi care nu mai au calitatea de mijloc legal de plată
CON/2012/55	Germania – Consolidarea supravegherii financiare și înființarea unui comitet pentru stabilitate financiară
CON/2012/57	Slovenia – Holdingul suveran din Slovenia
CON/2012/58	Polonia – Un fond de stabilizare destinat băncilor
CON/2012/59	Ungaria – Taxa pe tranzacțiile financiare
CON/2012/60	Spania – Garanțiile de stat
CON/2012/61	Italia – Reforma supravegherii asigurărilor și fondurilor de pensii

Număr	Inițiator și obiect
CON/2012/63	Lituania – Politica de stabilizare bugetară și crearea unui cont anticriză de rezerve de trezorerie la Lietuvos bankas
CON/2012/64	Italia – Recapitalizarea Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/65	Austria – Majorarea cotei de participare a Austriei la Fondul Monetar Internațional
CON/2012/66	Germania – Cerințele de raportare privind comerțul exterior
CON/2012/67	Austria – Cerințele de raportare pentru tranzacțiile aferente serviciilor transfrontaliere
CON/2012/68	Irlanda – Cooperativele de credit
CON/2012/69	Luxemburg – Majorarea capitalului Banque centrale du Luxembourg
CON/2012/70	Irlanda – Măsurile legate de insolvența personală
CON/2012/71	Slovenia – Consolidarea stabilității bancare
CON/2012/72	Polonia – Un cadru juridic consolidat privind serviciile de plăți
CON/2012/73	Letonia – Pregătirile și modificările legislative necesare pentru introducerea euro
CON/2012/74	Irlanda – Măsurile privind noul registru al creditelor din Irlanda
CON/2012/75	Spania – Asistența financiară europeană
CON/2012/76	Irlanda – Libertatea informației
CON/2012/78	România – Operațiunile de piață monetară și facilitățile permanente
CON/2012/79	Bulgaria – Norme fiscale și administrarea conturilor bancare și plăților organizațiilor din sectorul public
CON/2012/80	Letonia – Modificarea Legii privind Latvijas Banka
CON/2012/81	Belgia – Distribuirea profitului între Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique și statul belgian
CON/2012/82	Germania – Verificarea numerarului
CON/2012/83	Slovacia – Restricțiile privind plățile cu numerar
CON/2012/85	Cipru – Garanțiile guvernamentale pentru instituțiile de credit
CON/2012/86	Portugalia – Bugetul și remunerarea personalului Banco de Portugal
CON/2012/87	Letonia – Ortografierea denumirii monedei unice
CON/2012/88	Germania – Stabilizarea pieței financiare
CON/2012/89	Spania – Bancnotele și monedele euro și modificarea Statutului Banco de España
CON/2012/90	Grecia – Modificarea cadrului de referință pentru recapitalizarea instituțiilor de credit
CON/2012/91	Polonia – Fondul de stabilizare pentru bănci
CON/2012/92	Germania – Obligațiunile garantate ( <i>Pfandbriefe</i> )



<b>Număr</b>	<b>Inițiator și obiect</b>
CON/2012/93	Slovenia – O taxă privind serviciile financiare și o taxă privind valoarea totală a bilanțului unei bănci
CON/2012/94	Ungaria – Modificarea Legii privind taxarea tranzacțiilor financiare
CON/2012/97	Letonia – Introducerea euro
CON/2012/98	Irlanda – Extinderea garanției acordate de statul irlandez cu privire la anumite pasive eligibile ale instituțiilor de credit
CON/2012/100	Belgia – O garanție de stat care acoperă anumite angajamente asumate de filialele Dexia SA
CON/2012/101	Slovenia – Legea bancară
CON/2012/102	România – Anumite condiții pentru acordarea creditelor
CON/2012/104	Danemarca – Legislația financiară
CON/2012/105	Lituania – Implementarea Tratatului privind stabilitatea, coordonarea și guvernarea în cadrul uniunii economice și monetare
CON/2012/106	Franța – Stabilitatea bancară și financiară
CON/2012/107	Germania – Tranzacționarea de înaltă frecvență
CON/2012/108	Spania – Societățile de administrare a activelor
CON/2012/109	Italia – Crearea de amortizoare de capital pentru Banca Monte Dei Paschi Di Siena
CON/2012/110	Lituania – Cerințele privind rezervele minime obligatorii aplicabile instituțiilor de credit
CON/2012/111	Irlanda – Noi măsuri privind registrul creditelor din Irlanda

## 2 CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM

**12 IANUARIE, 9 FEBRUARIE, 8 MARTIE, 4 APRILIE ȘI 3 MAI 2012**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,00%, 1,75% și, respectiv, 0,25%.

**6 Iunie 2012**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,00%, 1,75% și, respectiv, 0,25%.

De asemenea, a stabilit detaliile referitoare la procedurile de licitație și modalitățile care urmau să fie aplicate în cadrul operațiunilor de refinanțare până la data de 15 ianuarie 2013, îndeosebi continuarea procedurilor de licitație la rată fixă a dobânzii și cu alocare integrală.

Totodată, Consiliul guvernatorilor a hotărât să efectueze operațiuni de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la 3 luni, care urmau să fie alocate până la sfârșitul anului 2012, sub forma unor proceduri de licitație la rată fixă a dobânzii și cu alocare integrală.

**5 Iulie 2012**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare cu 25 de puncte de bază, până la 0,75%, începând cu operațiunea care urma să fie decontată la data de 11 iulie 2012. De asemenea, a decis diminuarea ratelor dobânzilor atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit cu 25 de puncte de bază, până la 1,50% și, respectiv, 0,00%, ambele începând cu 11 iulie 2012.

**2 August 2012**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 0,75%, 1,50% și, respectiv, 0,00%.

De asemenea, a stabilit măsuri pentru a remedia disfuncționalitățile grave ale procesului de formare a prețurilor pe piețele obligațiunilor din țările zonei euro. Mai exact, în cadrul mandatului său de menținere a stabilității prețurilor pe termen mediu și respectând independența sa în formularea politicii monetare, Consiliul guvernatorilor a hotărât că poate efectua operațiuni directe de piață monetară într-un volum adecvat atingerii obiectivului său.

**6 Septembrie 2012**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 0,75%, 1,50% și, respectiv, 0,00%.

Totodată, a stabilit modalitățile de efectuare a unor tranzacții monetare definitive (TMD) pe piețele secundare ale obligațiunilor guvernamentale din zona euro. Mai mult decât atât, ca urmare a deciziei privind TMD, Consiliul guvernatorilor a anunțat încheierea imediată a Programului destinat piețelor titlurilor de valoare. Astfel, a hotărât ca lichiditatea furnizată prin intermediul acestui program să fie absorbită în continuare, ca și în perioadele anterioare, iar titlurile de valoare din portofoliul aferent să fie păstrate până la scadență.

