



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ
EUROSISTEMUL

Raport anual

2015



Cuprins

Cuvânt înainte	4	
Economia zonei euro, politica monetară a BCE și sectorul financiar european în anul 2015	7	
1	Economia zonei euro: mediu caracterizat prin inflație scăzută și rate modeste ale dobânzii	7
1.1	Mediul macroeconomic internațional	7
Caseta 1	Tensiunile financiare din economiile de piață emergente	13
1.2	Evoluții financiare	15
Caseta 2	De ce sunt ratele dobânzilor la un nivel atât de redus?	20
Caseta 3	Ce implicații au ratele scăzute ale dobânzilor asupra băncilor și deponenților?	23
1.3	Activitatea economică	25
Caseta 4	Rolul consumului privat în procesul de redresare economică	28
1.4	Evoluțiile prețurilor și ale costurilor	30
Caseta 5	Evoluții ale inflației de bază	34
1.5	Moneda și creditul	36
1.6	Politica fiscală și reformele structurale	39
2	Politica monetară într-o perioadă marcată de provocări	46
2.1	Perspectivile inflației, marcate de provocări, au impus noi acțiuni ferme ale BCE	46
Caseta 6	Transmisia măsurilor de politică monetară către piețele financiare și economia reală	50
2.2	Programul de achiziționare de active și operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung au fost implementate fără sincopă în anul 2015	55
Caseta 7	Participarea la operațiunile de refinanțare	61
Caseta 8	Furnizarea de lichidități către sistemul bancar din Grecia într-o perioadă marcată de tensiuni sporite	63

3	Sectorul financiar european: tensiuni limitate și progrese în direcția înființării uniunii bancare	65
3.1	Riscuri și vulnerabilități la adresa sistemului financiar din zona euro	65
	Caseta 9 Sectorul bancar paralel din zona euro	68
3.2	Funcția macroprudențială a BCE	71
3.3	Mecanismul unic de supraveghere – funcția microprudențială a BCE	73
3.4	Contribuțiile BCE la inițiativele de reglementare	74
3.5	Uniunea piețelor de capital	80
	Alte atribuții și activități	82
1	Infrastructura pieței și plățile	82
1.1	Lansarea T2S și viitorul infrastructurii pieței	83
1.2	Digitalizarea plăților	84
1.3	Administrarea riscurilor asociate contrapărților centrale	85
2	Servicii financiare către alte instituții	86
2.1	Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare	86
2.2	Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor	87
3	Bancnote și monede	87
3.1	Circulația bancnotelor și a monedelor	87
3.2	Bancnote euro falsificate	89
3.3	A doua serie de bancnote euro	89
4	Statistică	90
4.1	Date statistice noi și îmbunătățite referitoare la zona euro	90
4.2	Alte evoluții în domeniul statisticii	92
5	Cercetarea economică	93
5.1	Prioritățile și grupurile de cercetare ale BCE	93
5.2	Rețelele de cercetare ale Eurosistemului/SEBC	94
5.3	Conferințe și publicații	96

6	Activități și atribuții de natură juridică	96
6.1	Participarea BCE la proceduri judiciare la nivelul UE	96
6.2	Avize BCE și cazuri de neconsultare a BCE	98
6.3	Evoluția cadrului juridic aplicabil Mecanismului unic de supraveghere: Comitetul administrativ de control	100
6.4	Respectarea interdicțiilor de finanțare monetară și de acces privilegiat	100
7	Relațiile europene și internaționale	102
7.1	Relațiile europene	102
7.2	Relațiile internaționale	105
8	Comunicarea externă	107
	Anexa 1 Cadrul instituțional	111
	Anexa 2 Comitetele Eurosistemului/SEBC	121
	Anexa 3 Evoluții organizatorice și la nivelul resurselor umane	123
	Conturile anuale	A1
	Bilanțul contabil consolidat la nivelul Eurosistemului la 31 decembrie 2015	C1
	Secțiune statistică	S1

Cuvânt înainte



2015 a fost un an de redresare pentru economia zonei euro. Cu toate acestea, inflația s-a menținut pe o traiectorie descendentă. În acest context, o temă esențială pentru zona euro în anul 2015 a constituit-o consolidarea încrederii. A încrederii în rândul consumatorilor, pentru stimularea consumului. A încrederii în rândul firmelor, pentru redinamizarea ocupării forței de muncă și a investițiilor. Și a încrederii în rândul băncilor, pentru intensificarea activității de creditare. Aceste aspecte au fost fundamentale pentru stimularea redresării și sprijinirea revenirii inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2%, în conformitate cu obiectivul nostru.

Pe parcursul anului, am observat, într-adevăr, că încrederea a crescut. Cererea internă a înlocuit cererea externă ca motor al creșterii economice, pe seama sporirii încrederii consumatorilor. Dinamica împrumuturilor a început să se redreseze la nivelul zonei euro în ansamblu. Gradul de ocupare a forței de muncă a continuat să se majoreze. Iar temerile legate de deflație, care au afectat zona euro la începutul anului 2015, au fost disipate în totalitate.

După cum se arată în această ediție a Raportului anual, BCE a contribuit la ameliorarea mediului economic în două moduri principale.

Primul, și cel mai important, a constat în deciziile noastre de politică monetară. Am acționat în mod decisiv pe tot parcursul anului pentru a contracara amenințările la adresa stabilității prețurilor și pentru a asigura ancorarea anticipațiilor privind inflația. Aceste măsuri au fost inițiate în luna ianuarie, odată cu decizia noastră de a extinde programul de achiziționare de active, au continuat cu diversele ajustări aduse programului în cursul anului, precum extinderea listei de emitenți ale căror titluri sunt eligibile pentru achiziționare, și s-au încheiat cu deciziile adoptate în luna decembrie de a reduce în continuare rata negativă a dobânzii la facilitatea de depozit și de a recalibra achizițiile de active.

Aceste măsuri s-au dovedit eficiente. Condițiile de finanțare au cunoscut o relaxare considerabilă, ratele dobânzilor la creditele bancare diminuându-se cu aproximativ 80 de puncte de bază în zona euro începând cu jumătatea anului 2014 – o transmisie echivalentă cu o reducere conjuncturală cu 100 de puncte de bază a ratei dobânzii în condiții normale. Creșterea economică și inflația au beneficiat, de asemenea, de măsurile adoptate. Potrivit evaluărilor experților Eurosistemului, în absența programului de achiziționare de active – inclusiv a pachetului de măsuri din luna decembrie – inflația ar fi fost negativă în anul 2015 și mai scăzută cu mai mult de o jumătate de punct procentual în 2016 și cu aproximativ jumătate de punct procentual în 2017. Programul de achiziționare de active va conduce la creșterea PIB în zona euro cu circa 1,5 puncte procentuale în perioada 2015-2018.

La sfârșitul anului, am recalibrat politica noastră ca urmare a unor noi evoluții nefavorabile ale economiei mondiale, care au înclinat balanța perspectivelor inflației în sensul scăderii. Aceste influențe nefavorabile s-au intensificat la începutul anului 2016, necesitând o nouă expansiune a orientării politicii monetare. În luna

martie 2016, Consiliul guvernatorilor a decis extinderea programului de achiziționare de active, atât în ceea ce privește dimensiunea, cât și structura acestuia (incluzând pentru prima dată obligațiuni corporative), reducerea în continuare a ratei dobânzii la facilitatea de depozit, introducerea unei noi serii de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung, însoțite de stimulente puternice pentru încurajarea activității de creditare a băncilor, precum și întărirea semnalelor privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor. Aceste decizii au reconfirmat faptul că, și atunci când se confruntă cu forțe dezinflaționiste la nivel mondial, BCE nu cedează în fața unor niveluri excesiv de scăzute ale inflației.

Cea de-a doua contribuție a BCE la ameliorarea încrederii în anul 2015 a constat în combaterea amenințărilor la adresa integrității zonei euro. Acestea s-au referit, în principal, la evenimentele petrecute în Grecia în prima jumătate a anului. Incertitudinile legate de angajamentul noului guvern față de programul de ajustare macroeconomică au condus la pierderea accesului pe piețe al băncilor și al autorităților guvernamentale, precum și la accelerarea retragerilor de fonduri de la bănci de către deponenți. Eurosistemul a oferit o soluție salvatoare sistemului bancar din Grecia prin furnizarea de asistență pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență (*emergency liquidity assistance* – ELA).

BCE a acționat în deplină independență, în conformitate cu normele sale. Aceasta a însemnat asigurarea faptului că, pe de o parte, nu am furnizat niciun fel de finanțare monetară autorităților guvernamentale din Grecia și că am acordat împrumuturi numai băncilor care erau solvabile și care dispuneau de garanții suficiente și, pe de altă parte, că au fost adoptate decizii cu implicații vaste pentru zona euro de către autoritățile politice legitime. Abordarea pe care am adoptat-o a fost în deplină concordanță cu mandatul nostru: a respectat angajamentul referitor la moneda unică prevăzut în Tratat, angajament pe care l-am implementat în limitele Statutului BCE.

Deși riscurile privind evenimente extreme au fost, în cele din urmă, evitate grație acordului încheiat între Grecia și celelalte țări din zona euro cu privire la cel de-al treilea program, acest episod a evidențiat fragilitatea zonei euro și a reconfirmat necesitatea finalizării Uniunii Monetare. În acest scop, întrucât mă număr printre așa-numiții „cei cinci președinți”, în luna iunie 2015 am contribuit la elaborarea unui raport care conține sugestii concrete de reformare în continuare a arhitecturii instituționale a zonei euro. În vederea realizării unei uniuni mai robuste – și pentru a evita impunerea unei sarcini excesive băncii centrale –, sugestiile respective trebuie transformate, în ultimă instanță, în acțiuni.

În anul 2015, BCE a consolidat, de asemenea, încrederea în propriile procese decizionale prin sporirea transparenței și o mai bună guvernare. În luna ianuarie, am început să publicăm dările de seamă ale ședințelor de politică monetară, care au oferit publicului larg o imagine mai clară asupra deliberărilor noastre. De asemenea, am început să publicăm deciziile privind furnizarea de asistență pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență și sumele aferente, date privind soldurile TARGET2, precum și agendele membrilor Comitetului executiv. Într-o perioadă caracterizată de măsuri neconvenționale de politică monetară, acești pași înainte în direcția transparenței sunt esențiali pentru a asigura responsabilitatea noastră totală față de public.

Guvernanța noastră a fost, de asemenea, ameliorată printr-un proiect destinat optimizării modului de funcționare a BCE, în condițiile asumării unor noi atribuții și ale confruntării cu noi provocări. În anul 2015, am început să implementăm mai multe dintre recomandările sale, îndeosebi prin numirea pentru prima dată a unui manager principal pentru coordonarea serviciilor (*Chief Services Officer*) în vederea sprijinirii organizării interne a băncii.

2016 va fi un an la fel de dificil pentru BCE. Ne confruntăm cu incertitudini legate de perspectivele economiei mondiale. Ne confruntăm în continuare cu forțe dezinflaționiste. Și ne confruntăm cu întrebări despre direcția în care se îndreaptă Europa și despre reziliența acesteia la noi șocuri. În acest context, angajamentul față de respectarea mandatului nostru va continua să reprezinte o ancoră a încrederii pentru cetățenii europeni.

Frankfurt pe Main, aprilie 2016

Mario Draghi,
Președinte

Economia zonei euro, politica monetară a BCE și sectorul financiar european în anul 2015

1 Economia zonei euro: mediu caracterizat prin inflație scăzută și rate modeste ale dobânzii

1.1 Mediul macroeconomic internațional

Economia zonei euro a fost afectată în special de trei caracteristici cheie ale mediului internațional în 2015: intensificarea divergenței privind activitatea economică dintre economiile dezvoltate și economiile de piață emergente, evoluțiile modeste din perspectivă istorică ale schimburilor comerciale internaționale și presiunile inflaționiste reduse la nivel mondial, pe seama scăderii în continuare a prețurilor produselor energetice și a menținerii unui grad ridicat de neutilizare a capacităților de producție.

Creșterea economică globală s-a menținut modestă

Economia mondială a continuat să se redreseze treptat în 2015, deși creșterea economică globală a fost ușor mai moderată față de anul precedent. Accelerarea marginală a activității economice în economiile dezvoltate a fost complet anulată de efectul mai amplu de sens contrar generat de încetinirea economiilor emergente, gradul de eterogenitate fiind semnificativ la nivel de țări și regiuni. După recesiunile puternice înregistrate de unele economii emergente în prima jumătate a anului, creșterea PIB global s-a menținut modestă conform standardelor istorice (Graficul 1).

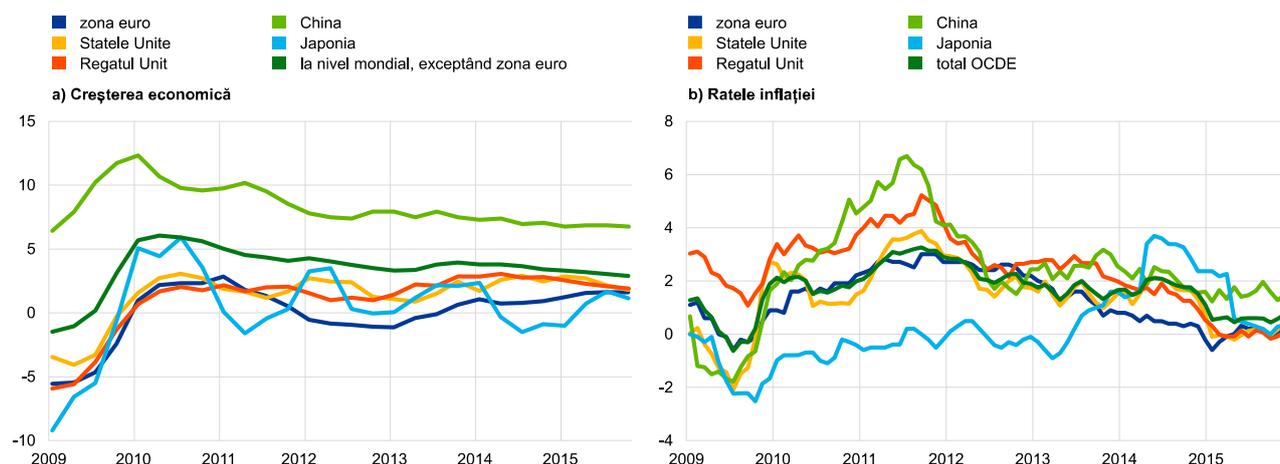
În țările dezvoltate, activitatea economică a rămas robustă pe tot parcursul anului, pe fondul unor condiții de finanțare în continuare acomodative, al ameliorării piețelor muncii, al prețurilor scăzute ale petrolului și al diminuării influențelor de sens contrar generate de reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat și de consolidarea fiscală. În schimb, ritmul consemnat de creșterea economică a încetinit considerabil în economiile de piață emergente, ca urmare a incertitudinilor sporite, a impedimentelor structurale (precum blocajele determinate de infrastructura inadecvată, mediile de afaceri neprietenoase și lipsa concurenței pe piețele forței de muncă și pe piețele bunurilor și serviciilor) și a înăsprii condițiilor externe de finanțare. Astfel, scăderea prețurilor materiilor prime a determinat decelerarea pronunțată a ritmului de creștere înregistrat de economiile exportatoare de materii prime, în timp ce în țările importatoare de materii prime, creșterea economică s-a menținut mai robustă. Diminuarea prețurilor materiilor prime a avut, totuși, pe ansamblu, un efect pozitiv asupra cererii globale, în condițiile în care țările

importatoare de petrol tind să manifeste o înclinare mai pronunțată spre a cheltui față de țările exportatoare de petrol, dar, în unele cazuri, impactul pozitiv asupra consumului a fost sub așteptări.

Graficul 1

Principalele evoluții într-o serie de economii

(variații procentuale anuale; date trimestriale; date lunare)



Sursa: Eurostat și date naționale.

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

La nivel global, condițiile de finanțare s-au menținut în general acomodative. Rezervele Federale au amânat începerea procesului de normalizare a politicii monetare până la finele anului 2015, în timp ce atât Banca Japoniei, cât și BCE au continuat să aplice politici monetare expansioniste. Bank of England și-a menținut politica monetară nemodificată. Volatilitatea piețelor financiare și aversiunea față de risc s-au menținut la un nivel scăzut în cea mai mare parte a anului. Cu toate acestea, în trimestrul III al anului, o corecție puternică a prețurilor acțiunilor pe bursele din China a generat o creștere semnificativă a volatilității. Deși repercusiunile asupra economiei reale au fost limitate, perspectivele adâncirii divergenței privind orientarea politicii monetare adoptată de principalele economii dezvoltate și preocupările piețelor cu privire la robustețea creșterii economice în economiile emergente au determinat deprecierea considerabilă a cursului de schimb și ieșiri de capital într-o serie de economii de piață emergente, în special cele care înregistrează dezechilibre interne și externe semnificative (a se vedea și Caseta 1).

Schimburi comerciale internaționale modeste din perspectivă istorică

După trei ani în care comerțul internațional a înregistrat o creștere modestă, dinamica importurilor globale de bunuri și servicii a încetinit și mai mult în prima jumătate a anului, înainte de a se redresa treptat spre finele anului de la nivelurile foarte scăzute. Pe ansamblu, volumul importurilor la nivel mondial a crescut în termeni anuali cu numai 1,7% în 2015, față de 3,5% în 2014. Ca și în cazul evoluțiilor consemnate de creșterea PIB, economiile de piață emergente au fost

factorul principal care a stat la baza evoluției modeste a schimburilor comerciale globale, deși, temporar, și unele economii dezvoltate au raportat o dinamică extrem de modestă a schimburilor comerciale.

Ritmul de creștere a importurilor la nivel global s-a situat sub media pe termen lung începând cu a doua jumătate a anului 2011. Deși această evoluție modestă se datorează parțial redresării globale lente, fiind astfel, într-o oarecare măsură, un fenomen ciclic, elasticitatea comerțului mondial – respectiv reacția dinamicii importurilor globale la dinamica PIB – a fost, de asemenea, extrem de scăzută în ultimii patru ani. Dacă timp de 25 de ani până în anul 2007 comerțul a consemnat un ritm de creștere aproape dublu față de cel raportat de PIB global, în ultimii ani, dinamica acestuia a fost mai lentă decât cea a PIB.

Posibilele explicații pentru trenarea persistentă a comerțului mondial sunt variate. Pe de o parte, printre factorii ciclici se află nu numai redresarea, în general, lentă a activității economice globale, ci și structura modificată a cererii agregate globale, în condițiile în care componentele cererii bazate pe importuri (precum investițiile) au avut evoluții deosebit de modeste. Pe de altă parte, factorii structurali pot, de asemenea, juca un rol semnificativ, inclusiv prin reorientarea activității către acele sectoare (precum serviciile) și regiuni (economii de piață emergente, în special China) cu elasticități ale schimburilor comerciale structural mai reduse și prin modificările privind participarea la lanțurile globale de valoare adăugată.