#### **4 OCTOMBRIE ȘI 8 NOIEMBRIE 2012**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 0,75%, 1,50% și, respectiv, 0,00%.

#### **6 DECEMBRIE 2012**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 0,75%, 1,50% și, respectiv, 0,00%.

De asemenea, a stabilit detaliile referitoare la procedurile de licitație și modalitățile care urmează să fie aplicate în cadrul operațiunilor de refinanțare până la data de 9 iulie 2013, în special continuarea procedurilor de licitație la rată fixă a dobânzii și cu alocare integrală.

#### **10 IANUARIE, 7 FEBRUARIE ȘI 7 MARTIE 2013**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 0,75%, 1,50% și, respectiv, 0,00%.

## 3 PREZENTARE GENERALĂ A COMUNICĂRILOR BCE PRIVIND FURNIZAREA DE LICHIDITATE<sup>1</sup>

Pentru mai multe detalii privind operațiunile de furnizare de lichiditate efectuate de Eurosistem în anul 2012, a se vedea secțiunea *Open market operations* pe website-ul BCE.

### FURNIZAREA DE LICHIDITATE ÎN EURO

#### 9 FEBRUARIE 2012

BCE aprobă pentru cele șapte BCN care înaintează propuneri relevante, criteriile de eligibilitate naționale specifice și măsuri de control al riscurilor pentru acceptarea, ca măsură temporară, a creanțelor suplimentare de natura creditelor drept garanții în cadrul operațiunilor de creditare din Eurosistem.

#### 28 FEBRUARIE 2012

BCE anunță suspendarea temporară a eligibilității titlurilor de creanță tranzacționabile emise sau garantate pe deplin de Republica Elenă pentru utilizare drept garanții în cadrul operațiunilor de politică monetară din Eurosistem în urma lansării ofertei de implicare a sectorului privat.

#### 8 MARTIE 2012

BCE anunță că titlurile de creanță tranzacționabile emise sau garantate pe deplin de Republica Elenă vor fi din nou acceptate drept garanții în cadrul operațiunilor de creditare din Eurosistem fără aplicarea pragului minim al ratingului de credit în cadrul cerințelor privind eligibilitatea garanțiilor.

#### 6 Iunie 2012

BCE anunță detaliile operațiunilor de refinanțare cu decontare în perioada 11 iulie-15 ianuarie 2013.

#### 22 Iunie 2012

BCE adoptă măsuri suplimentare vizând sporirea disponibilității garanțiilor pentru contrapartide.

#### 6 Iulie 2012

BCE anunță implementarea cerințelor de raportare de date la nivel de credit aplicabile titlurilor garantate cu active.

#### 20 Iulie 2012

BCE anunță suspendarea eligibilității titlurilor de credit tranzacționabile emise sau garantate integral de Republica Elenă pentru utilizare drept garanții în cadrul operațiunilor de politică monetară din Eurosistem.

#### 6 SEPTEMBRIE 2012

BCE anunță stabilirea unor caracteristici tehnice pentru tranzacțiile definitive și încheierea programului destinat piețelor titlurilor de valoare.

BCE a hotărât adoptarea unor măsuri suplimentare de menținere a disponibilității garanțiilor pentru contrapartide, în vederea asigurării în continuare a accesului acestora la operațiunile de furnizare de lichiditate derulate de Eurosistem.

<sup>1</sup> Datele se referă la data publicării anunțului.

### **31 OCTOMBRIE 2012**

BCE anunță încheierea programată a celui de-al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate.

### **27 NOIEMBRIE 2012**

BCE anunță reprogramarea cerințelor de raportare de date la nivel de credit aplicabile titlurilor garantate cu active, anunțate la data de 6 iulie 2012.

### **6 DECEMBRIE 2012**

BCE anunță detaliile operațiunilor de refinanțare cu decontare în perioada 16 ianuarie-9 iulie 2013.

BCE anunță continuarea derulării operațiunilor principale de refinanțare sub forma unor proceduri de licitație la rată fixă și cu alocare integrală atât timp cât va fi necesar și cel puțin până la încheierea celei de-a șasea perioade de aplicare a rezervelor minime obligatorii din anul 2013, respectiv până la data de 9 iulie 2013.

BCE anunță că operațiunile de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la trei luni care urmează să fie alocate în perioada 30 ianuarie-26 iunie 2013 vor fi derulate sub forma unor proceduri de licitație la rată fixă și cu alocare integrală. Ratele acestor operațiuni cu scadența la trei luni vor fi fixate la rata medie aplicabilă principalelor operațiuni de refinanțare pe durata respectivei operațiuni de refinanțare pe termen mai lung.

### **19 DECEMBRIE 2012**

BCE anunță că instrumentele de natura datoriei tranzacționabile emise sau garantate pe deplin de Republica Elenă, sub rezerva îndeplinirii tuturor celorlalte criterii de eligibilitate, își recâștigă statutul eligibil pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului, pe baza unor marje de ajustare (*haircuts*) speciale.

## **FURNIZAREA DE LICHIDITATE ÎN ALTE VALUTE ȘI ACORDURILE ÎNCHEIATE CU ALTE BĂNCI CENTRALE**

### **12 SEPTEMBRIE 2012**

BCE anunță prelungirea până la 30 septembrie 2013 a acordului de swap cu Bank of England.

### **13 DECEMBRIE 2012**

BCE anunță prelungirea până la data de 1 februarie 2014 a acordurilor de swap reciproce destinate furnizării temporare de lichiditate în dolari SUA cu Bank of Canada, Bank of England, Rezervele Federale și Banca Națională a Elveției.

BCE anunță prelungirea până la data de 1 februarie 2014 a acordurilor de swap reciproce destinate furnizării temporare de lichiditate cu Bank of Canada, Bank of England, Rezervele Federale și Banca Națională a Elveției.

## 4 PUBLICAȚII EDITATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

BCE editează o serie de publicații care oferă informații cu privire la activitățile sale principale: politică monetară, statistică, sisteme de decontare și de plăți, stabilitate financiară și supraveghere, cooperarea pe plan european și internațional, precum și aspecte din domeniul juridic. Acestea includ:

### PUBLICAȚII STATUTARE

- Raport anual
- Raport de convergență
- Buletin lunar

### LUCRĂRI ȘTIINȚIFICE

- seria Caietelor de studii juridice
- seria Caietelor de studii ocazionale
- Buletin de studii
- seria Caietelor de studii

### ALTE PUBLICAȚII

- Consolidarea analizei monetare
- Integrarea financiară în Europa
- Raport de stabilitate financiară
- Broșura statistică
- Banca Centrală Europeană: istoric, rol și funcții
- Rolul euro pe plan internațional
- Implementarea politicii monetare („Documentație generală”)
- Politica monetară a BCE
- Sistemul de plăți

De asemenea, BCE publică broșuri și materiale informative pe diverse teme, cum sunt bancnotele și monedele euro, precum și lucrările conferințelor și seminarelor.

Lista completă (în format pdf) a documentelor publicate de Banca Centrală Europeană și de Institutul Monetar European, precursorul BCE în perioada 1994-1998, este disponibilă pe website-ul BCE la adresa <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Codurile de limbă indică limbile în care sunt disponibile publicațiile.

În absența altor mențiuni, exemplare pe suport hârtie pot fi obținute sau comandate gratuit, în limita stocului disponibil, la adresa [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).



## 5 GLOSAR

Acest glosar conține principalii termeni întâlniți în Raportul anual. Un glosar mai cuprinzător și mai detaliat este disponibil pe website-ul BCE.

**Acord de răscumpărare [Repurchase agreement]:** procesul de obținere de împrumuturi bănești constând în vânzarea unui activ (în general un titlu cu venit fix) și ulterior răscumpărarea aceluiași activ la o dată stabilită și la un preț ușor mai ridicat (care reflectă rata dobânzii active).

**Acțiuni [Equities]:** titluri de valoare reprezentând deținerea unei participații într-o companie. Acestea includ acțiunile tranzacționate pe piețele bursiere (acțiuni cotate), acțiunile necotate și alte forme de participații. În general, acțiunile generează venituri sub formă de dividende.

**Administrația centrală [Central government]:** administrația, definită în **Sistemul European de Conturi 1995**, care nu include administrațiile regionale și locale (a se vedea și **administrația publică**).

**Administrația publică [General government]:** sector definit în **Sistemul european de conturi 1995** care include entitățile rezidente a căror funcție principală este producția de bunuri și servicii non-piață, destinate consumului individual și colectiv, și/sau redistribuirea venitului național și a avuției naționale. Sectorul cuprinde administrația centrală, administrațiile regionale și locale, precum și administrația sistemelor de asigurări sociale. Entitățile publice care efectuează operațiuni comerciale (întreprinderile publice) sunt excluse din componența acestui sector.

**Ajustarea datoriei-deficit (administrația publică) [Deficit-debt adjustment (general government)]:** diferența dintre soldul bugetar al **administrației publice (deficit sau excedent)** și variația **datoriei**.

**Alți intermediari financiari (AIF) [Other financial intermediaries (OFIs)]:** societăți sau cvasisocietăți (altele decât societățile de asigurări sau fondurile de pensii) a căror activitate principală este asigurarea serviciilor de intermediere financiară prin asumarea angajamentelor sub altă formă decât moneda, depozite și/sau substitute ale acestora provenite de la unități instituționale, altele decât **IFM**. AIF includ în special societăți angajate mai ales în activități de finanțare pe termen lung (precum societățile de leasing financiar), societăți financiare constituite pentru deținerea de active securizate, societăți financiare de tip *holding*, operatori cu titluri de valoare și instrumente financiare derivate (tranzacții în nume propriu), societăți cu capital de risc și societăți de dezvoltare.

**Analiza economică [Economic analysis]:** unul dintre pilonii cadrului BCE pentru analiza aprofundată a riscurilor la adresa **stabilității prețurilor**, pe baza căreia **Consiliul guvernatorilor** adoptă deciziile de politică monetară. Analiza economică se axează, în principal, pe evaluarea evoluțiilor economice și financiare actuale și pe riscurile pe termen scurt și mediu pentru stabilitatea prețurilor din perspectiva interacțiunii dintre cerere și ofertă pe piața bunurilor, a serviciilor și a factorilor de producție, pe orizonturile de timp menționate. Se acordă o atenție specială necesității de a identifica natura șocurilor care influențează economia, efectele acestora asupra comportamentului de stabilire a costurilor și a prețurilor, precum și perspectivele pe termen scurt și mediu privind propagarea lor în economie (a se vedea și **analiza monetară**).

**Analiza monetară [Monetary analysis]:** unul dintre pilonii cadrului BCE pentru analiza aprofundată a riscurilor la adresa **stabilității prețurilor**, pe baza căreia **Consiliul guvernatorilor** adoptă deciziile de politică monetară. Analiza monetară este utilizată pentru evaluarea evoluției inflației pe termen mediu și lung, luând în considerare relația strânsă dintre moneda și prețuri pe

perioade îndelungate, și ține seama de evoluțiile a numeroși indicatori monetari, și anume **M3**, componentele și contrapartidele sale, în special creditul, precum și diverse măsuri ale excedentului de lichiditate (a se vedea și **analiza economică**).

**Balanța de plăți [Balance of payments]:** situație statistică ce prezintă succint, pentru o anumită perioadă, tranzacțiile economice ale unei țări cu restul lumii. Se iau în considerare: tranzacțiile privind bunurile, serviciile și veniturile, cele privind creanțele financiare și angajamentele față de restul lumii, precum și tranzacțiile clasificate drept transferuri (ștergerea datoriei).

**Baza de calcul a rezervelor minime obligatorii [Reserve base]:** suma elementelor eligibile din bilanț (în special pasive) care constituie baza pentru calcularea **rezervelor minime obligatorii** ale unei **instituții de credit**.

**Comitetul Economic și Financiar (CEF) [Economic and Financial Committee (EFC)]:** comitet care contribuie la pregătirea activității **Consiliului ECOFIN** și a Comisiei Europene. Atribuțiile sale includ analiza situației economico-financiare a statelor membre și a UE, precum și contribuția la supravegherea bugetară.

**Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) [European Systemic Risk Board (ESRB)]:** organism independent al UE responsabil de supravegherea macroprudențială a sistemului financiar în cadrul UE. Acesta contribuie la prevenirea sau diminuarea **riscurilor sistemice** la adresa **stabilității financiare** generate de evoluțiile la nivelul sistemului financiar, în contextul evoluțiilor macroeconomice, cu scopul de a evita perioadele caracterizate de turbulențe financiare extinse.

**Comitetul executiv [Executive Board]:** unul dintre organismele de decizie ale BCE. Este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și alți patru membri desemnați de **Consiliul European** prin majoritate calificată, pe baza unei recomandări din partea **Consiliului UE**, în urma consultării Parlamentului European și a BCE.

**Consiliul ECOFIN [ECOFIN Council]:** termen utilizat frecvent în referirile la reuniunea **Consiliului UE** la care participă miniștrii economiei și finanțelor.