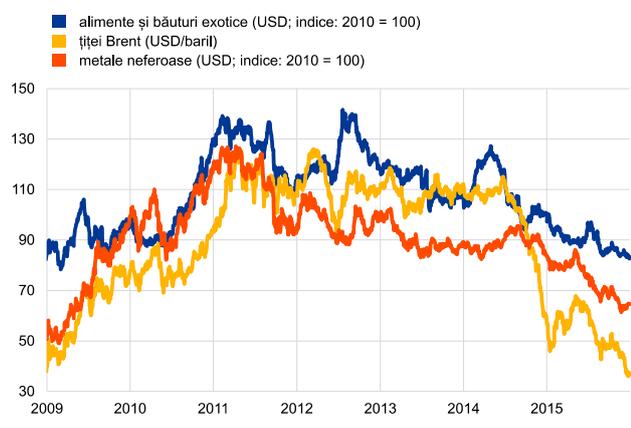
Prețurile scăzute ale produselor energetice au influențat inflația globală

Scăderea puternică a prețurilor materiilor prime – în special a prețurilor produselor energetice – în a doua jumătate a anului 2014 a contribuit semnificativ la reducerea ratei inflației la nivel mondial în 2015 (Graficul 2). În țările OCDE, inflația anuală a coborât la 0,6% (de la 1,7% în 2014), în timp ce inflația anuală de bază (exclusiv alimente și produse energetice) s-a redus numai marginal, de la 1,8% în 2014 la 1,7% în 2015 (Graficul 1).

Graficul 2

Prețurile materiilor prime

(date zilnice)



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

Deși s-au menținut reduse, pe ansamblu, prețurile petrolului au consemnat o volatilitate pronunțată pe tot parcursul anului 2015. Aceasta s-a manifestat ulterior scăderii continue de la aproximativ 112 USD/baril în luna iunie 2014 la 46 USD/baril la jumătatea lunii ianuarie 2015. După o scumpire temporară până în luna mai 2015, prețurile petrolului au coborât în a doua jumătate a anului, reflectând în continuare o ofertă excesivă pe piața internațională a petrolului. Țările membre OPEC și-au menținut producția la rate apropiate de niveluri record, în pofida faptului că în țările non-OPEC ritmul producției a consemnat o relativă încetinire în a doua jumătate a anului.

Diminuarea prețurilor și nivelul redus de investiții au determinat o încetinire a ritmului încă robust consemnat de producția SUA de petrol din șisturi bituminoase, care a condus la moderarea relativă a ofertei abundente. Cererea de țiței a crescut în 2015 pe seama ieftinirii acestuia, dar a rămas în continuare prea modestă pentru a ține pasul cu oferta de petrol.

Prețurile materiilor prime exclusiv petrolul au continuat să scadă atât pe seama factorilor de natura ofertei, cât și pe seama celor de natura cererii. Restrângerea cererii la nivel global – în special din partea Chinei, care este principala sursă a cererii privind o serie de materii prime metalice – a contribuit la presiunea în sensul scăderii asupra prețurilor materiilor prime exclusiv petrolul. Diminuarea prețurilor alimentelor a reflectat în principal creșterea ofertei. Pe ansamblu, exprimate în dolari SUA, prețurile alimentelor au coborât cu 18%, în timp ce indicele prețurilor metalelor s-a redus cu 17% în 2015.

Totodată, închiderea lentă a deficitelor de cerere agregată în economiile dezvoltate și creșterea acestora într-o serie de economii de piață emergente au avut drept rezultat un grad foarte ridicat de neutilizare a capacităților de producție la nivel global, care a exercitat în continuare o presiune în sensul scăderii asupra inflației globale. La nivelul fiecărei țări, inflația a fost influențată puternic și de fluctuațiile cursului de schimb. Dacă aprecierea de la începutul anului a dolarului SUA și a lirei sterline a exercitat o nouă presiune în sensul scăderii asupra inflației în țările respective, unele economii emergente de piață, precum Rusia, Brazilia și Turcia, s-au confruntat cu presiuni în sensul creșterii asupra prețurilor generate de o depreciere considerabilă a propriilor valute.

Evoluții neuniforme privind creșterea în principalele economii

În Statele Unite, activitatea economică s-a menținut robustă, creșterea PIB real fiind în medie de 2,4% în 2015, nivel nemodificat față de anul precedent. După o evoluție relativ modestă la începutul anului, datorată unor factori temporari, precum condițiile meteo nefavorabile și perturbările traficului portuar, în trimestrele II și III, creșterea PIB a fost destul de robustă, fiind determinată în principal de cererea internă finală, în timp ce exporturile nete au avut o contribuție negativă. Ulterior, activitatea economică a consemnat o nouă decelerare în trimestrul IV. Cheltuielile aferente consumului privat au rămas robuste, pe fondul unor condiții de finanțare în continuare acomodative, al scăderii prețurilor petrolului, al consolidării bilanțurilor populației și al îmbunătățirii încrederii consumatorilor. Redresarea pieței muncii a continuat, de asemenea, într-un ritm alert, rata șomajului înregistrând o nouă scădere până la 5,0% la sfârșitul anului. Având în vedere scăderea pronunțată a prețurilor produselor energetice și aprecierea dolarului SUA începând cu a doua jumătate a anului 2014, inflația a rămas extrem de scăzută pe tot parcursul anului 2015. Inflația IPC anuală s-a situat, în medie, la 0,1%, în scădere de la 1,6% în 2014, în timp ce inflația de bază IPC (exclusiv alimente și produse energetice) a rămas relativ constantă la 1,8%.

Politica monetară s-a menținut foarte acomodativă în cea mai mare parte a anului 2015. Proiecțiile privind ratele dobânzii elaborate de Comitetul Federal pentru Operațiuni de Piață din SUA (Federal Open Market Committee - FOMC) și cotațiile contractelor *futures* având ca suport rata fondurilor federale au avut o evoluție descendentă în timp, în condițiile în care anticipațiile referitoare la o majorare a ratei dobânzii reprezentative s-au deplasat spre un moment mai îndepărtat din viitor. În luna decembrie 2015, FOMC a hotărât să majoreze intervalul țintei privind rata dobânzii reprezentative la 0,25-0,50%, aceasta fiind prima majorare într-un interval mai lung de nouă ani. Orientarea politicii fiscale a fost relativ neutră în anul fiscal 2015, deficitul bugetar diminuându-se ușor la 2,5% din PIB, cel mai scăzut nivel din 2007.

În Japonia, creșterea PIB real a fost relativ volatilă pe parcursul anului. După expansiunea puternică de la începutul anului, activitatea economică a consemnat o moderare temporară în trimestrul II înainte de a reveni la o creștere pozitivă, chiar dacă modestă, în a doua jumătate a anului. Redresarea s-a produs pe fondul unui reviriment al consumului privat și al exporturilor. În medie, PIB real a crescut cu 0,7% în 2015, ceea ce a reprezentat o accelerare ușoară față de 2014, când Japonia a trecut printr-o recesiune puternică datorată majorării ratelor TVA. Disiparea efectelor de bază ale creșterii acestei taxe a condus și la o temperare a inflației până la 0,8% în medie (în scădere de la 2,7% în 2014). Astfel, în pofida continuării programului de relaxare monetară cantitativă și calitativă implementat de Banca Japoniei, inflația se situează cu mult sub ținta de 2%, deși inflația de bază a dat oarecare semne de accelerare spre finele anului.

În Regatul Unit, activitatea economică a încetinit moderat în 2015. Creșterea anuală a PIB a înregistrat o decelerare până la 2,2% în 2015 de la aproape 3% în 2014, potrivit estimărilor preliminare. Mai exact, dinamica investițiilor imobiliare a consemnat o decelerare față de ritmul foarte alert de creștere din anul precedent. Inflația redusă a contribuit la creșterea venitului disponibil real al populației, sprijinind astfel consumul privat și dinamica PIB. Comparativ cu anul anterior, piața muncii a continuat să se consolideze, iar rata șomajului a coborât până la aproximativ 5% la finele anului 2015. Noi progrese au fost înregistrate în ceea ce privește consolidarea fiscală, estimându-se o diminuare a deficitului bugetului general consolidat până la aproximativ 4½% din PIB în 2015. Inflația s-a redus comparativ cu anul anterior, fluctuând în jurul valorii de 0% pe tot parcursul anului, pe seama prețurilor scăzute la produsele energetice și alimente, precum și a aprecierii lirei sterline. În 2015, Comitetul de politică monetară al Bank of England a păstrat o conduită acomodativă a politicii monetare, menținând rata dobânzii de politică monetară la 0,5%, și programul de achiziționare de active la 375 de miliarde GBP.

În China, decelerarea progresivă a economiei a continuat pe fondul unei dinamici mai lente a investițiilor și al contracției exporturilor. Creșterea anuală a PIB a raportat o încetinire până la 6,8% în 2015 față de 7,3% în anul precedent. În cursul verii, bursele chinezești au consemnat corecții puternice după câștigurile foarte mari din lunile precedente, fapt care a stârnit temeri în ceea ce privește stabilitatea financiară și perspectivele creșterii economice în China și alte economii emergente. Impactul generat de corecția bursieră asupra stabilității macroeconomice și financiare a fost,

totuși, destul de limitat. Confruntându-se cu scăderea inflației IPC (de la 2,0% în 2014 la 1,5% în 2015) și pentru a contribui la stabilizarea creșterii economice, Banca Populară a Chinei a continuat relaxarea politicii monetare începută în luna noiembrie 2014, aplicând o serie de noi reduceri ale ratei dobânzii de referință și ale ratelor rezervelor minime obligatorii în cursul anului 2015. Totodată, au fost introduse noi reforme pentru consolidarea rolului jucat de forțele pieței în procesul de stabilire a cursului de schimb, care au condus la deprecierea renminbi – și a valutei altor piețe emergente – față de dolarul SUA și la un nou episod de volatilitate pe piața bursieră în săptămânile care au urmat deciziei. Referitor la politica fiscală, au fost suplimentate cheltuielile cu infrastructura publică pentru a susține investițiile totale.

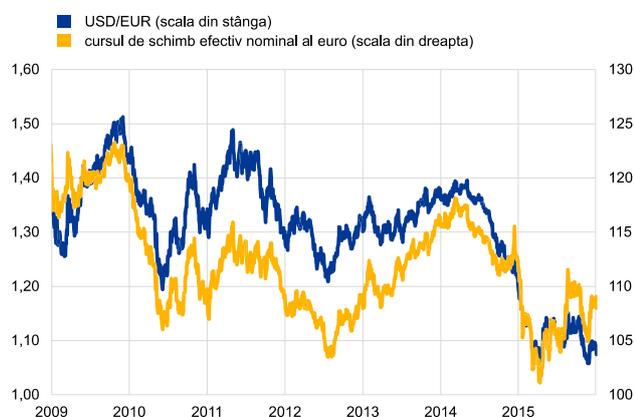
Euro a continuat să se deprecieze

În 2015, cursul de schimb al euro s-a depreciat în termeni efectivi nominali. Evoluția cursului de schimb al euro a continuat să reflecte, în mare măsură, pozițiile ciclice și orientările politicii monetare diferite de la o economie principală la alta. Această evoluție s-a caracterizat prin patru faze distincte. În trimestrul I 2015, euro s-a depreciat semnificativ în perspectiva anunțului BCE referitor la Programul extins de achiziționare de active. Ulterior, euro s-a stabilizat în trimestrul II, în pofida unor puseuri sporadice de volatilitate determinate de evoluția negocierilor dintre Grecia și creditorii săi internaționali, precum și de modificările anticipațiilor pieței cu privire la momentul unei eventuale majorări a ratei dobânzii reprezentative a Rezervelor Federale în Statele Unite. În cursul verii, euro s-a apreciat considerabil într-un mediu caracterizat printr-o aversiune sporită față de risc la nivel global și incertitudini cu privire la evoluțiile din China și din economiile emergente, în general. În trimestrul IV 2015, euro s-a depreciat din nou pe ansamblu, pe seama unor noi anticipații referitoare la creșterea divergenței privind orientările politicii monetare de o parte și de alta a Atlanticului.

Graficul 3

Cursul de schimb al euro

(date zilnice)



Sursa: BCE.

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

Cursul efectiv nominal al euro (măsurat față de valutele principalilor 38 de parteneri comerciali) a coborât cu mai mult de 3% în termeni anuali (Graficul 3). Bilateral, euro s-a depreciat puternic față de dolarul SUA (-11,0%). În consecință, euro a continuat să se deprecieze față de monedele care sunt legate la dolarul SUA, precum renminbi chinezesc (-6,5%). Euro s-a depreciat și față de lira sterlină (-5,9%) și yenul japonez (-10,3%). În schimb, euro s-a apreciat substanțial față de realul brazilian (+29,2%) și randul sud-african (+18,9%).

Referitor la valutele europene care sunt strâns legate la euro, coroana daneză este în prezent singura monedă aflată în Mecanismul cursului de schimb II (MCS II), după ce Lituania a aderat la zona euro la 1 ianuarie 2015. Coroana daneză a fost tranzacționată la un curs apropiat de paritatea sa centrală în cadrul MCS II, în

timp ce Danmarks Nationalbank a redus ratele dobânzii de politică monetară în patru rânduri în lunile ianuarie și februarie 2015. În urma anunțului făcut la data de 15 ianuarie 2015 de Banca Națională a Elveției cu privire la renunțarea la nivelul minim de 1,20 CHF pentru un euro, euro s-a depreciat puternic față de francul elvețian, fiind tranzacționat ulterior la un nivel relativ peste paritate. Leva bulgărească și-a menținut cursul de schimb fix în raport cu euro, în timp ce euro s-a depreciat ușor față de unele dintre valutele statelor membre ale UE cu regimuri flotante de curs de schimb, printre care coroana cehă (-2,6%), zlotul polonez (-0,2%), coroana suedeză (-2,2%) și kuna croată (-0,3%).

Caseta 1

Tensiunile financiare din economiile de piață emergente

Preocupările legate de perspectivele creșterii economice din China și din economiile de piață emergente în general, precum și așteptările în creștere referitoare la normalizarea politicii monetare din SUA au determinat o perioadă de volatilitate sporită pe piețele financiare din economiile emergente în anul 2015. O serie de țări s-au confruntat cu ieșiri semnificative de capitaluri de pe piețele interne ale obligațiunilor și acțiunilor, la care s-au adăugat majorarea *spread*-urilor aferente randamentelor obligațiunilor suverane și corporative și ample presiuni de depreciere asupra monedelor naționale. În încercarea de a contracara aceste evoluții nefavorabile, diverse bănci centrale au recurs la intervenții de amploare pe piețele valutare, vânzând rezerve valutare. Tensiunile au atins punctul culminant în ultima parte a lunii august 2015, când o corecție abruptă pe piețele bursiere din China a generat creșterea considerabilă a aversiunii globale la risc, cu repercusiuni semnificative asupra piețelor financiare internaționale, inclusiv a celor din zona euro.

Tensiunile financiare din principalele economii de piață emergente au atins un vârf în trimestrul III 2015, înregistrând un nivel foarte ridicat inclusiv dintr-o perspectivă pe termen mai lung. Graficul A prezintă un indice agregat de stres financiar pe piețele emergente, care combină informații referitoare la fluxurile de investiții de portofoliu, evoluțiile cursului de schimb, modificările *spread*-urilor aferente randamentelor obligațiunilor de pe piața internă, precum și la variația deținerilor de rezerve valutare. Indicele respectiv a consemnat un vârf în luna septembrie 2015, atingând al doilea cel mai înalt nivel din ultimul deceniu și depășind totodată nivelurile ridicate de la mijlocul anului 2013, din timpul episodului cunoscut sub denumirea de „taper tantrum”, când sentimentul piețelor financiare globale s-a deteriorat ca urmare a indiciilor privind posibila decizie a Rezervelor Federale ale SUA de retragere progresivă a măsurilor de relaxare cantitativă. Niveluri mai ridicate ale tensiunilor nu s-au consemnat decât în ultima parte a anului 2008, ca o consecință imediată a crizei financiare internaționale. La o analiză a componentelor individuale ale indicelui agregat, nivelurile înalte ale tensiunilor pe parcursul anului 2015 s-au datorat cu precădere evoluției cursurilor de schimb și, într-o mai mică măsură, diminuării rezervelor valutare oficiale. Scăderea consemnată pe piața bursieră din China în ultima parte a lunii august 2015 s-a repercutat asupra economiilor de piață emergente, care s-au confruntat cu ieșiri masive de capitaluri, ceea ce a contribuit la atingerea unui vârf al tensiunilor financiare în luna septembrie 2015.

Graficul A

Tensiunile financiare din principalele economii de piață emergente

(date lunare)



Sursa: Haver, *Institute of International Finance* și calcule BCE.

Notă: Indicele de stres financiar în economiile de piață emergente combină informații furnizate de diferite serii temporale pe piețele financiare: (1) fluxuri de investiții de portofoliu pe piețele obligațiunilor și de capital (*Institute of International Finance*); (2) evoluții ale cursului de schimb nominal bilateral față de dolarul SUA (*Federal Reserve Board*); (3) modificări ale spread-urilor aferente randamentelor obligațiunilor de pe piața internă în raport cu cele ale titlurilor din SUA (indicele obligațiunilor piețelor emergente al JP Morgan); și (4) modificări ale deținerilor de rezerve valutare (setul de date *International Financial Statistics* al FMI). Indicele descris în grafic corespunde mediei mobile pe trei luni a primei componente principale, ceea ce explică aproximativ 50% din variația totală a setului inițial de date. Valorile pozitive/negative ale indicelui reprezintă niveluri ale tensiunilor superioare/inferioare mediei pe termen lung. Eșantionul de țări cuprinde Africa de Sud, Brazilia, China, Coreea de Sud, India, Indonezia, Mexic, Thailanda și Turcia. Date lunare începând din luna ianuarie 2005. Cele mai recente date se referă la luna decembrie 2015.

abruptă a prețurilor materiilor prime. De exemplu, ca urmare a corecției consemnate pe piața bursieră chineză în august 2015, unele economii emergente s-au confruntat, din postura de exportator net de materii prime, cu deprecieri semnificative ale monedelor naționale. Un efect puternic au resimțit și monedele economiilor cu legături comerciale strânse cu China, precum Chile, Indonezia, Malaysia și Thailanda.

Totodată, la tensiunile de pe piețele financiare au mai contribuit vulnerabilitățile existente și preocupările referitoare la perspectivele unei încetiniri a creșterii economice. Majoritatea economiilor de piață emergente au înregistrat un ritm mai lent de creștere în ultimii ani, pe fondul acțiunii factorilor ciclici și al impedimentelor de ordin structural, iar în prezent perspectivele creșterii economice pentru următorii ani s-au deteriorat. În plus, unele dintre economiile deja percepute ca fragile de către piețele financiare în decursul episodului „taper tantrum” din 2013 și-au menținut acest statut. Africa de Sud, Brazilia și Indonezia au înregistrat în continuare deficite gemene (bugetar și de cont curent), similar începutului anului 2013, primele două confruntându-se de asemenea cu rate ridicate ale inflației și o pierdere de ritm a activității economice. În același timp, Turcia a continuat să consemneze ample dezechilibre externe, la care s-au adăugat o rată alertă a inflației și expansiunea rapidă a creditului. Scăderea abruptă a prețurilor materiilor prime a fost de natură să afecteze economiile cu rol de exportator net de materii prime, inclusiv Rusia și Brazilia. În cazul Rusiei, tendința de încetinire a ritmului de creștere a fost exacerbată de sancțiunile economice și de cotațiile scăzute ale petrolului, a căror acțiune conjugată a determinat intrarea economiei într-o recesiune adâncă. În schimb, India a reușit să își corecteze o parte din vulnerabilități comparativ cu anul 2013, consemnând atât o rată mai scăzută a inflației, cât și un

Deși așteptările în creștere referitoare la normalizarea politicii monetare a SUA au contribuit la sporirea volatilității pe piețele financiare în anul 2015, acestea nu au fost probabil principalul factor declanșator. Anticipațiile privind majorarea ratei dobânzii de către Rezervele Federale au determinat aprecierea generalizată a dolarului SUA în 2015 și volatilitate crescută pe piețele valutare. În același timp, piețele au anticipat corect majorarea ratei dobânzii din luna decembrie 2015, aceasta fiind în mare măsură încorporată în prețuri încă de la începutul anului. Mai mult, spre deosebire de episodul „taper tantrum”, randamentele oferite de titlurile pe 10 ani emise de Trezoreria SUA nu au manifestat o tendință ascendentă evidentă în decursul anului 2015, iar prima de risc aferentă maturității activelor s-a menținut la niveluri extrem de reduse.

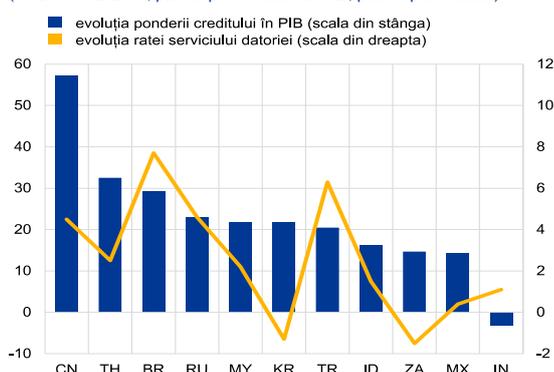
Volatilitatea amplă a piețelor financiare din economiile de piață emergente pe parcursul anului 2015 s-a datorat, într-o mai mare măsură, preocupărilor legate de implicațiile încetinirii creșterii economice a Chinei și de scăderea

deficit de cont curent mai restrâns, pe fondul aplicării de către autorități a unui set de măsuri cu rol de stabilizare, precum și de stimulare a creșterii economice.

Graficul B

Evoluția ponderii creditului în PIB și a ratei serviciului datoriei

(T1 2010 - T2 2015; puncte procentuale din PIB; puncte procentuale)



Sursa: Banca Reglementelor Internaționale și calcule BCE.

Notă: Prin „credit” se înțelege creditul total acordat sectorului nefinanciar de către băncile autohtone, toate celelalte sectoare ale economiei și nerezidenți; din punct de vedere al instrumentelor financiare, „creditul” cuprinde așa-numita „datorie de bază”, respectiv împrumuturi, titluri de natura datoriei, numerar și depozite. Rata serviciului datoriei reflectă ponderea veniturilor alocate onorării serviciului datoriei în sectorul privat nefinanciar. Lista cu abrevierile denumirilor țărilor este disponibilă la sfârșitul publicației.

Totodată, în contextul expansiunii rapide a creditului, multe economii de piață emergente au devenit mai expuse la înăsprirea condițiilor de finanțare pe plan internațional. Condițiile laxte de finanțare la nivel global au contribuit la dinamica alertă a creditării din numeroase astfel de state în ultimii ani (Graficul B). În China, unde tendința puternic ascendentă a activității de creditare a alimentat investiții masive, creditul acordat sectorului privat nefinanciar a atins aproximativ 200% din PIB în anul 2015. În pofida ratelor scăzute ale dobânzilor, nivelurile în creștere ale datoriei au determinat majorarea ratei serviciului datoriei pentru populație și companii pe numeroase piețe emergente, ceea ce semnaleză riscuri sporite la adresa stabilității financiare, îndeosebi în cazul în care înăsprirea condițiilor de finanțare pe plan internațional s-ar traduce în majorări suplimentare ale ratelor dobânzilor. În plus, în ultimii ani, unele economii de piață emergente

și-au sporit semnificativ finanțarea externă în dolari SUA, ceea ce reprezintă o vulnerabilitate în ipoteza în care moneda americană continuă să se aprecieze.

În ansamblu, tensiunile financiare din perioada analizată au evidențiat vulnerabilitățile existente în unele economii de piață emergente și necesitatea de a le soluționa, având în vedere în special înăsprirea probabilă a condițiilor de finanțare la nivel global și perspectivele unui ritm mai redus de creștere economică în țările respective.

1.2 Evoluții financiare

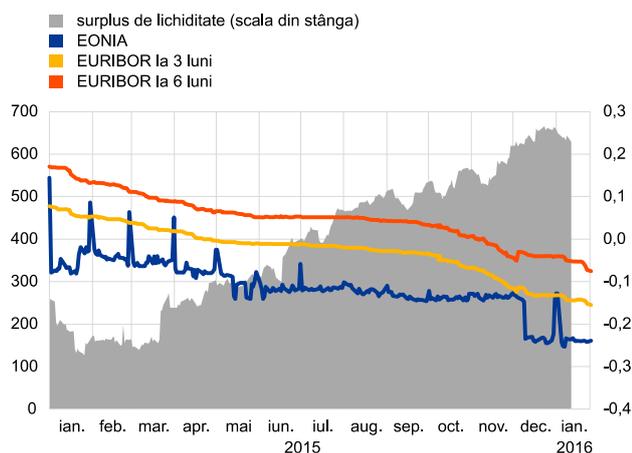
În anul 2015, dinamica sectorului financiar din zona euro a fost în mare măsură influențată de deciziile de politică monetară ale BCE și îndeosebi de programul de achiziționare de active. Drept urmare, ratele dobânzilor pe piața monetară, randamentele obligațiunilor guvernamentale și costul finanțării din surse externe a companiilor nefinanciare și-au continuat declinul, atingând noi minime istorice. De asemenea, situația financiară a populației s-a îmbunătățit în continuare.

Ratele dobânzilor pe piața monetară din zona euro s-au diminuat, pe fondul unui nivel în creștere al lichidității excedentare

Ratele dobânzilor pe piața monetară s-au menținut pe o traiectorie descendentă în anul 2015, reflectând inițial transmiterea în continuare a efectelor ratei negative a dobânzii la facilitatea de depozit, în vigoare din luna iunie 2014. Strategiile inițiale ale investitorilor de eludare a ratelor negative ale dobânzilor prin căutarea de randamente pe scadențe relativ mai lungi, prin achiziționarea de titluri de calitate superioară și, în mai mică măsură, prin asumarea unui nivel crescut al riscului de credit au fost epuizate treptat, pe măsura ajustării prețurilor activelor respective. În plus, fricțiunile de pe piață asociate tranziției la rate negative ale dobânzii s-au atenuat progresiv.

Graficul 4
Ratele dobânzilor de pe piața monetară și surplusul de lichiditate

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



Sursa: BCE și Bloomberg.

Notă: Cele mai recente date se referă la 11 ianuarie 2016.

Injecțiile de lichiditate efectuate prin intermediul măsurilor neconvenționale de politică monetară au exercitat presiuni suplimentare în sensul scăderii asupra ratelor dobânzilor de pe piața monetară. Astfel, programul de achiziționare de active și operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRRL) au reprezentat principalii determinanți ai lichidității excedentare în creștere. În condițiile în care surplusul de lichiditate a depășit 650 de miliarde EUR la finele perioadei analizate, ratele dobânzilor s-au adâncit în teritoriul negativ (Graficul 4), iar activitatea s-a restrâns pe anumite segmente ale pieței monetare din zona euro.

În perioada premergătoare ședinței Consiliului guvernatorilor din luna decembrie 2015, ratele dobânzilor de pe piața monetară au scăzut și mai mult, pe fondul anticipațiilor pieței privind relaxarea monetară suplimentară. La data de 3 decembrie 2015, Consiliul guvernatorilor a hotărât reducerea ratei dobânzii la

facilitatea de depozit la -30 de puncte de bază, prelungind totodată programul de achiziționare de active cel puțin până în luna martie 2017. În consecință, curba randamentelor de pe piața monetară a continuat să se deplaseze în jos.

În ansamblu, în pofida preocupărilor inițiale, tranziția unui set larg de rate ale dobânzii de referință către niveluri negative s-a desfășurat fără sincope, inclusiv transmisia pe scadențe mai lungi, precum EURIBOR la 6 luni. Rata dobânzii EURIBOR la 3 luni și cea la 6 luni au devenit negative în luna aprilie și respectiv noiembrie și s-au situat la -13 puncte de bază și respectiv -4 puncte de bază la sfârșitul anului 2015.

Randamentele obligațiunilor guvernamentale au atins minime istorice

Piața obligațiunilor guvernamentale din zona euro a receptat influența puternică a programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public (*public sector purchase programme* - PSPP) (Graficul 5)¹. Într-o primă fază, pe fondul anunțării și implementării PSPP, randamentele pe termen lung ale obligațiunilor guvernamentale cotate AAA s-au menținut pe trendul descendent observat începând din anul 2014 și au atins noi minime istorice în primăvara anului 2015. Ulterior, randamentele s-au majorat până la mijlocul lui 2015, având ca determinanți perspectivele economice ale zonei euro, mai favorabile decât se anticipase anterior, o serie de factori de ordin tehnic de pe piață, precum și un proces de adaptare a pieței la implementarea PSPP. În semestrul II 2015, randamentele și-au reluat declinul, în condițiile în care riscurile persistente în sensul scăderii la adresa perspectivelor privind inflația au condus la amplificarea caracterului acomodativ al politicii monetare a BCE, inclusiv prin prelungirea programului de achiziționare de active. Pe ansamblul perioadei analizate, randamentul mediu al obligațiunilor cu scadența la 10 ani din zona euro s-a situat la un minim istoric de 0,6%. Acest nivel este semnificativ inferior mediilor consemnate în anii anteriori și totodată cu mult sub media de 2,1% înregistrată în Statele Unite. Totuși, randamentul mediu l-a depășit pe cel din Japonia (0,4%).

Spread-urile asociate randamentelor obligațiunilor suverane între țările din zona euro au consemnat evoluții relativ moderate în termeni anuali, însă s-a manifestat o oarecare eterogenitate între aceste economii. Pe de altă parte, *spread*-urile au rămas la niveluri comparabile cu cele înregistrate anterior declanșării crizei datoriilor suverane.

¹ A se vedea și Caseta 6, „Transmisia măsurilor de politică monetară către piețele financiare și economia reală”.

Graficul 5

Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: EuroMTS, BCE, Bloomberg și Thomson Reuters.

Notă: Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung se referă la obligațiunile cu scadența la 10 ani sau la cea mai apropiată scadență disponibilă a obligațiunilor. Randamentul obligațiunilor guvernamentale din zona euro se bazează pe datele BCE referitoare la obligațiunile cu calificativ AAA, care includ titluri din Austria, Finlanda, Germania și Țările de Jos.

Graficul 6

Principali indici bursieri

(indice: 1 ianuarie 2009 = 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.

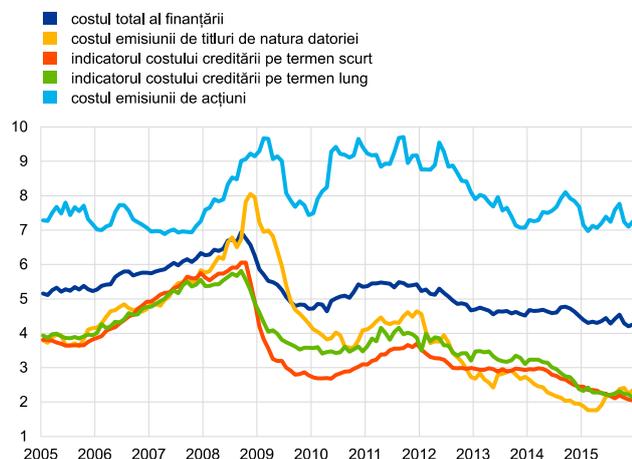
Cotațiile acțiunilor s-au majorat pe fondul volatilității sporite

Piețele acțiunilor din zona euro au receptat de asemenea influența PSPP. Inițial, cotațiile acțiunilor au crescut considerabil atât în perspectiva, cât și în urma anunțului referitor la PSPP, diminuarea randamentelor obligațiunilor exercitând un puternic impact favorabil asupra acțiunilor din zona euro prin rate de actualizare mai mici și realocări de portofolii către active cu grad mai ridicat de risc. În consecință, valoarea indicelui EURO STOXX s-a majorat cu aproape 25% până în primăvara anului 2015 (Graficul 6). Totuși, la mijlocul anului, volatilitatea s-a accentuat și cotațiile acțiunilor au scăzut, reflectând incertitudinile privind situația din Grecia și declinul abrupt al prețurilor acțiunilor pe piața chineză, evoluții care – coroborate cu reducerea rapidă a cotațiilor petrolului – au generat preocupări legate de perspectivele economice globale. Cu toate acestea, piețele acțiunilor din zona euro au consemnat o mișcare ascendentă în toamna lui 2015 – datorată în parte faptului că preocupările menționate au generat așteptări privind adoptarea unor măsuri de relaxare a politicii monetare de către principalele bănci centrale, inclusiv BCE – și au încheiat anul în creștere cu aproximativ 8%.

Graficul 7

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

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



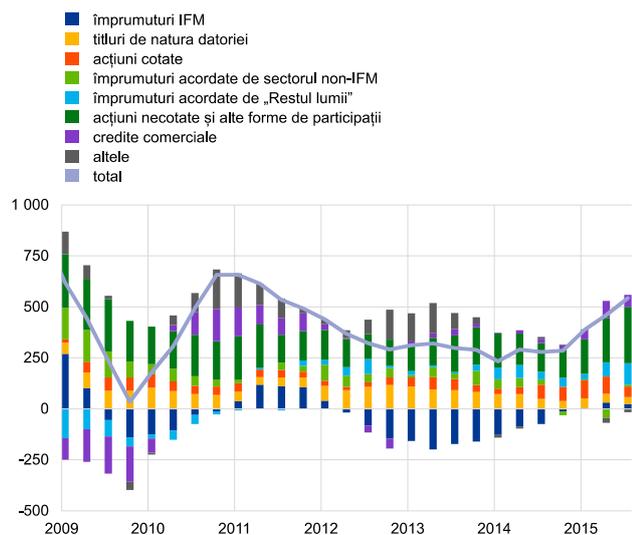
Sursa: BCE, Merrill Lynch, Thomson Reuters și calcule BCE.

Notă: Costul total al finanțării companiilor nefinanciare se calculează ca medie ponderată a costului împrumuturilor bancare, a costului emisiunii de titluri de natura datoriei și a costului emisiunii de acțiuni, pe baza soldurilor corespunzătoare derivate din conturile zonei euro. Costul emisiunii de acțiuni se măsoară cu ajutorul unui model de actualizare a dividendelor în trei etape utilizând informații din indicii bursier nefinanciar Datastream. Cele mai recente date se referă la luna noiembrie 2015.

Graficul 8

Evoluția finanțării din surse externe a societăților nefinanciare din zona euro

(sume pe patru trimestre; miliarde EUR)



Sursa: Eurostat și BCE.

Notă: Împrumuturile acordate de IFM și cele acordate de sectorul non-IFM (alți intermediari financiari, societăți de asigurări și fonduri de pensii) sunt ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare. „Altele” se referă la diferența dintre suma totală și instrumentele incluse în grafic. Include creditele intragrup. Cele mai recente date se referă la trimestrul III 2015.

Costul nominal al finanțării din surse externe a companiilor nefinanciare a atins, de asemenea, un minim istoric

Prin reducerea costului emisiunii de titluri de natura datoriei și a celui al emisiunii de acțiuni, anunțul referitor la PSPP a contribuit și la diminuarea costului nominal total al finanțării din surse externe a companiilor nefinanciare la un minim istoric în luna februarie 2015 (Graficul 7). În mod deosebit, relaxarea condițiilor de finanțare a băncilor, ca urmare atât a PSPP, cât și a OTRTL, a acționat în sensul reducerii în continuare a costului împrumuturilor bancare acordate companiilor nefinanciare. Având în vedere că procesul de intermediere financiară din zona euro se bazează preponderent pe credite bancare, restrângerea costului finanțării bancare a deținut un rol important în diminuarea costului nominal total al finanțării din surse externe. Aceasta a neutralizat atât majorarea costului emisiunii de titluri de natura datoriei din a doua jumătate a perioadei analizate, cât și creșterea bruscă a costului emisiunii de acțiuni asociată cu evoluțiile de pe piețele bursiere de la mijlocul anului 2015. Un aspect notabil îl constituie diminuarea în continuare a gradului de eterogenitate care a caracterizat costul finanțării din surse externe la nivelul statelor membre ale zonei euro pe parcursul anului 2015, în condițiile în care transmisia relaxării suplimentare a politicii monetare a BCE s-a consolidat în economiile cel mai grav afectate de criză.