**Consiliul European [European Council]:** instituția Uniunii Europene din a cărei componență fac parte șefii de stat și de guvern ai statelor membre ale UE și, în calitate de membri fără drept de vot, președintele Comisiei Europene și președintele Consiliului European. Această instituție oferă Uniunii Europene stimulentele necesare dezvoltării și definește direcțiile generale de politică și prioritățile acesteia. Nu îndeplinește o funcție cu caracter legislativ.

**Consiliul general [General Council]:** unul dintre organismele de decizie ale BCE. Este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și guvernatorii tuturor BCN din **Sistemul European al Băncilor Centrale**.

**Consiliul guvernatorilor [Governing Council]:** organismul suprem de decizie al BCE. Este alcătuit din membrii **Comitetului executiv** al BCE și guvernatorii BCN din statele membre ale UE având ca monedă euro.

**Consiliul UE (Consiliul Uniunii Europene) [EU Council (Council of the European Union)]:** instituția UE din componența căreia fac parte reprezentanții guvernelor statelor membre ale UE, de regulă miniștrii responsabili de temele aflate în dezbatere, precum și Comisarul European respectiv (a se vedea și **Consiliul ECOFIN**).

**Contrapartida [Counterparty]:** partea opusă în cazul unei tranzacții financiare (de exemplu, partea care efectuează o tranzacție cu o bancă centrală).

**Contrapartida centrală (CCP) [Central counterparty (CCP)]:** entitate care se interpune, pe una sau mai multe piețe, între **contrapartidele** la contractele tranzacționate, devenind fie cumpărător în raport cu toți vânzătorii, fie vânzător în raport cu toți cumpărătorii și garantând astfel executarea contractelor în derulare.

**Cursul de schimb efectiv (CSE) al euro (în termeni nominali/reali) [Effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)]:** media ponderată a cursurilor de schimb bilaterale ale euro în raport cu monedele principalilor parteneri comerciali ai **zonei euro**. BCE publică indicii nominali ai CSE ale euro în raport cu două grupe de parteneri comerciali: CSE-20 (care cuprinde cele zece state membre ale UE din afara zonei euro și zece parteneri comerciali din afara UE) și CSE-40 (alcătuită din CSE-20 și alte 20 de țări). Ponderile utilizate reprezintă proporția fiecărei țări partenere în schimburile comerciale de produse ale industriei prelucrătoare din zona euro și sunt ajustate în funcție de concurența de pe terțe piețe. CSE în termeni reali se determină prin deflatarea CSE nominale cu o medie ponderată a prețurilor sau costurilor din străinătate în raport cu cele din zona euro. Astfel, CSE în termeni reali constituie o măsură a competitivității prin prețuri și costuri.

**Datorie (administrația publică) [Debt (general government)]:** datoria brută totală (numerar și depozite, credite și **titluri de credit**), calculată la valoarea nominală, existentă în sold la sfârșitul exercițiului financiar și consolidată între și în cadrul sectoarelor care alcătuiesc **administrația publică**.

**Deficit (administrația publică) [Deficit (general government)]:** creditele nete contractate de **administrația publică**, respectiv diferența dintre veniturile bugetare totale și cheltuielile bugetare totale.

**Deflatorul PIB [GDP deflator]:** raportul dintre **produsul intern brut** (PIB) exprimat în prețuri curente (PIB nominal) și volumul PIB (PIB real). Este cunoscut și sub denumirea de deflator implicit al PIB.

**Depozitarul central al titlurilor [Central securities depository (CSD)]:** entitate care: i) permite procesarea și decontarea tranzacțiilor cu titluri de valoare prin înregistrare contabilă, ii) furnizează servicii de custodie (de exemplu, administrarea acțiunilor corporative și a răscumpărărilor acestora) și iii) are un rol activ în asigurarea integrității emisiunilor de titluri de valoare. Titlurile pot fi deținute în formă fizică (dar imobilizate) sau în formă dematerializată (numai sub formă de înregistrări pe suport electronic).

**EONIA (rata medie a dobânzii overnight) [EONIA (euro overnight index average)]:** măsură a ratei dobânzii efective de pe piața interbancară *overnight* în euro. Se calculează ca medie ponderată a ratelor dobânzii la operațiunile de creditare *overnight* negarantate exprimate în euro, comunicate de un grup de bănci participante.

**EURIBOR (rata dobânzii interbancare oferită la operațiunile în euro) [EURIBOR (euro interbank offered rate)]:** rata dobânzii la care o bancă de prim rang este dispusă să ofere un împrumut în euro altei bănci de prim rang; se calculează zilnic pe baza raportărilor unui grup de bănci participante, pentru depozitele interbancare cu scadențe diferite, de maximum 12 luni.

**Eurogrup [Eurogroup]:** o adunare informală a miniștrilor economiei și finanțelor din statele membre ale UE având ca monedă euro. Statutul acestuia este prevăzut în articolul 137 din **Tratat** și în Protocolul nr. 14. Comisia Europeană și BCE sunt invitate periodic să participe la reuniunile acestuia.

**European Financial Stability Facility (EFSF):** societate cu răspundere limitată înființată de țările din **zona euro**, pe baze interguvernamentale, cu scopul de a acorda credite țărilor din zona euro care se confruntă cu dificultăți financiare. Această asistență financiară face obiectul unei condiționalități stricte în contextul programelor comune UE-FMI. EFSF are o capacitate de creditare efectivă de 440 de miliarde EUR, iar creditele acordate sunt finanțate prin emiterea de **titluri de credit**, garantate de țările din zona euro pe baze *pro rata*.

**Eurosistem [Eurosystem]:** sistemul băncilor centrale din **zona euro**. Include BCE și BCN ale statelor membre ale UE având ca monedă euro.

**Facilitate permanentă [Standing facility]:** facilitate de creditare pe care o bancă centrală o pune la dispoziția **contrapartidelor** la inițiativa acestora. **Eurosistemul** oferă două facilități permanente *overnight*: **facilitatea de creditare marginală** și **facilitatea de depozit**.

**Facilitatea de creditare marginală [Marginal lending facility]:** **facilitate permanentă** a **Eurosistemului** care constă în posibilitatea **contrapartidelor** de a obține credite *overnight* de la o BCN la o rată a dobânzii prestabilă, garantate cu active eligibile (a se vedea și **ratele dobânzilor reprezentative ale BCE**).

**Facilitatea de depozit [Deposit facility]:** **facilitate permanentă** a **Eurosistemului** care oferă **contrapartidelor** posibilitatea de a constitui, la o BCN, depozite *overnight*, remunerate la o rată a dobânzii prestabilă (a se vedea și **ratele dobânzilor reprezentative ale BCE**).