Flux sporit aferent finanțării din surse externe

Costurile scăzute de finanțare (atât în termeni nominali, cât și reali), la care s-au adăugat îmbunătățirea accesului la lichiditate și consolidarea economiei, au determinat sporirea considerabilă a apelului companiilor nefinanciare la finanțarea din surse externe în primele trei trimestre ale perioadei analizate (Graficul 8). Principalii determinanți ai creșterii în ansamblu au fost împrumuturile bancare, emisiunea de acțiuni necotate și creditele comerciale, în timp ce dinamica în continuare robustă a profitului nerepartizat a acționat cel mai probabil ca factor inhibitor, într-o oarecare măsură, asupra activității de emisiune a titlurilor. De

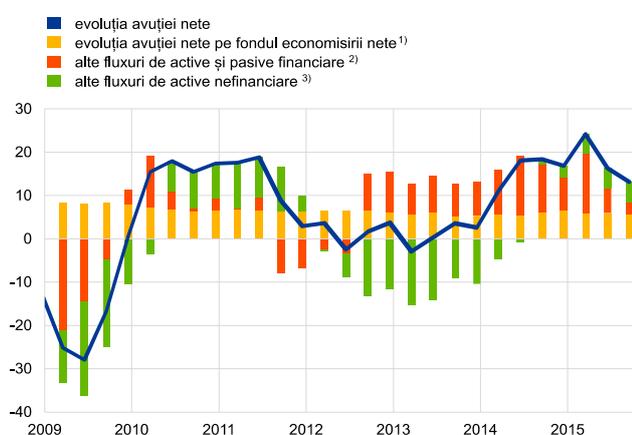
menționat că, în anul 2015, apelul companiilor nefinanciare la împrumuturi bancare s-a majorat pentru prima dată în ultimii patru ani, reflectând atât consolidarea ofertei de credite, cât și ameliorarea continuă a cererii de împrumuturi. Dinamizarea ofertei de credite s-a datorat relaxării condițiilor de finanțare a băncilor și îmbunătățirii profilului risc/randamente al împrumuturilor comparativ cu cel al altor active². La rândul său, cererea de credite a fost susținută de declinul persistent al costului creditării, pe fondul perspectivelor economice mai favorabile. În plus față de împrumuturile bancare, activitatea de emisiune de titluri de natura datoriei și de

ațiuni cotate s-a intensificat vizibil în intervalul cuprins între lunile ianuarie și aprilie 2015, ca urmare a anunțului referitor la PSPP, însă s-a temperat în a doua jumătate a anului, în condițiile în care finanțarea prin emisiuni de titluri a devenit mai costisitoare.

Graficul 9

Variația avuției nete a gospodăriilor populației

(sume pe patru trimestre; procente din veniturile disponibile brute)



Sursa: Eurostat și BCE.

Notă: Datele referitoare la activele nefinanciare sunt estimări ale BCE. Cele mai recente date se referă la trimestrul II 2015.

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

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

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

Avuția netă a populației a continuat să crească

Ratele scăzute ale dobânzilor și nivelul ridicat al prețurilor activelor, reflectat de asemenea în dinamica prețurilor locuințelor, au generat majorarea avuției nete a populației din zona euro în anul 2015 (Graficul 9).

Costurile de finanțare ale sectorului populației din zona euro s-au menținut în vecinătatea minimelor istorice pentru toate categoriile de credite, însă au variat în continuare în funcție de țară și de tipul împrumutului. Apelul acestui sector la credite bancare noi s-a redresat într-un ritm moderat.

Caseta 2

De ce sunt ratele dobânzilor la un nivel atât de redus?

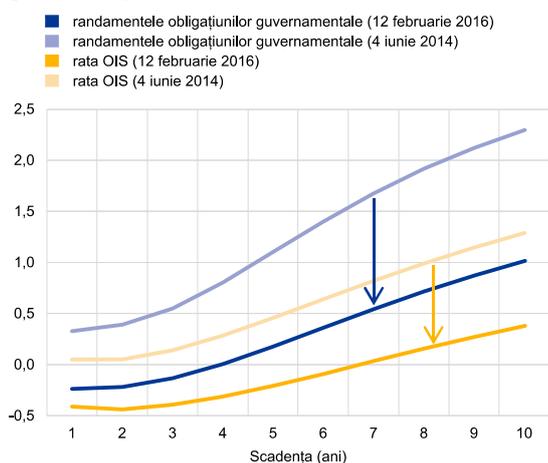
Ratele nominale ale dobânzilor din zona euro se situează în prezent la niveluri minime istorice, rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare înregistrând o valoare apropiată de 0%, iar cea aferentă facilității de depozit plasându-se în teritoriu negativ. Pe parcursul ultimelor 18 luni, curba randamentelor din zona euro a coborât și s-a aplatizat (Graficul A).

² Pentru informații suplimentare referitoare la relaxarea condițiilor de finanțare a băncilor, a se vedea și Secțiunea 1.5 din Capitolul 1, care prezintă rezultatele recente ale sondajului privind creditul bancar în zona euro.

Graficul A

Curba randamentelor sintetice ale obligațiunilor guvernamentale din zona euro și curba ratei dobânzii pe piața interbancară overnight aferentă operațiunilor swap (rata OIS)

(puncte de bază)



Sursa: BCE.

mai precis, de nivelul ratei dobânzii la care resursele sunt utilizate integral în economie, iar inflația este stabilă în vecinătatea nivelului care corespunde cel mai bine obiectivului băncii centrale privind stabilitatea prețurilor. Având în vedere severitatea crizei, nivelul de echilibru al ratei dobânzii nu putea fi atins numai prin implementarea măsurilor uzuale de politică monetară, astfel încât era necesară utilizarea unui set de măsuri neconvenționale. În perspectivă, asigurarea stabilității prețurilor va crea condiții pentru reluarea tendinței ascendente a ratelor dobânzilor și apropierea treptată de niveluri mai normale.

În acest context, caseta trece în revistă factorii determinanți ai nivelului scăzut al ratelor dobânzilor din zona euro și analizează unele implicații pentru bănci și deponenți. Deși politica monetară acomodativă este, în mod evident, justificată pentru susținerea redresării economice și a evoluției inflației, dovedindu-se a fi eficace, după cum ilustrează reducerea ratelor dobânzilor la creditele bancare și disponibilitatea mai mare a creditului pentru companii și populație, ratele reduse ale dobânzilor pot avea implicații pentru cei care prezintă o dependență mai ridicată față de veniturile din dobânzi, precum deținătorii de conturi de economii. În plus, ratele scăzute ale dobânzilor pot avea efecte secundare nedorite, precum încurajarea asumării de riscuri excesive pe piețele financiare. Prin urmare, este importantă înțelegerea cauzelor fundamentale ale nivelurilor persistent scăzute ale ratelor dobânzilor, nu în ultimul rând pentru că acestea pot fi asociate cu factori aflați în afara sferei de influență a politicii monetare.

Întrucât aceste evoluții din economiile avansate sunt, judecând după orice standarde, cu totul neobișnuite, este important să se înțeleagă motivele pentru care ratele dobânzilor au valori atât de reduse. Astfel de niveluri foarte scăzute reprezintă doar parțial alegerea băncii centrale. Ele reflectă totodată factori globali și specifici zonei euro, unii dintre aceștia fiind de natură persistentă pe termen lung, în timp ce alții sunt asociați cu efectele crizei financiare³.

Chiar dacă politica monetară nu poate combate aceste forțe pe termen lung care afectează economia, este cert că trebuie să răspundă la presiunile dezinflaționiste generate de acestea. De asemenea, dacă nu contravine mandatului său, banca centrală poate lua măsuri pentru a contracara încetinirea suplimentară a cererii agregate produsă în contextul crizei. Aceasta constă în aducerea ratei dobânzii cât se poate de aproape de nivelul considerat „de echilibru”,

³ A se vedea și Bean, C., Broda, C., Ito, T. și Kroszner, R., *Low for Long? Causes and Consequences of Persistently Low Interest Rates*, Geneva Reports on the World Economy 17, International Center for Monetary and Banking Studies, octombrie 2015.

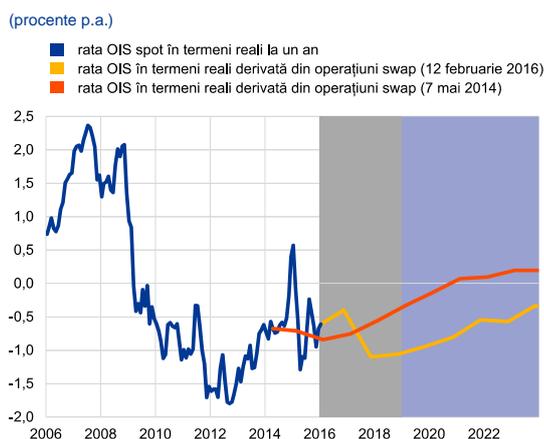
Factori determinanți ai nivelului scăzut al ratelor dobânzilor

În scopul înțelegerii aprofundate a diversilor factori determinanți ai ratelor scăzute ale dobânzilor, este utilă descompunerea randamentelor nominale pe termen lung în patru componente: inflația anticipată pe durata de viață a activului; traiectoria anticipată a ratelor reale pe termen scurt; prima de risc de inflație și prima reală de risc aferentă maturității activului, care reprezintă împreună compensația solicitată de investitori pentru deținerea de obligațiuni pe termen lung în detrimentul reinnoirii titlurilor pe termen scurt. Toate aceste componente însumate au contribuit la nivelul foarte scăzut al ratelor dobânzilor pe termen lung observat în prezent.

Din perspectivă pe termen lung, randamentele nominale ale obligațiunilor pe termen lung au urmat o tendință descendentă în principalele economii avansate începând din anii 1980. Evoluția reflectă, într-o anumită măsură, îmbunătățirea cadrelor de politică monetară aplicate de băncile centrale, ceea ce a condus la reducerea anticipațiilor privind inflația pe termen lung și la comprimarea primelor de inflație, ambele contribuind la scăderea randamentelor nominale.

Graficul B

Traietoria ratei reale la un an din zona euro, derivată din indicatorii pieței



Sursa: BCE.

Declinul ratelor nominale pe termen lung este explicat, de asemenea, de componenta reală, ratele reale ale dobânzilor aferente tranzacțiilor *forward* plasându-se în teritoriu negativ pe o perioadă lungă în viitor (Graficul B). Cum rata reală a dobânzii la tranzacțiile *forward* include rata reală așteptată și prima reală de risc aferentă maturității activului, s-a arătat că rata reală așteptată a dobânzii la orizonturi suficient de departe față de prezent și după eliminarea primei *forward* reprezintă o aproximare pentru rata reală a dobânzii de echilibru⁴.

Scăderea ratelor reale ale dobânzilor la nivel internațional poate fi explicată, pe de o parte, de factori pe termen lung, iar pe de altă parte, de evoluții de natură predominant ciclică. Dacă se utilizează modelul de creștere al lui Solow

pentru identificarea diversilor factori de influență a ratelor reale ale dobânzilor pe termen lung, aceștia sunt asociați, în esență, creșterii productivității și populației, precum și comportamentului de economisire. Intuitiv, factorii respectivi determină volumul de investiții și, prin urmare, cererea de fonduri sub formă de credite, care trebuie să aibă corespondent în economii. Analizate pe termen lung, atât rata de creștere a productivității totale a factorilor de producție, cât și cea aferentă populației au înregistrat o încetinire în zona euro pe o perioadă de decenii. Totodată, este posibil ca înclinația spre economisire la nivel mondial să se fi accentuat.

Efectul în sens descendent al acestor factori pe termen lung asupra ratelor reale ale dobânzilor este dublat de influențe suplimentare mai strâns legate de criza financiară globală. Mai precis, zona euro depune încă eforturi pentru a ieși dintr-o „recesiune a bilanțurilor”, situație în care nivelul ridicat al îndatorării creează premisele unei încetiniri puternice a dinamicii activității economice, ceea ce

⁴ Pentru detalii, a se vedea Bomfim, A., *Measuring Equilibrium Real Interest Rates: What can we learn from yields on indexed bonds?*, Federal Reserve Board, iulie 2001.

determină necesitatea reducerii substanțiale a gradului de îndatorare și prelungeste perioada de recesiune.

Cea din urmă componentă care exercită un impact asupra ratelor dobânzilor pe termen lung este prima de risc aferentă maturității activului. Și în acest caz, factori pe termen mai lung acționează împreună cu evoluții de natură predominant ciclică asociate crizei financiare în sensul scăderii ratelor nominale de dobândă. În zona euro, primele de risc aferente maturității activului s-au diminuat pe seama achizițiilor de titluri ale Eurosistemului, dar și a unor factori precum cererea și oferta de active cu risc redus la nivel global.

Pe ansamblu, ratele scăzute ale dobânzilor reprezintă, în ultimă instanță, o consecință a evoluțiilor modeste pe termen lung, la care se adaugă implicațiile ciclice ale unei crize financiare complexe și ale recesiunii economice neobișnuit de lungi. Anticiparea persistenței acestor influențe este marcată de un grad considerabil de incertitudine. Deși factorii determinanți pe termen mai lung ai declinului prelungit al ratelor reale ale dobânzilor se află în afara sferei de influență a politicii monetare, mandatul băncii centrale constă în a asigura revenirea și stabilizarea ratei inflației în vecinătatea obiectivului băncii centrale, ceea ce va contribui la plasarea economiei pe o traiectorie de creștere sustenabilă, prin care se elimină deficitul ciclic de cerere agregată. În prezent, acest mandat justifică politicile care pot exercita presiuni în sens descendent asupra ratelor dobânzilor pe întregul spectru de scadențe, cu scopul de a menține condițiile de creditare la niveluri suficient de acomodative pentru a se asigura normalizarea condițiilor economice și a inflației pe termen mediu.

Datele disponibile sugerează într-adevăr că, prin menținerea ratelor actuale și anticipate ale dobânzilor pe termen scurt ancorate la limita minimă efectivă și prin reducerea primei reale de risc aferente maturității activului – componentă a ratelor dobânzilor pe termen lung –, efectele măsurilor adoptate de BCE se propagă la nivelul sistemului financiar. Ratele dobânzilor bancare la creditele pentru populație și companii nefinanciare au continuat să scadă, în timp ce ritmul de creștere a creditului se redresează treptat, deși se menține lent (a se vedea Secțiunea 1.5 din acest capitol).

În consecință, orientarea predominant acomodativă a politicii monetare adoptată de BCE constituie un mijloc necesar și eficace de asigurare a stabilității prețurilor pe termen mediu. Întrucât Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene prevede stabilitatea prețurilor drept obiectiv fundamental al politicii monetare din zona euro, orientarea actuală a politicii monetare adoptată de BCE este în deplină concordanță cu mandatul său.

Caseta 3

Ce implicații au ratele scăzute ale dobânzilor asupra băncilor și deponenților?

Monitorizarea sistemului bancar este importantă pentru a se stabili dacă politica monetară acomodativă implementată de BCE generează efecte secundare adverse asupra băncilor și deponenților. Fără a pune în discuție mandatul băncii centrale privind stabilitatea prețurilor, prevăzut în Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene și instituit drept nenegociabil în contrapondere cu alte considerente de politică economică, se poate diminua riscul efectelor secundare prin crearea unor mecanisme adecvate de protecție și evidențierea domeniilor în care autoritățile din alte arii de politică ar trebui să își intensifice eforturile pentru a remedia vulnerabilitățile fundamentale ale economiei și sistemului financiar din zona euro. Preocupări

frecvente referitoare la potențialele efecte secundare ale conduitei acomodative a politicii monetare implementate de BCE și ale contextului caracterizat de niveluri reduse ale ratelor dobânzilor sunt legate de impactul asupra rentabilității bancare și remunerării economiilor.

Una dintre potențialele influențe nefavorabile asupra sectorului financiar este adesea asociată cu impactul pe care contextul caracterizat de niveluri reduse ale ratelor dobânzilor și îndeosebi achizițiile de active efectuate de banca centrală și aplatizarea curbei randamentelor generată de acestea îl pot exercita asupra rentabilității bancare. Altfel spus, este posibil ca modelul tradițional de afaceri al băncilor, bazat pe transformarea scadențelor (respectiv, pe finanțarea achiziției de active pe termen lung prin emiterea de datorii pe termen scurt), să fie afectat de presiunile în sensul scăderii manifestate asupra marjelor de intermediere practicate de instituțiile de credit. Totodată, nivelul negativ al ratei dobânzii la facilitatea de depozit poate contribui, de asemenea, la scăderea profitabilității băncilor care plasează volume considerabile de lichiditate excedentară în depozite în cadrul Eurosistemului.

Deși aceste efecte sunt, într-adevăr, vizibile, nu ar trebui ignorate alte influențe de sens contrar, prin urmare benefice, asociate cu programele de achiziționare de active și cu instrumentele de implementare a unei politici monetare acomodative, în sens mai larg. Prin sprijinirea activității economice, aceste instrumente cresc capacitatea debitorilor de onorare a angajamentelor, generând efecte pozitive asupra bilanțurilor bancare prin îmbunătățirea substanțială a calității activelor bancare și reducerea necesităților băncilor de constituire de provizioane. În plus, creșterea generalizată a prețurilor activelor indusă de politica monetară acomodativă determină ajustări favorabile din reevaluarea activelor respective în bilanțurile bancare.

Analizând informațiile furnizate de sondajul privind creditarea bancară în zona euro, nu există în prezent indicii privind predominanța efectelor adverse ale politicii monetare acomodative asupra rentabilității bancare la nivelul zonei euro. Dimpotrivă, în perioada ulterioară lansării programului de achiziționare de active financiare, soldul conjunctural al băncilor care au indicat o creștere a profitabilității ca rezultat al programului s-a situat la o valoare pozitivă. Deși, în ultimă instanță, este posibil ca impactul programului asupra profitabilității instituțiilor de credit să difere de la o țară la alta, în funcție de caracteristicile structurale ale fiecărui sistem bancar, concluziile sondajului relevă o evaluare pozitivă în ansamblu.

O a doua preocupare se referă la scăderea remunerării economiilor populației, în special a celor sub formă de depozite bancare⁵. Într-adevăr, există o legătură strânsă între remunerarea depozitelor și orientarea predominantă a politicii monetare. În consecință, ratele nominale ale multor tipuri de economii din zona euro se plasează în prezent la niveluri foarte reduse din perspectivă istorică.

Cu toate acestea, așa cum s-a explicat anterior, contextul caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor reprezintă, de fapt, o reflectare a condițiilor macroeconomice și structurale prevalente. Prin urmare, nivelul redus al remunerării economiilor este mai degrabă un simptom decât o cauză a redresării economice lente. Renunțarea la politica monetară acomodativă implementată în prezent

⁵ A se vedea Bindseil, U., Domnick, C. și Zeuner, J., *Critique of accommodating central bank policies and the 'expropriation of the saver' – A review*, seria *Caietelor de studii ocazionale*, nr. 161, BCE, mai 2015, pentru o discuție mai detaliată pe marginea argumentului că deponenții suportă costurile politicii monetare acomodative. Pentru detalii suplimentare, a se vedea și articolul *German households' saving and investment behaviour in light of the low-interest-rate environment*, *Buletin lunar*, Deutsche Bundesbank, octombrie 2015.

ar încetini suplimentar dinamica activității economice, ar descuraja accesarea de împrumuturi (de exemplu, de către firme care caută să finanțeze proiecte de investiții profitabile) și ar contribui, în final, la prelungirea perioadei de înregistrare a unor rate scăzute ale dobânzilor.