**Garanții [Collateral]:** active angajate sau transferate în alt mod (băncilor centrale de către **instituțiile de credit**, de exemplu) drept garanție pentru rambursarea creditelor, precum și drept active vândute (băncilor centrale de către instituțiile de credit, de exemplu) în cadrul **acordurilor de răscumpărare**.

**IFM (instituții financiare monetare) [MFIs (monetary financial institutions)]:** instituții financiare care alcătuiesc împreună sectorul de emisiune monetară al **zonei euro**. Acestea includ **Eurosistemul**, **instituțiile de credit** rezidente (definite în legislația UE) și toate celelalte instituții financiare rezidente a căror activitate constă în atragerea de depozite și/sau de substitute ale acestora de la entități altele decât IFM și care, în nume propriu (cel puțin din punct de vedere economic), acordă credite și/sau efectuează plasamente în titluri de valoare. Ultimul grup este format în principal din fonduri de **piață monetară**, respectiv fonduri care investesc în instrumente pe termen scurt cu risc scăzut, în general cu scadența de cel mult un an.

**Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]:** indice al evoluțiilor prețurilor de consum calculat de Eurostat și armonizat pentru toate statele membre ale UE.

**Institutul Monetar European (IME) [*European Monetary Institute (EMI)*]:** instituție cu caracter temporar, creată la debutul celei de-a doua etape a **Uniunii Economice și Monetare**, la 1 ianuarie 1994. Această instituție și-a încheiat activitatea în urma înființării BCE la data de 1 iunie 1998.

**Instituție de credit [*Credit institution*]:** instituție a cărei activitate constă în atragerea de depozite sau alte fonduri rambursabile de la public și acordarea de credite în nume propriu.

**Investiții directe [*Direct investment*]:** investiții transfrontaliere efectuate în scopul obținerii unei participații pe termen lung la o companie rezidentă în altă țară (în practică, achiziționarea unei participații de cel puțin 10% din acțiunile ordinare sau din drepturile de vot). Acestea includ participațiile la capital, profitul reinvestit și alte forme de capital asociate operațiunilor derulate între companii.

**M1:** agregat monetar în sens restrâns care include numerarul în circulație și depozitele *overnight* constituite la **IFM** și **administrația centrală** (de exemplu, poșta sau Trezoreria).

**M2:** agregat monetar intermediar care cuprinde **M1** plus depozitele rambursabile după notificare la cel mult trei luni (depozite de economisire pe termen scurt) și depozitele cu scadența de maximum doi ani (depozite la termen cu scadență scurtă) constituite la **IFM** și **administrația centrală**.

**M3:** agregat monetar în sens larg care include **M2** plus instrumentele negociabile, în special **acorduri de răscumpărare**, unități/acțiuni emise de fondurile de **piață monetară**, precum și **titluri de credit** cu scadența de maximum doi ani emise de **IFM**.

**Măsuri neconvenționale [*Non-standard measures*]:** măsuri temporare adoptate de **Consiliul guvernatorilor** pentru sprijinirea eficienței deciziilor privind rata dobânzii și a transmisiei acestora către economia **zonei euro** în ansamblu, în contextul perturbărilor manifestate pe unele segmente ale piețelor financiare și la nivelul sistemului financiar în ansamblu.

**MCS II (mecanismul cursului de schimb II) [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]:** mecanismul cursului de schimb care stabilește cadrul de cooperare în domeniul politicii cursului de schimb între țările din **zona euro** și statele membre ale UE din afara zonei euro. MCS II reprezintă un acord multilateral cu parități centrale fixe, dar ajustabile, și un interval de variație standard de  $\pm 15\%$ . Deciziile privind paritățile centrale și, posibil, intervale de variație mai reduse sunt adoptate prin consens între statul membru UE respectiv, țările din zona euro, BCE și celelalte state membre ale UE care participă la acest mecanism. Toți participanții la MCS II, inclusiv BCE, au dreptul de a iniția o procedură confidențială destinată modificării parităților centrale (realiniere).

**Mecanismul de supraveghere unic (MSU) [*Single supervisory mechanism (SSM)*]:** un mecanism compus din autoritățile competente de la nivelul BCE și de la nivel național pentru exercitarea sarcinilor de supraveghere atribuite BCE. Responsabilitatea privind funcționarea eficientă și coerentă a acestui mecanism care va face parte din **uniunea bancară** revine BCE.

**Mecanismul european de stabilitate (MES) [European Stability Mechanism (ESM)]:** organizație interguvernamentală înființată de țările din **zona euro** pe baza Tratatului de instituire a Mecanismului european de stabilitate. Aceasta reprezintă un mecanism permanent de gestionare a crizelor în zona euro, care emite instrumente de îndatorare în vederea finanțării împrumuturilor și a altor forme de asistență financiară către țările din zona euro. MES a intrat în vigoare la data de 8 octombrie 2012. Mecanismul dispune de o capacitate efectivă de creditare de 500 miliarde EUR și va înlocui atât **European Financial Stability Facility**, cât și **Mecanismul european de stabilizare financiară**. Creditele acordate de MES fac obiectul unor condiționalități stricte.

**Mecanismul european de stabilizare financiară (MESF) [European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)]:** facilitate a Uniunii Europene, creată pe baza articolului 122 alineatul 2 din **Tratat**, care permite Comisiei Europene mobilizarea unei sume de până la 60 de miliarde EUR în numele UE pentru a acorda credite statelor membre ale UE care sunt afectate sau amenințate de circumstanțe excepționale ce nu pot fi controlate. Creditele acordate de MESF fac obiectul unor condiționalități stricte în contextul programelor comune UE-FMI.

**Mecanismul Eurosistemului de evaluare a creditelor (ECAF) [Eurosystem credit assessment framework (ECAF)]:** proceduri, norme și tehnici care asigură respectarea cerinței Eurosistemului privind standardele ridicate de creditare în cazul tuturor activelor eligibile.

**Modelul băncilor centrale corespondente (CCBM) [Correspondent central banking model (CCBM)]:** mecanism instituit de către **Sistemul European al Băncilor Centrale** cu scopul de a oferi **contrapartidelor** posibilitatea să utilizeze **garanțiile** eligibile pentru efectuarea operațiunilor transfrontaliere. În cadrul acestui mecanism, BCN acționează în calitate de custode una în raport cu cealaltă, respectiv fiecare BCN deține spre administrare un cont destinat operațiunilor cu titluri de valoare pentru fiecare dintre celelalte BCN și pentru BCE.