În cele din urmă, este imperios necesar să se combată forțele fundamentale care determină, în prezent, nivelul redus al ratei reale a dobânzii de echilibru. Principalele modalități de acțiune trebuie să se bazeze pe politici structurale eficace, care să aibă capacitatea de a spori productivitatea și de a stimula creșterea economică într-o manieră sustenabilă. Totodată, politicile fiscale ar trebui să sprijine redresarea economică, rămânând însă în concordanță cu reglementările în domeniu ale UE. De asemenea, pentru a îndepărta restul obstacolelor din calea unei creșteri economice rapide și sustenabile, este, în mod evident, necesar să se acționeze în vederea eliminării lacunelor instituționale ale UEM, respectând liniile directoare trasate în Raportul celor cinci președinți.

1.3 Activitatea economică

În pofida deteriorării consemnate de mediul extern, activitatea economică din zona euro s-a menținut robustă, pe fondul evoluției favorabile a cererii interne.

În consecință, procesul de redresare treptată a economiei zonei euro, început în

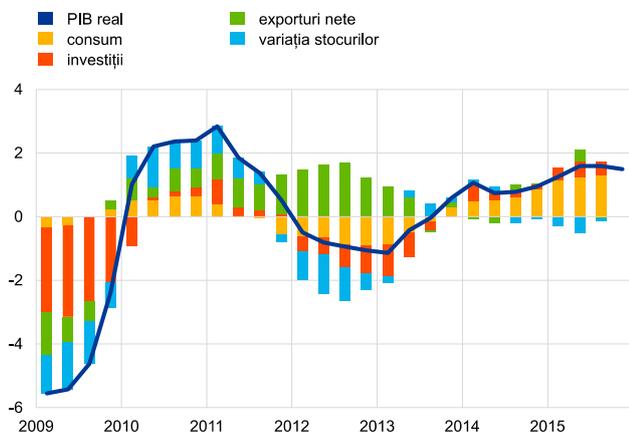
trimestrul II 2013, a continuat pe parcursul anului 2015.

Rata medie anuală de creștere economică s-a situat, în anul 2015, la 1,5% (Graficul 10), cel mai ridicat ritm din 2011. Ameliorarea progresivă a dinamicii PIB s-a datorat îndeosebi consumului privat robust, relativ generalizat la nivelul țărilor din zona euro (a se vedea și Casetă 4). Exporturile nete au avut, de asemenea, o contribuție ușor pozitivă la creșterea economică, în principal pe seama majorării cotelor de piață deținute de exporturi ca urmare a deprecierei semnificative a monedei euro înregistrate începând cu jumătatea anului 2014. Cu toate acestea, creșterea investițiilor s-a menținut modestă, fiind inhibată de ritmul relativ lent al progreselor în direcția punerii în aplicare a reformelor structurale în unele state și de ajustările bilanțiere necesare în mai multe sectoare.

Graficul 10

PIB real în zona euro

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



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Redresarea economiei din zona euro a continuat în anul 2015, în pofida perspectivelor privind încetinirea creșterii economice la nivel mondial

Accelerarea ratei medii anuale de creștere economică în anul 2015 a fost susținută de orientarea pronunțat acomodativă a politicii monetare a BCE, a cărei transmisie în economie s-a realizat prin relaxarea condițiilor de finanțare, îmbunătățirea sentimentului operatorilor pe piață, ratele foarte scăzute ale dobânzilor și

deprecierea euro. Diminuarea cotațiilor petrolului și ameliorarea treptată a condițiilor pe piețele forței de muncă din zona euro au dat un nou impuls dinamicii PIB în anul 2015.

Pe lângă stimularea încrederii consumatorilor, diferitele măsuri de politică monetară adoptate în ultimii ani, inclusiv programul extins de achiziționare de active de la începutul anului 2015, au sporit nivelul de încredere a sectorului corporativ, având în vedere îmbunătățirea condițiilor financiare, inclusiv a celor corespunzătoare întreprinderilor mici și mijlocii. Această evoluție a avut un efect benefic asupra investițiilor, a căror contribuție la avansul PIB a fost în anul 2015, în medie, superioară celei din anii 2014 și 2013, reflectând îmbunătățiri ale profiturilor raportate de companii, mai puține constrângeri asupra cererii și creșterea gradului de utilizare a capacităților de producție. Cu toate acestea, în pofida consolidării înregistrate în debutul anului 2015, investițiile s-au menținut la un nivel cu aproximativ 15% mai redus decât cel consemnat înainte de criză.

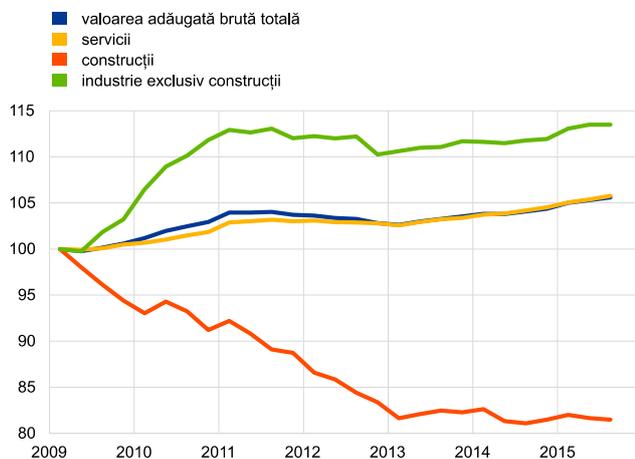
Cererea internă din zona euro a cunoscut o ameliorare pe parcursul anului 2015, înregistrând, în medie, cel mai ridicat nivel din 2007. Rata de economisire a populației a fost, în linii mari, stabilă pe parcursul perioadei analizate, sprijinind astfel ritmul de creștere a consumului. În anul 2015, consumul administrațiilor publice a avut un aport pozitiv la creșterea economică. Gradul de îndatorare a sectorului public și a celui privat, care s-a menținut ridicat în unele țări, a exercitat un efect inhibitor asupra cererii interne. Totodată, ritmul lent al progreselor în direcția punerii în aplicare a reformelor structurale a continuat să reprezinte o frână în calea expansiunii economice.

În anul 2015, dinamica activității economice a fost temperată de evoluțiile modeste de la nivelul mediului extern (Secțiunea 1.1 din Capitolul 1). Decelerarea consemnată de economiile de piață emergente a avut un impact negativ asupra ratei de creștere a exporturilor zonei euro, în timp ce deprecierea semnificativă a cursului de schimb efectiv al euro înregistrată de la jumătatea anului 2014 a favorizat vânzările pe piețele externe și a contribuit la majorarea cotelor de piață deținute de acestea. Evoluția relativ robustă a exporturilor a fost susținută de reorientarea geografică a acestora, care a determinat creșterea progresivă a gradului de penetrare a exporturilor zonei euro în economiile avansate, cum este cazul Statelor Unite. De asemenea, schimburile comerciale între membrii zonei euro au continuat să se redreseze în anul 2015, reflectând evoluția favorabilă a cererii interne din zona euro. În anul 2015, atât exporturile, cât și importurile au consemnat viteze de creștere superioare celor raportate în perioada 2012-2014. Pe ansamblu, este probabil ca exporturile nete să fi avut o contribuție ușor pozitivă la avansul PIB în anul 2015.

Graficul 11

Valoarea adăugată brută reală în zona euro pe sectoare economice

(indice: T1 2009 = 100)

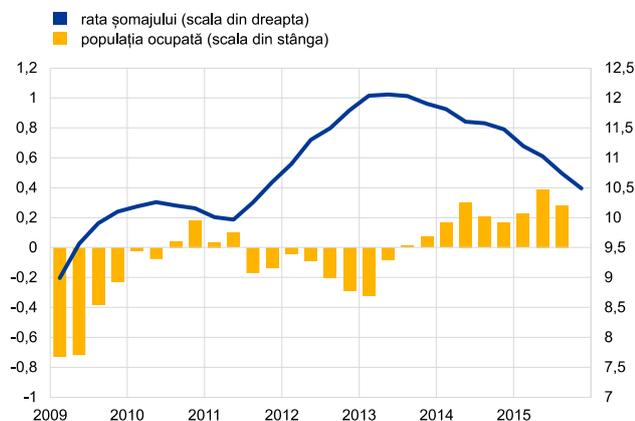


Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Graficul 12

Indicatorii pieței forței de muncă

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



Sursa: Eurostat.

Din perspectivă sectorială, revirimentul înregistrat în anul 2015 a fost, în linii mari, generalizat (Graficul 11). Valoarea adăugată brută totală aproape a atins, în trimestrul III 2015, nivelul maxim consemnat anterior crizei, menținându-se tendința de revigorare din ultimii trei ani. Dinamica valorii adăugate în sectorul serviciilor a continuat să o devanseze pe cea înregistrată în industrie (exclusiv construcții) și, respectiv, în construcții, depășind, în trimestrul III 2015, vârful atins înainte de criză cu aproximativ 3%. Valoarea adăugată în industrie (exclusiv construcții) a rămas la un nivel inferior celui consemnat anterior crizei, dar a continuat să se redreseze treptat. În schimb, valoarea adăugată în construcții s-a diminuat ușor în anul 2015, menținându-se la un nivel vizibil inferior celor maxime raportate în anul 2008, înaintea declanșării crizei.

Piețele forței de muncă au continuat să înregistreze o îmbunătățire progresivă

Procesul de redresare a piețelor forței de muncă a continuat în anul 2015 (Graficul 12). Majorarea numărului de persoane ocupate, vizibilă începând cu jumătatea anului 2013, a continuat în perioada analizată. Astfel, în trimestrul III 2015, nivelul populației ocupate în zona euro a fost cu 1,1% superior celui din perioada corespunzătoare a anului anterior, dar a rămas cu aproximativ 2% sub vârful înregistrat anterior crizei. Creșterea populației ocupate în anul 2015 s-a datorat cu precădere evoluțiilor favorabile din Spania și Germania. Există însă semne încurajatoare că o contribuție în acest sens au avut și alte țări, anterior vulnerabile.

Din perspectiva analizei pe sectoare economice, populația ocupată s-a majorat îndeosebi în sectorul serviciilor, în timp ce numărul de persoane ocupate în

industrie (exclusiv construcții) a cunoscut doar un avans moderat, iar populația ocupată în construcții a consemnat o reducere. În anul 2015, numărul total de ore lucrate a crescut ușor mai puțin decât numărul de persoane ocupate. Ritmul anual de creștere a productivității pe persoană ocupată a continuat să fie lent, situându-se, în medie, în jurul valorii de 0,5% pe trimestru în trimestrele I-III 2015, comparativ cu 0,3% în anul 2014.

În anul 2015, rata șomajului s-a redus în continuare până la 10,5% în trimestrul IV, cel mai scăzut nivel de la începutul anului 2012. Tendința descendentă a șomajului, care a început în semestrul I 2013, a avut un caracter generalizat pe sexe și grupe

de vârstă. Pe ansamblul anului 2015, rata șomajului s-a plasat, în medie, la 10,9%, comparativ cu 11,6% în 2014 și, respectiv, 12% în 2013.

Cu toate acestea, în pofida reducerii semnificative a ratei șomajului în zona euro începând cu jumătatea anului 2013, indicatorii mai cuprinzători ai decalajului dintre cerere și ofertă pe piețele forței de muncă – ce iau în calcul angajații care lucrează în mod involuntar cu program parțial și pe cei care s-au retras de pe aceste piețe – se mențin la valori ridicate. Având în vedere că în prezent peste șapte milioane de persoane lucrează în mod involuntar cu program parțial, ca urmare a lipsei locurilor de muncă cu normă întreagă, iar aproximativ șapte milioane de persoane sunt descurajate, renunțând la căutarea unui loc de muncă și retrăgându-se de pe piața muncii, decalajul dintre cerere și ofertă pe piețele de profil din zona euro este în continuare semnificativ.

Caseta 4

Rolul consumului privat în procesul de redresare economică

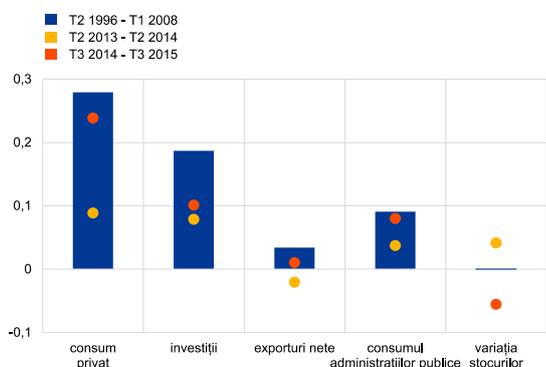
Consumul privat a reprezentat motorul principal al redresării economice în zona euro. Începând cu primele luni ale anului 2013, consumul privat a consemnat un reviriment constant, pe fondul unui nivel modest al investițiilor, al consolidării fiscale și al dinamicii temperate a schimburilor comerciale. În perioada cuprinsă între trimestrul IV 2014 și trimestrul III 2015, contribuția acestuia la ritmul de creștere a PIB a atins un nivel apropiat celui medii înregistrate anterior crizei, ceea ce nu se poate afirma despre investiții (Graficul A).

Revigorarea recentă a consumului s-a produs simultan cu ameliorarea treptată a condițiilor pe piețele forței de muncă. Nivelul de încredere a consumatorilor a crescut începând cu prima parte a anului 2013, reflectând dinamica susținută a veniturii disponibil real, care a beneficiat, la rândul său, de tendințele favorabile de pe piețele forței de muncă (Graficul B). În perioada analizată, rata șomajului s-a redus cu 1,6 puncte procentuale, menținându-se însă semnificativ peste nivelul minim atins înainte de criză (respectiv cu 3,3 puncte procentuale mai ridicată în trimestrul IV 2015 comparativ cu trimestrul I 2008). Analiza pe țări a zonei euro relevă o rată de creștere relativ accelerată a consumului în ultimii ani în statele în care piețele forței de muncă au cunoscut o îmbunătățire vizibilă. Mai precis, piețele forței de muncă din Spania, Irlanda și Portugalia au consemnat o redresare semnificativă, care a coincis cu majorarea substanțială a veniturii disponibil și a consumului.

Graficul A

Contribuția trimestrială medie a principalelor componente ale PIB la dinamica acestuia

(contribuție trimestrială medie; puncte procentuale)

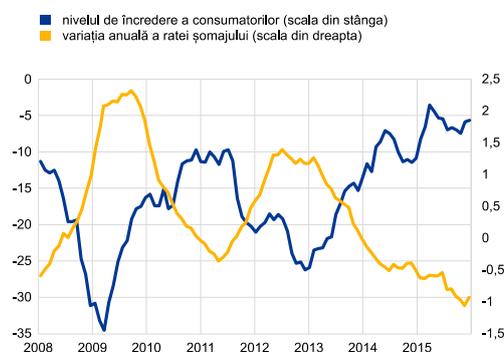


Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Graficul B

Nivelul de încredere a consumatorilor și variația ratei șomajului

(procente; puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Reducerea prețurilor produselor energetice a avut, de asemenea, un rol relativ important în revirimentul recent al consumului. De la începutul anului 2013, puterea de cumpărare a populației, măsurată prin venitul disponibil real, a crescut cu aproximativ 3%. Scăderea prețurilor produselor energetice⁶ a contribuit cu circa o treime la această creștere.

Totodată, nivelul mai ridicat al puterii de cumpărare pe fondul diminuării prețurilor produselor energetice pare să fi avut un impact mai puternic decât în mod obișnuit asupra consumului în contextul redresării în curs. O parte din plusul de venit disponibil real generat de scăderea prețurilor materiilor prime este economisită, în mod uzual, pe parcursul câtorva trimestre. Rata de economisire se majorează, în general, ulterior reducerii cotațiilor petrolului și scade după creșterea acestora. O asemenea situație s-a înregistrat și pe parcursul crizei financiare, când reducerile pronunțate ale prețurilor petrolului au fost însoțite de majorarea semnificativă a ratei de economisire (Graficul C). În schimb, rata de economisire s-a menținut, în linii mari, stabilă în ultimele trimestre.

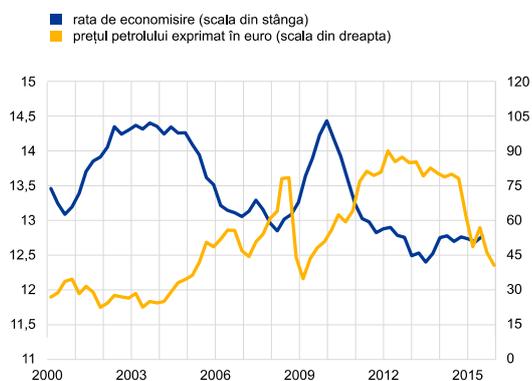
Reacția estompată a ratei de economisire la scăderea prețurilor produselor energetice este în concordanță cu inversarea tendinței de reprimare a cererii de consum, cum este cazul celei de bunuri de folosință îndelungată, care s-a redus mai mult decât cererea de bunuri de uz curent și de servicii pe parcursul crizei (Graficul D). Cererea de bunuri de folosință îndelungată este adesea reprimată în timpul unei recesiuni, consumatorii renunțând la noi achiziții pe fondul climatului economic marcat de incertitudini. Cu cât populația amână mai mult achiziționarea de bunuri de folosință îndelungată, cu atât sporesc dorința și nevoia acesteia de înlocuire a acelor bunuri odată cu primele semne ale revirimentului. Astfel, reprimarea cererii poate conduce, în perioada imediat următoare declinului economic, la accelerarea procesului de redresare a economiei.

⁶ A se vedea și *An assessment of recent euro area consumption growth*, *Buletin economic*, ediția 7/2015, BCE.

Graficul C

Rata de economisire și prețul țițeiului

(procente; euro pe baril)



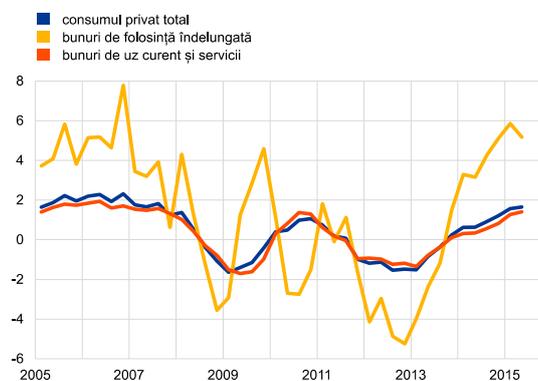
Sursa: Eurostat și FMI.

Notă: Rata de economisire reprezintă raportul dintre economiile brute ale populației și ale instituțiilor fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației și suma mobilă anuală a veniturii disponibil brut al acestora.

Graficul D

Consumul de bunuri de folosință îndelungată și cel de bunuri de uz curent și de servicii în zona euro

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Deoarece Eurostat publică o defalcare a consumului privat pe bunuri de folosință îndelungată și bunuri de uz curent doar pentru unele țări din zona euro, datele agregate referitoare la zona euro sunt approximate pe baza celor disponibile pentru 17 state, respectiv toate statele membre ale zonei euro cu excepția Belgiei și a Irlandei. Cele mai recente date se referă la trimestrul II 2015.

Prin urmare, este posibil ca recenta intensificare de ritm a consumului de bunuri de folosință îndelungată să reflecte cererea reprimată acumulată pe parcursul crizei (Graficul D). În perioada 2007-2013, ponderea bunurilor de folosință îndelungată în consumul total pe ansamblul zonei euro a consemnat o diminuare. Această reducere a fost semnificativ mai amplă în cazul țărilor care au fost cel mai grav afectate de criză. În schimb, începând cu anul 2013, ponderea bunurilor de folosință îndelungată în consumul total a crescut mai rapid în acele state. Privind în perspectivă, efectul în sensul creșterii pe care revigorarea cererii reprimată îl exercită asupra avansului consumului se va disipa probabil odată cu refacerea stocului de bunuri de folosință îndelungată al populației.

Având în vedere că majorarea venitului real pare să se datoreze, în cea mai mare parte, evoluțiilor favorabile înregistrate pe piața muncii, consumul va manifesta reziliență în măsura în care situația pe piețele forței de muncă va continua să se amelioreze. Chiar și după epuizarea influenței stimulative a scăderii cotațiilor petrolului și a revigorării cererii reprimată de bunuri de folosință îndelungată, îmbunătățirea treptată a condițiilor pe piețele forței de muncă va sprijini în continuare revirimentul consumului privat.

1.4 Evoluțiile prețurilor și ale costurilor

Pe parcursul anului 2015, rata anuală a inflației în zona euro, măsurată prin indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC), s-a situat la niveluri foarte reduse sau chiar negative, pe fondul menținerii prețurilor scăzute ale materiilor prime. În primul semestru al anului, inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente

a consemnat inițial o creștere, după atingerea unui nivel minim istoric, însă în al doilea semestru a rămas, în linii mari, stabilă în jurul valorii de 0,9%.

Rata anuală a inflației a continuat să se reducă în anul 2015

În anul 2015, rata medie anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat la 0,0%, în scădere față de 0,4% în anul 2014 și, respectiv, 1,4% în anul 2013. Traiectoria inflației IAPC a fost determinată, în mare parte, de evoluția prețurilor produselor energetice (Graficul 13). Rata anuală a inflației a intrat în teritoriu negativ de două ori – în primele luni ale anului 2015 și, ulterior, în toamnă. Spre sfârșitul anului, inflația IAPC a revenit la valori ușor pozitive.

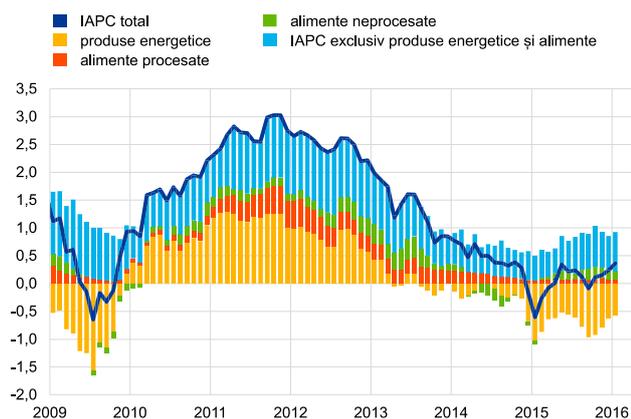
Inflația de bază, măsurată prin inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente, a consemnat o creștere, după nivelul minim istoric de 0,6% atins la începutul anului 2015 (Caseta 5). În semestrul II 2015, această măsură a rămas, în linii mari, stabilă în jurul valorii de 0,9%, iar rata medie anuală a fost de 0,8% (Graficul 14).

Pe parcursul întregului an, asupra inflației de bază IAPC au fost exercitate presiuni în sensul scăderii prin acțiunea unor factori externi, care au inclus efectele întârziate ale aprecierii monedei euro consemnate până în luna mai 2014 și efectele indirecte ale reducerii prețurilor petrolului și ale altor materii prime. Din perspectiva factorilor interni, dinamica lentă a câștigurilor salariale și marja redusă de decizie a firmelor în procesul de stabilire a prețurilor, pe fondul unui mediu puternic concurențial, au contribuit, de asemenea, la nivelurile modeste ale inflației de bază.

Graficul 13

Inflația IAPC și contribuții pe componente

(variații procentuale anuale și contribuții exprimate în puncte procentuale)

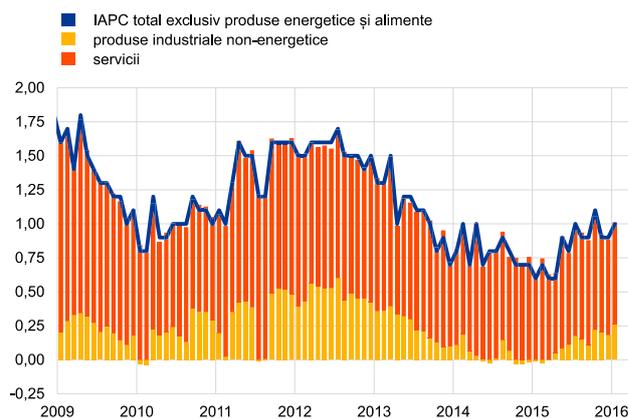


Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Graficul 14

Inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente și contribuții pe componente

(variații procentuale anuale și contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

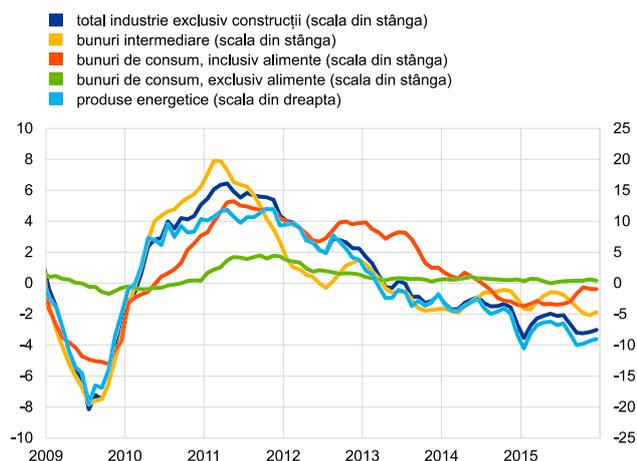
Analiza principalelor componente ale IAPC arată că, pe parcursul întregului an 2015, componenta „produse energetice” a exercitat permanent presiuni în sensul scăderii asupra inflației IAPC. Rata inflației măsurată prin prețurile produselor energetice a consemnat valori negative în fiecare lună a anului 2015, datorate în principal evoluției cotațiilor petrolului exprimate în euro.

Dinamica prețurilor alimentelor a urmat o tendință ascendentă de la începutul anului 2015, imprimată îndeosebi de componenta „alimente neprocesate”. Aceasta a înregistrat în toamnă o creștere abruptă a ratei inflației, ca urmare a impactului temperaturilor neobișnuit de ridicate din vară asupra prețurilor legumelor și fructelor. Rata inflației corespunzătoare „alimentelor procesate” s-a menținut relativ stabilă pe parcursul anului.

Variația anuală a prețurilor produselor industriale non-energetice s-a redresat față de nivelurile foarte scăzute consemnate în anul 2014 și în primele luni ale anului 2015. Tendința ascendentă s-a datorat cu precădere evoluțiilor prețurilor bunurilor de folosință îndelungată și, în mai mică măsură, celor ale prețurilor bunurilor semidurabile, în timp ce rata inflației corespunzătoare bunurilor de uz curent a rămas, în linii mari, stabilă. Traectoria ascendentă a reflectat în principal impactul deprecierei euro începând din luna mai 2014. Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că rata inflației măsurată prin prețurile produselor industriale non-energetice a continuat să fie frânată de scăderea rapidă a prețurilor produselor de înaltă tehnologie, care fac obiectul unei concurențe puternice între comercianții cu amănuntul la nivel atât național, cât și internațional.

Graficul 15 Prețurile producției industriale

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Prețurile de import au reprezentat principala sursă de presiuni inflaționiste din partea costurilor, reflectând deprecierea monedei euro. Prețurile de import pe segmentul bunurilor de consum nealimentare au continuat să înregistreze ritmuri anuale de creștere solide pe parcursul anului. Pe plan intern, presiunile din partea costurilor asupra prețurilor de consum ale produselor industriale non-energetice s-au menținut reduse, așa cum relevă îndeosebi evoluția prețurilor de producție ale bunurilor de consum nealimentare, a căror dinamică anuală s-a situat la niveluri marginale pozitive pe tot parcursul anului. Prețurile de producție în industriile bunurilor intermediare și prețurile exprimate în euro ale țiteiului și ale altor materii prime indică, de asemenea, presiuni scăzute în etapele inițiale ale procesului de stabilire a prețurilor, în principal pe seama prețurilor reduse ale materiilor prime energetice și non-energetice (Graficul 15).

Rata anuală a inflației pe segmentul serviciilor a rămas relativ stabilă în anul 2015, în intervalul de la 1,0% la 1,3%, reflectând nivelurile încă semnificative ale deficitului de cerere pe piețele bunurilor și serviciilor și pe piețele forței de muncă din zona euro. Subcomponentele grupei „servicii” a IAPC tind să fie produse pe plan intern, ceea ce presupune că prețurile serviciilor sunt corelate într-o mai mare măsură cu evoluția cererii interne și a costurilor cu forța de muncă.

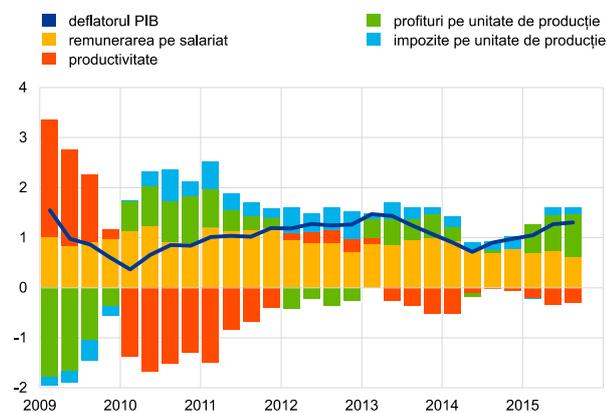
Presiunile din partea costurilor pe plan intern s-au menținut reduse

Presiunile din partea costurilor pe plan intern generate de costurile cu forța de muncă s-au menținut reduse în primele trei trimestre ale anului 2015 (Graficul 16). Nivelurile semnificative ale deficitului de cerere pe piețele bunurilor și serviciilor și pe piețele muncii din zona euro au continuat să limiteze presiunile din partea costurilor cu forța de muncă și marja de decizie a firmelor în procesul de stabilire a prețurilor. În plus, reformele structurale implementate în ultimii ani pe piețele forței de muncă și pe piețele bunurilor și serviciilor au condus la o flexibilitate mai ridicată a salariilor și a prețurilor la ajustările în sens descendent în unele țări din zona euro. De asemenea, presiunile în sensul creșterii salariilor au fost inhibate de faptul că puterea de cumpărare reală a câștigurilor salariale este mai ridicată, ca urmare a nivelului scăzut al inflației.

Graficul 16

Deflatorul PIB și componentele sale

(variații procentuale anuale și contribuții exprimate în puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Dinamica remunerării pe salariat în zona euro s-a situat la 1,1% în termeni anuali în trimestrul III 2015, iar rata medie de 1,2% aferentă primelor trei trimestre ale anului 2015 indică o valoare mai redusă pe ansamblul anului față de 2014. Rata anuală de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă s-a menținut la niveluri scăzute, vizibil mai mici de 1%. Aceasta s-a datorat cu precădere încetinirii dinamicii remunerării pe salariat, în timp ce ritmul aferent productivității muncii s-a accelerat inițial în prima jumătate a anului 2015, pentru ca ulterior să se atenueze ușor.

Presiunile din partea costurilor pe plan intern generate de evoluția profiturilor s-au intensificat în anul 2015. Ritmul anual de creștere a profitului (calculat pe baza excedentului brut de exploatare) a continuat să se accelereze în primele trei trimestre ale anului 2015, reflectând redresarea economică, nivelul moderat al

costurilor salariale și ameliorarea raportului de schimb, asociată evoluției modeste a prețurilor de import. În consecință, profitul pe unitate de producție a reprezentat principalul determinant al creșterii dinamicii anuale a deflatorului PIB în anul 2015.

Anticipațiile privind inflația pe termen lung s-au redresat

Anticipațiile privind inflația pe termen lung relevate de sondaje și, respectiv, de indicatorii pieței s-au redresat ulterior atingerii unor niveluri minime istorice la începutul anului 2015. Potrivit Sondajului în rândul specialiștilor în prognoză pentru trimestrul IV 2015, anticipațiile privind inflația pe termen lung (peste cinci ani) s-au situat la 1,9%, iar sondajul Consensus Economics din luna octombrie 2015 a indicat, de asemenea, un nivel al anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung de 1,9%. Pe parcursul întregului an, indicatorii financiari ai anticipațiilor privind inflația pe termen lung au rămas la valori mai scăzute comparativ cu cei rezultați din sondaje, fiind posibil ca diferența să se datoreze, într-o anumită măsură, primelor de risc de inflație.

Caseta 5

Evoluții ale inflației de bază

La sfârșitul anului 2014, întrebarea legată de momentul în care ciclul inflației urma să intre în faza ascendentă și măsura în care procesul va fi sustenabil prezenta importanță din punct de vedere al perspectivelor macroeconomice. Caseta analizează evoluția diferitelor măsuri ale inflației de bază, respectiv a componentelor mai persistente ale inflației, spre deosebire de componentele tranzitorii ale acesteia,⁷ și examinează indiciile oferite de acestea în privința punctului de inflexiune a traiectoriei inflației.⁸

Măsurile inflației de bază calculate prin excluderea permanentă a unor componente elimină mai multe tipuri de influențe temporare. O măsură frecvent utilizată este indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) exclusiv produse energetice și alimente, care face abstracție de volatilitatea inerentă a prețurilor produselor energetice și ale alimentelor, determinată de expunerea acestora la șocuri din partea prețurilor materiilor prime și, în cazul alimentelor neprocesate, la influențe ale condițiilor meteorologice. Totuși, acest subindice poate să includă în continuare efecte temporare substanțiale. Un exemplu este efectul de calendar, care devine evident îndeosebi în cazul prețurilor produselor legate de călătorii sau al prețurilor bunurilor sezoniere, precum îmbrăcămintea și încălțăminte. Un alt exemplu se referă la modificările conjuncturale ale impozitelor indirecte sau ale prețurilor administrate, impactul acestora asupra nivelului prețurilor fiind eliminat din rata anuală a inflației după un an.

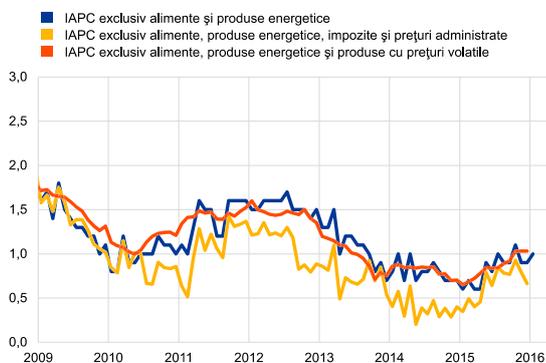
⁷ Măsurile inflației de bază sunt monitorizate de obicei datorită capacității acestora de a surprinde tendințele inflației și/sau de a prognoza inflația totală. A se vedea și caseta intitulată *Are subindices of the HICP measures of underlying inflation?*, *Buletin lunar*, BCE, decembrie 2013.

⁸ A se vedea și caseta intitulată *Has underlying inflation reached a turning point?*, *Buletin economic*, ediția 5/2015, BCE.

Graficul A

Măsuri ale inflației de bază calculate prin excluderea permanentă a unor componente

(variații procentuale anuale)



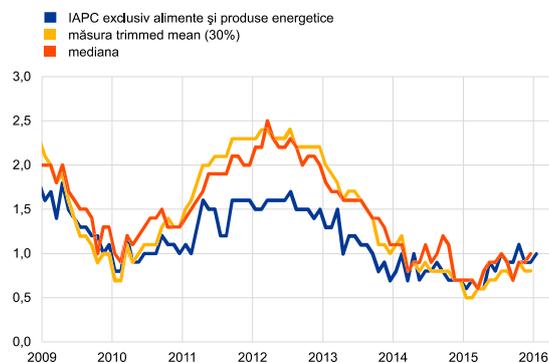
Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Produsele cu prețuri volatile includ transportul aerian, cazarea în unități hoteliere, pachetele de vacanță și îmbrăcăminte și încălțăminte.

Graficul B

Măsuri ale inflației de bază calculate prin excludere statistică

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Diversele măsuri ale inflației de bază calculate prin excluderea unor componente au indicat momente diferite ale punctului de inflexiune a traiectoriei acestora. Analizând evoluțiile din ultimii doi ani, rata inflației IAPC exclusiv alimente, produse energetice, impozite și prețuri administrate a atins punctul minim în luna mai 2014. Cu toate acestea, indiciile privind o tendință ascendentă mai persistentă au rămas neconcludente până la finele anului 2014 și începutul anului 2015, când și rata inflației IAPC exclusiv alimente și produse energetice a atins punctul minim (Graficul A). Măsura inflației de bază care exclude, pe lângă produsele energetice și alimente, și produsele sezoniere volatile are o traiectorie mult mai lină, iar după ce și-a oprit scăderea în luna noiembrie 2014, a oferit semnale relativ constante privind înscrierea pe o tendință de creștere pe parcursul semestrului I 2015. După lunile de vară însă, toate măsurile inflației și-au încetinit dinamica ascendentă, ceea ce a provocat îndoieli legate de inversarea cu adevărat a trendului descendent.

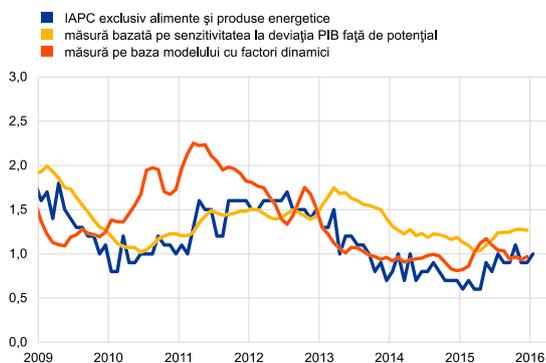
Măsurile inflației de bază calculate prin excludere statistică au furnizat indicii similare. Aceste măsuri reduc volatilitatea datelor referitoare la inflația IAPC prin excluderea, în fiecare lună, a produselor cu cele mai ridicate și cele mai scăzute variații anuale ale prețurilor. Două astfel de exemple sunt măsura *trimmed mean* 30%⁹ și mediana ponderată. Măsura *trimmed mean* 30% și-a inversat tendința descendentă în luna ianuarie 2015, iar mediana a atins punctul minim în martie 2015 (Graficul B). Dinamica ascendentă a acestor două măsuri a fost relativ mai lentă decât cea corespunzătoare măsurilor inflației de bază calculate prin excluderea permanentă a unor componente.