**Operațiune de piață [Open market operation]:** operațiune efectuată pe piața financiară la inițiativa băncii centrale. În funcție de obiective, frecvență și proceduri, operațiunile de piață ale **Eurosistemului** pot fi clasificate în patru categorii: **operațiuni principale de refinanțare**; **operațiuni de refinanțare pe termen mai lung**; **operațiuni de reglaj fin** și operațiuni structurale. În ceea ce privește instrumentele folosite, **operațiunile reversibile** reprezintă principalul instrument utilizat de Eurosistem pentru intervenții pe piață și pot fi aplicate în toate cele patru categorii de operațiuni. De asemenea, emiterea certificatelor de îndatorare și tranzacțiile definitive sunt utilizate pentru operațiunile structurale, iar tranzacțiile definitive, swapurile valutare și atragerea de depozite la termen sunt folosite în cadrul operațiunilor de reglaj fin.

**Operațiune de refinanțare pe termen mai lung [Longer-term refinancing operation]:** operațiune de creditare cu scadența mai îndelungată de o săptămână efectuată de **Eurosistem** sub forma **operațiunilor reversibile**. Operațiunile periodice lunare au scadența la trei luni. În perioada marcată de turbulențe pe piețele financiare, care a debutat în luna august 2007, au fost derulate operațiuni suplimentare, cu scadențe cuprinse între durata unei **perioade de aplicare** și trei ani, la intervale diferite.

**Operațiune de reglaj fin [Fine-tuning operation]:** operațiune de piață efectuată de **Eurosistem** în situația unor fluctuații neașteptate ale lichidității de pe piață. Operațiunile de reglaj fin nu au frecvență și scadență standard.



**Operațiune principală de refinanțare [Main refinancing operation]:** operațiune de piață periodică efectuată de Eurosistem sub forma **operațiunilor reversibile**. Se desfășoară sub forma unei proceduri de licitație standard săptămânale și are, în general, scadența de o săptămână.

**Operațiune reversibilă [Reverse transaction]:** operațiune prin care banca centrală cumpără sau vinde active pe baza unui **acord de răscumpărare** sau efectuează operațiuni de creditare pe bază de **garanții**.

**Pactul de stabilitate și creștere [Stability and Growth Pact]:** este destinat menținerii unei situații solide a finanțelor publice din statele membre ale UE, în vederea consolidării condițiilor pentru asigurarea **stabilității prețurilor** și a unei creșteri puternice și durabile care să determine crearea de noi locuri de muncă. În acest scop, Pactul impune ca statele membre să specifice obiectivele bugetare pe termen mediu. Acesta cuprinde, de asemenea, precizări concrete privind **procedura de deficit excesiv**. Pactul este alcătuit din Rezoluția **Consiliului European** de la Amsterdam din 17 iunie 1997 privind Pactul de stabilitate și creștere și trei Regulamente ale Consiliului, respectiv i) Regulamentul (CE) nr. 1466/97 din 7 iulie 1997 privind consolidarea supravegherii pozițiilor bugetare și supravegherea și coordonarea politicilor economice, ii) Regulamentul (CE) nr. 1467/97 din 7 iulie 1997 privind accelerarea și clarificarea aplicării procedurii de deficit excesiv și iii) Regulamentul (UE) nr. 1173/2011 din 16 noiembrie 2011 privind aplicarea eficientă a supravegherii bugetare în zona euro. Pactul de stabilitate și creștere este completat de raportul **Consiliului ECOFIN** intitulat *Improving the implementation of the Stability and Growth Pact*, care a fost avizat de Consiliul European de la Bruxelles pe 22 și 23 martie 2005. De asemenea, documentul este completat de codul de conduită intitulat *Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of stability and convergence programmes*, care a fost avizat de Consiliul ECOFIN la data de 11 octombrie 2005.

**Perioada de aplicare [Maintenance period]:** perioada pe durata căreia **instituțiile de credit** sunt obligate să respecte regimul de constituire a **rezervelor minime obligatorii**. Aceasta începe în ziua decontării primei **operațiuni principale de refinanțare** ulterioare ședinței **Consiliului guvernatorilor** în cadrul căreia este programată evaluarea lunară a orientării politicii monetare. BCE publică un calendar al perioadelor de aplicare a rezervelor obligatorii cu cel puțin trei luni înainte de începutul anului respectiv.

**Piața monetară [Money market]:** piața pe care sunt mobilizate, plasate și tranzacționate fondurile pe termen scurt cu ajutorul unor instrumente care au, în general, o scadență inițială de maximum un an.

**Ponderea datoriei în PIB (administrația publică) [Debt-to-GDP ratio (general government)]:** raportul dintre **datoria publică** și **produsul intern brut** exprimat în prețuri curente. Face obiectul unuia dintre criteriile de convergență privind finanțele publice, conform articolului 126 alineatul 2 din **Tratat**, care definește existența unui deficit excesiv.

**Ponderea deficitului în PIB (administrația publică) [Deficit ratio (general government)]:** raportul dintre **deficit** și **produsul intern brut** exprimat în prețuri curente. Face obiectul unuia dintre criteriile de convergență privind finanțele publice, conform articolului 126 alineatul 2 din **Tratat**, care definește existența unui deficit excesiv (a se vedea și **procedura de deficit excesiv**). Se numește și ponderea deficitului bugetar în PIB sau ponderea deficitului fiscal în PIB.



**Procedura de deficit excesiv [Excessive deficit procedure]:** prevedere definită în articolul 126 din **Tratat** și specificată în Protocolul nr. 12 privind procedura de deficit excesiv care impune statelor membre ale UE menținerea disciplinei bugetare, definește criteriile pe baza cărora o situație bugetară este considerată deficit excesiv și reglementează măsurile care trebuie adoptate în cazul constatării nerespectării cerințelor cu privire la soldul bugetar sau la **datoria** publică. Articolul 126 este completat de Regulamentul Consiliului (CE) nr. 1467/97 din 7 iulie 1997 privind accelerarea și clarificarea aplicării procedurii de deficit excesiv, care constituie un element al **Pactului de stabilitate și creștere**.

**Procesarea operațiunilor de piață în flux continuu [Straight-through processing (STP)]:** procesare automatizată de la ordonator la beneficiar a transferurilor de plăți/tranzacțiilor, care cuprinde, în funcție de situație, încheierea automată a confirmării, împerecherii și generării instrucțiunilor, compensării și decontării acestora.

**Produsul intern brut (PIB) [Gross domestic product (GDP)]:** măsură a activității economice, respectiv valoarea totală a bunurilor și serviciilor produse de economia unei țări, cu excepția consumului intermediar, inclusiv impozitele nete pe produse și pe importuri, într-o anumită perioadă. PIB se poate calcula prin trei metode: metoda de producție, metoda cheltuielilor și metoda veniturilor. Principalele componente ale PIB pe partea de cheltuieli sunt consumul final al populației, consumul final guvernamental, formarea brută de capital fix, variația stocurilor și importurile și exporturile de bunuri și servicii (inclusiv schimburile comerciale din interiorul zonei euro).