⁹ Măsura *trimmed mean* 30% exclude 15% din fiecare capăt al distribuției componentelor IAPC.

Graficul C

Măsuri ale inflației de bază calculate prin metode econometrice

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Indicele *super-core* (linia galbenă, medie mobilă pe trei luni) este construit utilizând acele componente ale IAPC exclusiv produse energetice și alimente pentru care deviația PIB de la nivelul potențial are putere predictivă într-un exercițiu de prognoză în afara eșantionului. Indicele *core U2* (linia portocalie) se bazează pe un model cu factori dinamici care utilizează componente IAPC detaliate pentru 12 țări.

Măsurile inflației de bază calculate prin metode econometrice au confirmat semnalele anterior menționate. O astfel de măsură derivă dintr-un model cu factori dinamici care identifică factorul comun și persistent în ratele inflației din diverse țări și în componentele IAPC. Această măsură a atins punctul minim în luna decembrie 2014, a crescut semnificativ până în luna mai 2015, însă ulterior – similar mediei – și-a încetinit dinamica în lunile de vară și a rămas stabilă până la sfârșitul anului (Graficul C). O altă măsură ia în calcul numai acele produse din IAPC exclusiv alimente și produse energetice pentru care deviația PIB a avut putere predictivă în trecut. Motivația constă în logica economică potrivit căreia inflația de bază ar trebui să înregistreze o intensificare a presiunilor în sensul creșterii când deficitul de cerere agregată începe să se reducă. Măsura inflației de bază calculată în funcție de

sensibilitatea la deviația PIB față de potențial pare să fi atins punctul de inflexiune a traiectoriei sale în luna martie 2015.

Pe ansamblu, semnalele oferite în timp real de toți acești indicatori au implicat o anumită incertitudine referitoare la momentul exact al inversării tendinței descendente a inflației și la intensitatea creșterii acesteia. În retrospectivă, analiza diferitelor măsuri confirmă faptul că inflația de bază a crescut de la începutul anului 2015. Cu toate acestea, întreruperea tendinței de accelerare a dinamicii acestor măsuri și în a doua jumătate a anului sugerează că abia în viitor va apărea confirmarea unui punct de inflexiune clar.

1.5 Moneda și creditul

Într-un context caracterizat de rate scăzute ale inflației și niveluri reduse ale ratelor dobânzilor, BCE a suplimentat măsurile neconvenționale de politică monetară. Principalele evoluții consemnate pe parcursul anului 2015 au fost: dinamica masei monetare s-a menținut robustă, ritmul de creștere a creditului s-a redresat treptat, însă a rămas modest, iar ratele dobânzilor la împrumuturile bancare s-au diminuat considerabil.

Dinamica masei monetare s-a menținut robustă

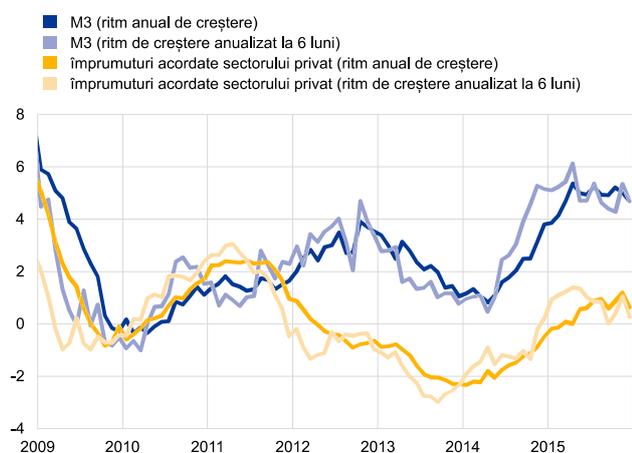
Ritmul de creștere a masei monetare în sens larg (M3) s-a accelerat într-o primă fază în anul 2015 și ulterior, începând din luna aprilie, s-a menținut robust (Graficul 17). Astfel, dinamica anuală a M3 s-a situat la 4,7% în luna

decembrie 2015, comparativ cu 3,8% la sfârșitul anului anterior. Evoluțiile monetare din zona euro au fost influențate de doi factori majori: (i) dinamica alertă a agregatului monetar în sens restrâns M1, îndeosebi a depozitelor overnight, pe fondul costului redus de oportunitate aferent deținerii celor mai lichide instrumente și (ii) măsurile neconvenționale ale BCE, respectiv operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL) anunțate în luna iunie 2014 și programul extins de achiziționare de active, anunțat în ianuarie 2015.

Graficul 17

M3 și împrumuturi acordate sectorului privat

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



Sursa: BCE.

Din perspectiva evoluțiilor principalelor componente ale M3, nivelul foarte scăzut al ratelor dobânzilor de referință ale BCE și al randamentelor de pe piața monetară a contribuit la expansiunea robustă a masei monetare în sens restrâns (M1), care s-a situat la 10,7% în luna decembrie 2015, comparativ cu 8,1% în aceeași perioadă a anului anterior. Variația M1 a fost susținută de creșterea alertă a depozitelor overnight deținute atât de populație, cât și de companiile nefinanciare. Randamentele reduse ale activelor monetare mai puțin lichide au contribuit la contracția persistentă a depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele overnight (M2-M1), care a exercitat în continuare un efect inhibitor asupra dinamicii M3. Ritmul de creștere a instrumentelor tranzacționabile (M3-M2), care dețin o pondere redusă în M3, a devenit pozitiv. Această evoluție a reflectat în principal redresarea înregistrată pe segmentul deținerilor de

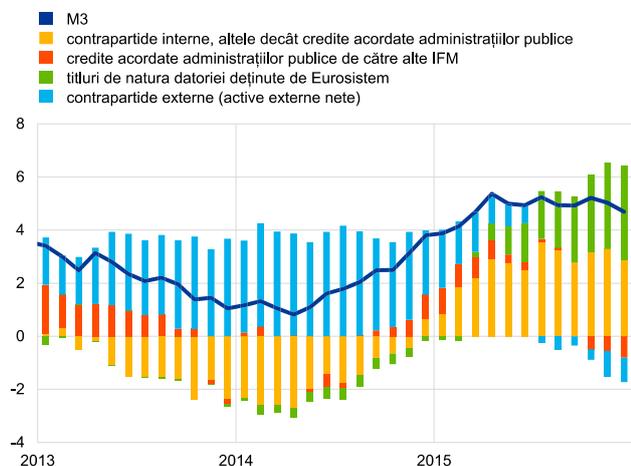
acțiuni/unități ale fondurilor de piață monetară, al căror randament relativ (comparativ cu rata dobânzii EURIBOR la o lună) s-a situat în teritoriu pozitiv.

Creația monetară a fost impulsionată de surse interne

Analiza contrapartidelor M3 (Graficul 18) indică prevalența surselor interne de creație monetară pe parcursul anului 2015. Într-un climat caracterizat prin rate scăzute ale dobânzilor, dinamica M3 a fost susținută de realocările de portofoliu dinspre pasivele financiare pe termen mai lung și de contribuția sporită a creditelor acordate de IFM. Variația anuală a pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul și rezervele) față de sectorul deținător de resurse s-a adâncit în teritoriu negativ în perioada analizată, situându-se la -6,7% în luna decembrie, comparativ cu -5,3% la finele anului 2014. Evoluția a fost determinată de curba relativ plată a randamentelor, de reorientarea IFM dinspre titluri de natura datoriei pe termen mai lung către fonduri provenite din OTRL, precum și de achizițiile Eurosistemului de obligațiuni garantate, derulate prin intermediul celui de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate. Aceste achiziții au majorat stocul de monedă, în măsura în care obligațiunile respective au fost vândute de rezidenți non-IFM.

Graficul 18 Contrapartidele M3

(variații procentuale anuale; contribuții în puncte procentuale)



Sursa: BCE.

Achizițiile Eurosistemului de obligațiuni guvernamentale în contextul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public au constituit o sursă majoră de creație monetară (Graficul 18, în special poziția „titluri de natura datoriei deținute de Eurosistem”). Din perspectiva contrapartidelor interne, altele decât credite acordate administrațiilor publice, creditele acordate sectorului privat – care au acționat ca principal factor inhibitor asupra dinamicii masei monetare în anii anteriori – au consemnat o creștere treptată în decursul anului 2015. În pofida excedentului semnificativ de cont curent, activele externe nete ale sectorului IFM din zona euro (poziție „în oglindă” față de pasivele externe nete ale sectorului non-IFM din zona euro, decontate prin intermediul băncilor) s-au diminuat în perioada analizată. Această poziție a reprezentat o sursă importantă de creație monetară în anii anteriori.

Evoluția s-a datorat îndeosebi ieșirilor nete de investiții de portofoliu din zona euro în contextul programului de achiziționare de active, care a contribuit și la o reechilibrare a portofoliilor către instrumente de investiții din afara zonei euro.

Ritmul de creștere a creditului s-a redresat treptat, însă a rămas modest

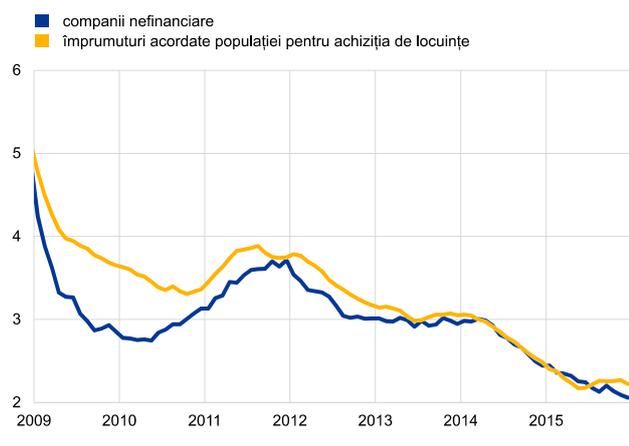
Redinamizarea treptată a activității de creditare s-a produs pe fondul evoluțiilor consemnate de împrumuturile acordate sectorului privat (Graficul 17). Variația anuală a creditelor acordate de IFM rezidenților zonei euro s-a intensificat pe parcursul perioadei analizate, până la 2,3% în luna decembrie, comparativ cu -0,2% în decembrie 2014. Ameliorarea dinamicii creditului a fost vizibilă atât pe segmentul populației, cât și pe cel al societăților nefinanciare. Dacă în primul caz dinamica anuală a împrumuturilor a continuat să se accelereze, în cel de-al doilea caz aceasta a devenit pozitivă nu mai devreme de mijlocul anului 2015. Evoluțiile mai favorabile din perspectiva variației creditului s-au datorat scăderii semnificative a ratelor dobânzilor active practicate de bănci, pe fondul menținerii costurilor de finanțare ale băncilor pe o traiectorie descendentă, în contextul măsurilor neconvenționale de politică monetară implementate de BCE.

Totodată, după cum indică rezultatele sondajului privind creditul bancar în zona euro, la revirimentul dinamicii împrumuturilor au contribuit modificările consemnate atât de standardele de creditare, cât și de cererea de împrumuturi. Sondajul menționat a identificat principalii determinanți ai majorării cererii de împrumuturi: nivelul scăzut al ratelor dobânzilor, necesarul sporit de finanțare în vederea formării brute de capital fix, precum și perspectivele privind piața imobiliară. În aceste condiții, programul de achiziționare de active a exercitat un impact în sensul relaxării nete a standardelor de creditare și îndeosebi a termenilor și condițiilor de creditare. Băncile au raportat, de asemenea, că lichiditatea suplimentară furnizată prin

intermediul programului de achiziționare de active și al OTRTL a fost utilizată pentru acordarea de împrumuturi, dar și pentru substituirea finanțării din alte surse. În pofida acestor ameliorări, dinamica împrumuturilor se menține modestă și reflectă în continuare factori precum trenarea activității economice și procesul de consolidare a bilanțurilor băncilor. În plus, condițiile restrictive de creditare în unele țări din zona euro continuă să exercite un efect inhibitor asupra ofertei de împrumuturi.

Graficul 19
Ratele dobânzilor agregate la creditele bancare acordate companiilor nefinanciare și populației

(procente p.a.)



Sursa: BCE.

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

Ratele dobânzilor bancare la creditele pentru populație și companii nefinanciare au scăzut considerabil

Orientarea acomodativă a politicii monetare a BCE, consolidarea bilanțurilor și reducerea fragmentării piețelor financiare în general au contribuit la diminuarea costurilor agregate de finanțare ale băncilor, care s-au stabilizat în apropierea minimelor istorice. Începând din luna iunie 2014, restrângerea acestor costuri s-a propagat în niveluri mai scăzute ale ratelor dobânzilor active (Graficul 19), care au atins minime istorice în a doua jumătate a anului 2015. În intervalul cuprins între începutul lunii iunie 2014 și luna decembrie 2015, ratele

dobânzilor agregate la creditele bancare s-au redus cu aproximativ 87 de puncte de bază pe segmentul societăților nefinanciare și cu circa 69 de puncte de bază în cazul populației. Totodată, ratele dobânzilor la creditele acordate societăților nefinanciare și populației au consemnat în continuare un grad redus de dispersie între țări.

1.6 Politica fiscală și reformele structurale

Deficitul bugetar din zona euro a continuat să se reducă în anul 2015, îndeosebi pe fondul evoluțiilor ciclice pozitive și al diminuării costurilor cu dobânzile, în timp ce orientarea politicii fiscale în zona euro a fost, în linii mari, neutră. Ponderea datoriei publice în PIB a scăzut pentru prima dată în ultimii opt ani, însă nivelurile datoriei se mențin ridicate. În vederea asigurării sustenabilității finanțelor publice, este necesară continuarea eforturilor în plan bugetar. Cu toate acestea, pentru a sprijini procesul de redresare, consolidarea fiscală ar trebui să fie favorabilă creșterii economice. De asemenea, un efect benefic asupra avansului PIB ar exercita accelerarea punerii în aplicare a reformelor structurale, al cărui ritm a fost în continuare lent pe parcursul anului 2015, în pofida eforturilor depuse la nivel european. Este necesară implementarea mai fermă a reformelor la nivelul cadrului de reglementare și al mediului de afaceri, precum și pe piețele bunurilor și serviciilor și pe cele ale forței de muncă în vederea susținerii revirimentului economiei, a impulsivității convergenței cu statele care au înregistrat cele mai bune rezultate în aceste domenii și a amplificării potențialului de creștere economică.

Deficitele bugetare au continuat să se reducă în anul 2015

Deficitul bugetar din zona euro a continuat să se reducă în anul 2015, deși într-un ritm mai lent decât în anul anterior (Graficul 20). Conform proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2015, ponderea deficitului bugetului general consolidat în zona euro s-a diminuat de la 2,6% din PIB în anul 2014 la 2,0% din PIB în anul 2015, în concordanță, în linii mari, cu previziunile economice ale Comisiei Europene din iarna anului 2016. Reducerea deficitului în anul 2015 s-a datorat îndeosebi evoluțiilor ciclice pozitive și diminuării costurilor cu dobânzile. Diferența favorabilă generată de plasarea cheltuielilor cu dobânzile la un nivel inferior celui prevăzut inițial în buget a reprezentat aproximativ 0,2% din PIB în anul 2015 pe ansamblul zonei euro. Multe state au folosit o parte din aceste economii pentru majorarea cheltuielilor primare, în loc să-și reducă nivelul datoriei publice, așa cum sugera Consiliul ECOFIN prin intermediul recomandărilor specifice fiecărei țări (RST) pentru 2015. Disiparea, în anul 2015, a efectelor produse de factori conjuncturali – asociați, printre altele, asistenței din fonduri publice acordate sectorului financiar în anul precedent – a avut, de asemenea, un aport la ameliorarea execuției bugetare în câteva state.

Se anticipează că soldul primar structural s-a deteriorat ușor în anul 2015. Măsurile de consolidare fiscală, îndeosebi sub forma creșterii impozitelor indirecte, au fost

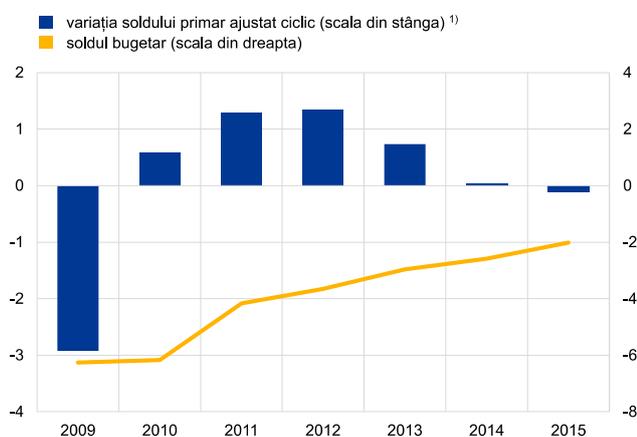
compensate de impactul bugetar mai puternic produs de pachetele de stimulente fiscale adoptate într-o serie de țări în vederea sprijinirii creșterii economice și a ocupării forței de muncă. Pe ansamblu, aceasta a determinat o orientare relativ neutră a politicii fiscale în zona euro în anul 2015, măsurată ca variație a soldului primar ajustat ciclic, după excluderea asistenței din fonduri publice acordate sectorului financiar (Graficul 20).

Impactul bugetar imediat al aflului de refugiați a variat considerabil de la o țară la alta, în funcție de dimensiunea fluxurilor de migranți, de scopul intrării acestora în țara respectivă (tranzit sau destinație finală), de diferențele la nivelul beneficiilor sociale, precum și de prevederile legale care reglementează accesul pe piața muncii. În anul 2015, costurile bugetare asociate refugiaților au reprezentat aproximativ 0,2% din PIB în statele cele mai afectate de fluxurile de migranți¹⁰.

Graficul 20

Soldul bugetar și orientarea politicii fiscale

(pondere în PIB)



Sursa: Eurostat și proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2015.

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

¹⁰ A se vedea caseta intitulată *A first assessment of the macroeconomic impact of the refugee influx*, European Economic Forecast Autumn 2015, Comisia Europeană.