**Programul de achiziționare de obligațiuni garantate (CBPP) [Covered bond purchase programme (CBPP)]:** un program al BCE adoptat în urma deciziei **Consiliului guvernatorilor** din data de 7 mai 2009 de cumpărare de obligațiuni garantate denominate în euro și emise în **zona euro** pentru susținerea unui segment specific al pieței financiare care prezintă importanță pentru finanțarea băncilor și care a fost profund afectat de criza financiară. Cumpărările în cadrul acestui program, în valoare nominală de 60 de miliarde EUR, au fost realizate integral până la 30 iunie 2010. La data de 6 octombrie 2011, Consiliul guvernatorilor a hotărât să lanseze un al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate, CBPP2, care a permis **Eurosistemului** să cumpere obligațiuni garantate denominate în euro și emise în zona euro cu o valoare nominală preconizată de 40 de miliarde EUR. Cumpărările s-au efectuat atât pe piața primară, cât și pe cea secundară, începând din luna noiembrie 2011 până la sfârșitul lunii octombrie 2012, acestea totalizând suma de 16,418 miliarde EUR în termeni nominali.

**Programul destinat piețelor titlurilor de valoare [Securities Markets Programme (SMP)]:** program de intervenții pe piețele **titlurilor de credit** publice și private din **zona euro** pentru asigurarea adâncimii și a lichidității pe segmentele pieței afectate de perturbări în vederea restabilirii funcționării corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare. SMP a fost încetat la 6 septembrie 2012, data anunțării caracteristicilor tehnice ale **tranzacțiilor monetare definitive**.

**Proiecții [Projections]:** rezultatele exercițiilor efectuate de patru ori pe an cu privire la posibilele evoluții macroeconomice viitoare în **zona euro**. Proiecțiile experților **Eurosistemului** sunt publicate în lunile iunie și decembrie, iar cele ale experților BCE sunt publicate în lunile martie și septembrie. Acestea fac parte din **analiza economică**, unul dintre pilonii strategiei de politică monetară a BCE, reprezentând unul dintre elementele care stau la baza evaluării de către **Consiliul guvernatorilor** a riscurilor la adresa **stabilității prețurilor**.

**Rata dobânzii minimă acceptată [Minimum bid rate]:** limita inferioară pentru ratele dobânzilor la care **contrapartidele** pot depune oferte în cadrul licitațiilor cu rata dobânzii variabilă.

**Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE [Key ECB interest rates]:** ratele dobânzilor stabilite de **Consiliul guvernatorilor**, respectiv ratele dobânzilor la **operațiunile principale de refinanțare**, la **facilitatea de creditare marginală** și la **facilitatea de depozit**.

**Rezerve minime obligatorii [Reserve requirement]:** nivelul minim al rezervelor pe care o **instituție de credit** trebuie să le dețină la **Eurosistem** într-o **perioadă de aplicare** prestabilită. Pentru evaluarea îndeplinirii acestei obligații se utilizează media soldurilor zilnice ale conturilor de rezerve pe durata unei perioade de aplicare.

**Risc de credit [Credit risk]:** riscul ca o **contrapartidă** să nu își achite obligația integral nici la data scadenței, nici la o dată ulterioară. Riscul de credit include riscul costului de înlocuire și riscul asociat principalului. De asemenea, riscul de credit cuprinde și riscul incapacității de plată a băncii care efectuează decontarea.

**Risc de decontare [Settlement risk]:** riscul ca decontarea în cadrul unui sistem de transferuri să nu aibă loc după cum se prevedea, de regulă din cauza unei părți care nu îndeplinește una sau mai multe obligații de decontare. Acest risc include îndeosebi riscurile operaționale, **riscurile de credit** și riscurile de lichiditate.

**Risc de piață [Market risk]:** riscul apariției unor pierderi (atât în ceea ce privește pozițiile bilanțiere, cât și cele extrabilanțiere) determinate de evoluțiile prețurilor pe piață.

**Risc sistemic [Systemic risk]:** riscul ca incapacitatea unei instituții de a-și îndeplini obligațiile la timp să determine incapacitatea altor instituții de a-și îndeplini obligațiile la data scadenței. O asemenea situație poate produce efecte de contagiune (de exemplu, probleme majore de lichiditate sau de credit), punând în pericol stabilitatea sistemului financiar sau încrederea în acesta. Incapacitatea de a-și îndeplini obligațiile se poate datora unor probleme cu caracter funcțional sau financiar.

**Ritmul de referință pentru creșterea M3 [Reference value for M3 growth]:** rata anuală de creștere a **M3** pe termen mediu, compatibilă cu menținerea **stabilității prețurilor**. În prezent, ritmul de referință pentru creșterea anuală a M3 este de 4,5%.

**Securitzare [Securitisation]:** punerea în comun a activelor financiare, precum creditele ipotecare rezidențiale, și vânzarea ulterioară a acestora către o societate cu rol de vehicul financiar, care emite apoi titluri cu venit fix spre a fi vândute investitorilor. Principalul și dobânda aferente acestor titluri depind de fluxurile de trezorerie produse de activele suport puse în comun.

**Sistem de decontare a titlurilor de valoare [Securities settlement system (SSS)]:** sistem care permite transferul instrumentelor financiare fără plată sau contra plată (*delivery versus payment*).

**Sistem de decontare brută în timp real (RTGS) [Real-time gross settlement (RTGS) system]:** sistem de decontare în cadrul căruia procesarea și decontarea au loc pe baza principiului tranzacției individuale în timp real (a se vedea și **TARGET**).

**Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC) [European System of Central Banks (ESCB)]:** este alcătuit din BCE și BCN ale celor 27 de state membre ale UE, incluzând, pe lângă membrii **Eurosistemului**, BCN ale acelor state membre care nu au euro ca monedă. SEBC este coordonat de **Consiliul guvernatorilor** și de **Comitetul Executiv** ale BCE, precum și de **Consiliul general** – al treilea organism de decizie al BCE.

**Sistemul european de conturi 1995 (SEC 95) [European System of Accounts 1995 (ESA 95)]:** sistem cuprinzător și integrat de conturi macroeconomice stabilit pe baza unui ansamblu de noțiuni statistice, definiții, clasificări și reguli contabile agreeate la nivel internațional, care vizează realizarea unei descrieri cantitative armonizate a economiilor statelor membre ale UE. SEC 95 este versiunea UE privind Sistemul Internațional al Conturilor Naționale 1993 (SCN 93).

**Sistemul european de supraveghere financiară (SESF) [European System of Financial Supervision (ESFS)]:** grupul de instituții responsabile de asigurarea supravegherii sistemului financiar al UE. Acesta include **Comitetul european pentru risc sistemic**, cele trei Autorități europene de supraveghere, Comitetul comun al Autorităților europene de supraveghere, precum și autoritățile naționale de supraveghere din statele membre ale UE.

**Stabilitatea financiară [Financial stability]:** condiție potrivit căreia sistemul financiar – care cuprinde intermediarii financiari, piețele și infrastructurile de piață – este capabil să facă față șocurilor și să corecteze dezechilibrele financiare, diminuând astfel probabilitatea apariției unor perturbări în procesul de intermediere financiară care ar putea afecta semnificativ alocarea sumelor economisite către oportunități de investiții profitabile.

**Stabilitatea prețurilor [Price stability]:** menținerea stabilității prețurilor reprezintă obiectivul principal al **Eurosistemului**. **Consiliul guvernatorilor** definește stabilitatea prețurilor prin creșterea anuală mai mică de 2% a **indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC)** pentru **zona euro**. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a precizat că pentru îndeplinirea acestui obiectiv urmărește să mențină rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

**Strategia Europa 2020 [Europe 2020 strategy]:** strategia Uniunii Europene pentru creștere economică inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii, cu niveluri ridicate de ocupare a forței de muncă. Aceasta a fost adoptată de către **Consiliul European** în luna iunie 2010. Bazându-se pe Strategia Lisabona care l-a precedat, documentul se dorește a furniza un cadru coerent pentru statele membre ale UE, în vederea implementării reformelor structurale care vizează sporirea potențialului de creștere și mobilizarea instrumentelor și politicilor UE.

**TARGET (Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real) [TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)]:** sistem de decontare brută în timp real al **Eurosistemului** pentru plățile în euro. Sistemul TARGET de primă generație a fost înlocuit cu **TARGET2** în luna mai 2008.

**TARGET2 [TARGET2]:** sistemul **TARGET** de a doua generație. Acesta efectuează decontarea plăților în euro în banii băncii centrale și funcționează pe baza unei platforme tehnice unice comune, către care sunt transmise pentru procesare toate instrucțiunile de plată.

**TARGET2-Securities (T2S) [TARGET2-Securities (T2S)]:** platforma tehnică unică a **Eurosistemului** care permite **depozitarilor centrali ai titlurilor** și BCN furnizarea de servicii de bază, fără frontiere și neutre pentru decontarea titlurilor în banii băncii centrale la nivel european.

**Titlu de credit [Debt security]:** promisiune din partea emitentului (debitor) de a efectua una sau mai multe plăți către deținător (creditor) la o dată sau mai multe date stabilite în avans. În general, aceste instrumente au o rată a dobânzii specificată (cupon) și/sau sunt vândute la o valoare mai mică decât valoarea de răscumpărare.

**Tranzacții monetare definitive (TMD) [Outright Monetary Transactions (OMTs)]:** tranzacții care vizează asigurarea unei transmisii adecvate a politicii monetare și menținerea politicii monetare unice în zona euro prin achiziționarea, de pe piața secundară, de obligațiuni guvernamentale din zona euro în baza unei condiționalități stricte și eficiente.

**Tranzacționare OTC [Over-the-counter (OTC) trading]:** metodă de tranzacționare care nu implică o piață reglementată. În cazul piețelor nereglementate, precum cele pentru instrumente financiare derivate extrabursiere, tranzacțiile se derulează direct între participanți, de regulă prin intermediul telefonului sau al computerului.

**Tratat [Treaty]:** în absența altor mențiuni, toate trimerile la „Tratat” din această publicație se referă la **Tratatul** privind funcționarea Uniunii Europene, iar referirile la articole fac trimitere la numerotarea valabilă începând cu data de 1 decembrie 2009.

**Tratate [Treaties]:** în absența altor mențiuni, toate trimerile la „Tratat” din această publicație se referă la **Tratatul** privind funcționarea Uniunii Europene, cât și la **Tratatul** privind Uniunea Europeană.

**Tratatul de la Lisabona [Treaty of Lisbon (Lisbon Treaty)]:** modifică cele două tratate fundamentale ale UE, respectiv **Tratatul** privind Uniunea Europeană și **Tratatul** de instituire a Comunității Europene. Cel din urmă a fost redenumit **Tratatul** privind funcționarea Uniunii Europene. **Tratatul** de la Lisabona a fost semnat la Lisabona la data de 13 decembrie 2007 și a intrat în vigoare la 1 decembrie 2009.

**Uniune bancară [Banking union]:** una dintre componentele necesare definitivării **Uniunii economice și monetare**, constând dintr-un cadru financiar integrat însoțit de un cadru de reglementare unic, de un **mecanism de supraveghere unic**, de o protecție comună a depozitelor și de un mecanism unic de soluționare a situațiilor de criză.

**Uniunea Economică și Monetară (UEM) [Economic and Monetary Union (EMU)]:** procesul care a condus la adoptarea euro ca monedă unică și la implementarea politicii monetare unice în **zona euro**, precum și la coordonarea politicilor economice ale statelor membre ale UE. Acest proces, definit în cadrul **Tratatului**, a avut loc în trei etape. Etapa a treia, cea finală, a fost demarată la 1 ianuarie 1999 prin transferul competențelor monetare către BCE și introducerea euro. Introducerea în circulație a euro, începând cu data de 1 ianuarie 2002, a încheiat procesul de instituire a UEM.

**Venit monetar [Monetary income]:** venitul obținut de BCN în urma exercitării funcției de politică monetară a **Eurosistemului**, aferent activelor constituite în conformitate cu orientările stabilite de **Consiliul guvernatorilor** și deținute în contrapartida bancnotelor aflate în circulație și a pasivelor sub forma depozitelor **instituțiilor de credit**.

**Volatilitate implicită [Implied volatility]:** volatilitatea anticipată (deviația standard) a ratelor de variație a prețului unui activ (de exemplu, o acțiune sau o obligațiune). Se poate calcula pornind

de la prețul activului, data scadenței și prețul de exercitare a opțiunilor sale, precum și de la o rată a randamentului cu risc zero, prin utilizarea unui model de evaluare a opțiunilor (de exemplu, modelul Black-Scholes).

**Zona euro [*Euro area*]:** zona alcătuită din statele membre ale UE având ca monedă euro și în cadrul căreia responsabilitatea realizării politicii monetare unice revine **Consiliului guvernatorilor** al BCE. În prezent, zona euro cuprinde Belgia, Germania, Estonia, Irlanda, Grecia, Spania, Franța, Italia, Cipru, Luxemburg, Malta, Țările de Jos, Austria, Portugalia, Slovenia, Slovacia și Finlanda.







ISSN 1830-6047



9 771830 604003