Procesul de convergență a soldurilor bugetare a continuat

Pozițiile fiscale ale tuturor țărilor din zona euro s-au îmbunătățit comparativ cu perioada de vârf a crizei, îndeosebi ca urmare a ajustărilor structurale semnificative consemnate în perioada 2010-2013. Procesul de convergență a soldurilor bugetare ale țărilor din zona euro a continuat, cele mai multe dintre ele înregistrând în prezent valori ale deficitului inferioare celei de referință de 3% din PIB. Progresele în domeniul consolidării fiscale au fost ilustrate de numărul în creștere al statelor în cazul cărora a fost abrogată procedura de deficit excesiv (PDE). În anul 2015, PDE a fost abrogată în cazul Maltei. De asemenea, se anticipează corectarea deficitelor excesive ale Irlandei și Sloveniei fără întârziere, respectiv până în anul 2015, termenul-limită stabilit conform PDE. Este posibil ca Cipru să își fi corectat deficitul excesiv cu un an înainte de termenul-limită, și anume anul 2016. În anul 2015, este probabil ca Portugalia să fi depășit ținta de deficit de 3% din PIB pe fondul asistenței din fonduri publice acordate sectorului financiar. Se estimează că Franța, Spania și Grecia vor continua să facă obiectul unei PDE în anul 2016.

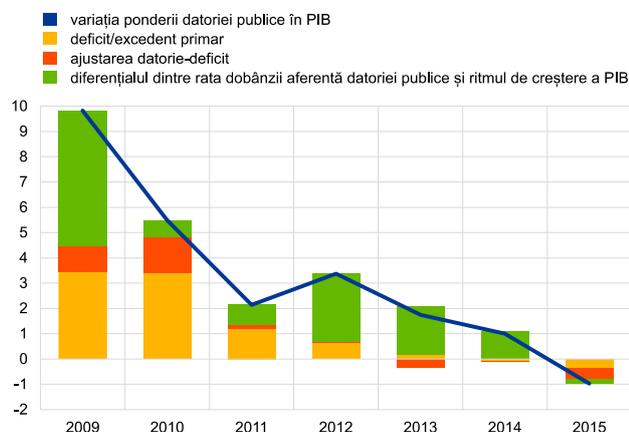
Pondere datorii publice în PIB a început să se reducă

După atingerea unui nivel maxim în anul 2014, ponderea datoriei publice în PIB s-a redus în zona euro pentru prima dată de la declanșarea crizei financiare. Conform proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2015, aceasta a scăzut de la 92% în anul 2014 la 91% în perioada analizată. La reducere au contribuit evoluțiile favorabile la nivelul diferențialului dintre rata dobânzii aferentă datoriei publice și ritmul de creștere economică și înregistrarea unor ușoare excedente primare (Graficul 21). Ajustările datorie-deficit negative determinate, printre altele, de veniturile din privatizare au avut, de asemenea, un aport la această ameliorare. Totuși, ponderea datoriei publice în PIB a continuat să se majoreze în câteva țări.

Graficul 21

Factorii determinanți ai datoriei publice

(pondere în PIB)



Sursa: Eurostat și proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2015.

Cu toate acestea, nivelurile datoriei publice se mențin ridicate în mai multe țări din zona euro. Limitarea riscurilor la adresa sustenabilității datoriei este și mai importantă având în vedere provocările substanțiale pe termen lung generate de îmbătrânirea populației și de creșterea cheltuielilor în domeniul sănătății și al îngrijirii de lungă durată. Conform proiecțiilor incluse în Raportul din 2015 privind îmbătrânirea populației al Comisiei Europene, ponderea cheltuielilor totale determinate de îmbătrânirea populației se va majora de la 26,8% din PIB în anul 2013 la 28,3% din PIB în anul 2060, îndeosebi ca urmare a factorilor demografici. Se anticipează că aceștia vor conduce aproape la dublarea ratei de dependență a populației în vârstă, definită ca raportul dintre numărul de persoane în vârstă de 65 de ani și peste și numărul de persoane în vârstă de muncă (15-64 de ani), la peste 50% până în anul 2060. Pentru

a avea o imagine mai clară asupra cheltuielilor generate de îmbătrânirea populației, trebuie remarcat că aceste proiecții sunt supuse unor riscuri adverse severe, având în vedere că se bazează parțial pe ipoteze economice și demografice extrem de favorabile¹¹. În Raportul privind sustenabilitatea fiscală elaborat în anul 2015, Comisia Europeană a confirmat existența unor riscuri semnificative pe termen mediu și lung la adresa sustenabilității fiscale într-o serie de țări din zona euro, în ipoteza absenței unor modificări suplimentare ale politicilor. De asemenea, analiza a subliniat importanța conformității depline cu Pactul de stabilitate și creștere (PSC) în vederea stabilizării sau chiar reducerii ponderii datoriei publice în țările care în prezent înregistrează niveluri ridicate ale datoriei.

Este necesară suplimentarea eforturilor bugetare în mai multe țări

Pe parcursul anului 2015, o serie de state s-au confruntat cu provocarea de a calibra cu atenție orientarea politicii fiscale în vederea realizării unui echilibru între obiectivul reducerii nivelurilor ridicate ale datoriei și acela de a nu prejudicia redresarea economică, în paralel cu deplina conformitate cu dispozițiile PSC. În mai multe țări din zona euro au fost consemnate decalaje semnificative în materie de consolidare fiscală în raport cu prevederile PSC atât în anul 2015, cât și ulterior, ceea ce reclamă suplimentarea eforturilor bugetare. La data de 17 noiembrie 2015¹², Comisia Europeană a publicat evaluarea conformității proiectelor de planuri bugetare pentru anul 2016 cu dispozițiile PSC. Aceasta a constatat că numai cinci din cele 16 planuri bugetare (respectiv ale Germaniei, Estoniei, Luxemburgului, Țărilor de Jos și Slovaciei) erau conforme în totalitate cu prevederile PSC. Șapte dintre planuri (și anume ale Belgiei, Irlandei, Franței, Letoniei, Maltei, Sloveniei și Finlandei) erau conforme în linii mari cu dispozițiile Pactului, având în vedere că era probabilă atingerea obiectivelor referitoare la deficitul bugetar, însă efortul de ajustare structurală asociat acestora era anticipat a fi mai mic decât cel impus prin cerințele PSC, iar patru dintre ele (respectiv ale Spaniei, Italiei, Lituaniei și Austriei) erau supuse riscului de nerespectare a prevederilor PSC.

La data de 23 noiembrie 2015, Eurogrupul a îndemnat țările supuse riscului de neconformitate cu normele sus-menționate să adopte măsuri suplimentare necesare în vederea combaterii riscurilor identificate de către Comisia Europeană.

¹¹ A se vedea caseta intitulată *The 2015 Ageing Report: how costly will ageing in Europe be?*, *Buletin economic*, ediția 4/2015, BCE.

¹² A se vedea caseta intitulată *Review of draft budgetary plans for 2016*, *Buletin economic*, ediția 8/2015, BCE, pentru o analiză a evaluării Comisiei Europene.

Este important ca procesul de consolidare fiscală să fie favorabil creșterii economice. Pe partea de cheltuieli, revizuirea acestora oferă perspective promițătoare pentru identificarea drepturilor pecuniare care nu determină în mod automat un nivel sporit de bunăstare. Pe partea de venituri, creșterea măsurii în care sistemul de impozitare este favorabil creșterii economice și limitarea evaziunii fiscale reprezintă direcții importante de reformă într-o serie de țări. Mai precis, reducerea sarcinii fiscale asupra veniturilor salariale poate antrena efecte pozitive asupra creșterii economice și ocupării forței de muncă.

Ritmul punerii în aplicare a reformelor structurale a continuat să fie lent în anul 2015

Deși viteza de redresare economică a variat la nivelul țărilor din zona euro, eforturile în direcția stimulării ofertei și a creșterii rezilienței economice au fost în general limitate în anul 2015. Ritmul punerii în aplicare a reformelor structurale s-a menținut lent, așa cum s-a întâmplat și în anul 2014. Trenarea s-a produs în pofida modificărilor introduse în cadrul Semestrului european 2015, care au vizat creșterea gradului de asumare a reformelor și sprijinirea eforturilor de implementare. Din perspectiva domeniilor de acțiune, aceste eforturi s-au concentrat asupra consolidării condițiilor-cadru (mai exact prin îmbunătățirea cadrelor de insolvență), a creșterii eficacității politicilor active privind piețele forței de muncă și a reducerii sarcinii fiscale asupra veniturilor salariale. Mai puține eforturi au fost depuse în vederea diminuării gradului de protecție și a intensificării concurenței în sectoarele protejate ale serviciilor, a îmbunătățirii administrației publice și a creșterii flexibilității salariilor.

Tabelul 1 prezintă progresele înregistrate în direcția punerii în aplicare a RST pentru 2015. Conform acestuia, în cazul implementării unui număr semnificativ de recomandări s-au observat doar progrese limitate. Astfel, punerea în aplicare a acestora a fost deosebit de deficitară la nivelul țărilor din zona euro, fiind consemnate progrese limitate în majoritatea domeniilor în Germania, Lituania, Luxemburg, Țările de Jos, Austria și Slovacia. Din perspectiva țărilor din zona euro în cazul cărora Comisia Europeană a constatat existența unor dezechilibre excesive în anul 2015, Italia a înregistrat un ritm relativ mai accelerat de implementare decât Portugalia și Franța.

Tabelul 1

Evaluarea Comisiei Europene privind punerea în aplicare a recomandărilor specifice fiecărei țări pentru 2015

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

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

Sursa: Rapoartele de țară pentru 2016 ale Comisiei Europene.

Notă: Următoarele categorii sunt folosite pentru a evalua progresele realizate în ceea ce privește punerea în aplicare a RST pentru 2015: Niciun progres: statul membru nu a anunțat și nici nu a adoptat vreo măsură ca răspuns la RST. Această categorie se aplică și dacă statul membru a efectuat un studiu pentru a evalua posibilele măsuri. Progrese limitate: statul membru a anunțat unele măsuri ca răspuns la RST, însă aceste măsuri par să fie insuficiente și/sau adoptarea/punerea lor în aplicare este incertă. Anumite progrese: statul membru a anunțat sau a adoptat măsuri ca răspuns la RST. Măsurile respective sunt încurajatoare, însă nu toate au fost puse în aplicare până în prezent, iar implementarea lor este incertă în unele cazuri. Progrese substanțiale: statul membru a adoptat măsuri, dintre care majoritatea au fost puse în aplicare. Măsurile respective răspund într-o măsură importantă RST. Abordate integral: statul membru a adoptat și a pus în aplicare măsuri care constituie un răspuns adecvat la RST. Zonele gri fac referire la reformele asociate conformității cu prevederile PSC, care nu au fost evaluate în rapoartele de țară. Cipru și Grecia nu au fost incluse în Semestrul european în anul 2015 deoarece acestea au făcut obiectul unor programe de ajustare macroeconomică și, prin urmare, nu li s-au adresat RST.

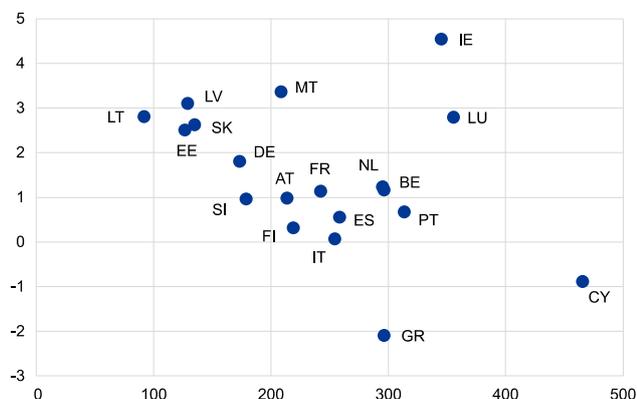
Este necesară punerea mai fermă în aplicare a reformelor structurale în vederea sprijinirii unei creșteri economice durabile

Pe fondul ritmului lent de punere în aplicare a reformelor, unele țări din zona euro încă înregistrează decalaje semnificative față de statele cu cele mai bune rezultate în materie de structuri care întăresc rezistența economiei la șocuri și influențează perspectivele de creștere pe termen lung, cum sunt mediul de afaceri și cadrul de reglementare, precum și piețele bunurilor și serviciilor și piețele forței de muncă. Aceste decalaje evidențiază potențialul care ar putea fi exploatat prin punerea în aplicare a reformelor structurale. Având în vedere că multe economii sunt relativ departe de a urma cele mai bune practici, reformele structurale ar putea oferi câștiguri majore. De exemplu, conform raportului *Doing Business* publicat de Grupul Băncii Mondiale, o singură țară din zona euro se regăsește în primele zece state cu cele mai bune rezultate. Încetinirea ritmului de punere în aplicare a reformelor în anii 2014 și 2015 ilustrează necesitatea implementării mai ferme a acestora în vederea sprijinirii redresării ciclice și a sporirii potențialului de creștere economică. Acest demers ar putea fi susținut de o mai bună guvernanta în privința reformelor structurale și de asumarea de către țările din zona euro a unui angajament mai ferm de a valorifica mediul caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor cu scopul de a produce schimbări structurale reale la nivelul economiilor lor.

Graficul 22

Rata medie de creștere a PIB potențial comparativ cu datoria publică și privată

(axa x: datoria consolidată a sectorului public și a celui privat, T2 2015, pondere în PIB; axa y: rata medie de creștere a PIB potențial, 2016-2017)



Sursa: Eurostat și Comisia Europeană.

Dinamica lentă a productivității, ratele înalte ale șomajului și, în unele state, dezechilibrele ample acumulate, precum nivelurile ridicate ale datoriei și activele externe nete negative, generează riscuri la adresa redresării economice sustenabile și reclamă adoptarea de măsuri (a se vedea, de exemplu, Graficul 22). Estimările disponibile ale diferitelor instituții internaționale (de exemplu, Comisia Europeană, FMI și OCDE) indică menținerea sub 1% a ratei de creștere a productivității totale a factorilor pe un orizont de 3-5 ani în majoritatea țărilor din zona euro. Dacă reformele structurale vor fi credibile, selectate cu atenție și concepute corespunzător, este posibil ca acestea să exercite efecte pozitive rapide (de exemplu, prin stimularea încrederii), sprijinind astfel revirimentul economic¹³. În multe state sunt încă necesare reforme pe piețele bunurilor și serviciilor și pe piețele forței de muncă, precum și la nivelul mediului de afaceri și al cadrului de reglementare.

Potrivit experienței anterioare, provocările la adresa punerii în aplicare a reformelor diferă în funcție de domeniile de acțiune. Aceasta poate constitui una dintre cauzele implementării cu întârziere a reformelor pe piețele bunurilor și serviciilor comparativ cu alte domenii precum piețele forței de muncă. Totuși, reformele pe piețele bunurilor și serviciilor care facilitează accesul în sectoarele protejate pot avea un aport substanțial la îmbunătățirea capacității de ajustare în zona euro. Este necesară punerea în aplicare a unor reforme de anvergură în vederea intensificării concurenței la nivelul profesiilor reglementate, al comerțului cu amănuntul și al industriilor de rețea, dat fiind că sunt necesare piețe deschise și competitive pentru a promova o alocare eficientă a resurselor și a dinamiza investițiile, care se mențin la niveluri foarte scăzute. Creșterea nivelului investițiilor și alocarea mai eficientă a resurselor ar putea fi susținute, de asemenea, de reducerea birocrăției din mediul de afaceri, sporirea eficienței sistemului juridic, îmbunătățirea cadrului de reglementare și consolidarea cadrelor de insolvență și a instrumentelor de rezoluție. Totodată, se mențin divergențe semnificative în ceea ce privește funcționarea piețelor forței de muncă la nivelul zonei euro. Este necesară implementarea în continuare a unor politici destinate ameliorării calității ofertei de forță de muncă și facilitării tranziției de la șomaj sau inactivitate la încadrarea în muncă, iar ajustările în materie de legislație în domeniul muncii trebuie să asigure un echilibru mai bun între flexibilitate și securitate¹⁴.

¹³ A se vedea Anderson, D., Barkbu, B., Lusinyan, L. și Muir, D., *Assessing the Gains from Structural Reforms for Jobs and Growth*, *Jobs and Growth: Supporting the European Recovery*, FMI, 2013, care prezintă dinamica pozitivă pe termen scurt a PIB aferent zonei euro.

¹⁴ A se vedea articolul intitulat *Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts*, *Buletin economic*, ediția 2/2015, BCE.

Ulterior publicării „Raportului celor cinci președinți” au fost întreprinse măsuri pentru a impulsiona punerea în aplicare a reformelor și a spori gradul de asumare a acestora. Mai precis, Comisia Europeană a emis o recomandare prin care i-a sugerat Consiliului să emită, la rândul său, o recomandare privind instituirea de consilii naționale de competitivitate în cadrul zonei euro. Acestea pot facilita o mai bună înțelegere a factorilor care determină competitivitatea la nivelul fiecărei țări și al zonei euro. Totuși, rolul și influența exercitate de respectivele consilii în procesul de stimulare a punerii în aplicare a reformelor vor depinde de independența lor deplină și de mandatul care le revine¹⁵.

2 Politica monetară într-o perioadă marcată de provocări

2.1 Perspectivele inflației, marcate de provocări, au impus noi acțiuni ferme ale BCE

La începutul lunii ianuarie 2015, Consiliul guvernatorilor a realizat o amplă reevaluare a perspectivelor privind evoluția prețurilor și a stimulentului monetar înregistrat în urma aplicării măsurilor începând cu jumătatea anului 2014. Dinamica inflației se situase pe un palier inferior celui anticipat, într-un context caracterizat în continuare de deficitul semnificativ de cerere agregată și de ritmul lent al masei monetare și al creditării. Aceste condiții erau reflectate de măsurile anticipațiilor privind inflația bazate pe indicatorii pieței, care consemnaseră reduceri pe diverse orizonturi temporale, iar majoritatea indicatorilor referitori la inflația efectivă ori anticipată se situau la niveluri minime istorice sau în apropierea acestora. Astfel, Consiliul guvernatorilor se confrunta cu riscuri pronunțate asociate înregistrării, pe o perioadă prea îndelungată, a unei rate a inflației scăzute și, posibil, negative. Măsurile de politică monetară aplicate (în special operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung – OTRL, programul de achiziționare de titluri garantate cu active – ABSPP și cel de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate – CBPP3, coroborate cu semnalele privind orientarea viitoare a politicii monetare oferite anterior) generaseră deja un grad satisfăcător de transmisie a impulsului monetar, iar costurile creditării pentru sectorul privat începuseră să se diminueze considerabil în perioada verii. Cu toate acestea, având în vedere, pe de o parte, diferențialul în creștere dintre inflația efectivă și cea anticipată și, pe de altă parte, nivelurile inflației pe care Consiliul guvernatorilor le considera compatibile cu obiectivul pe termen mediu, impactul cantitativ al acestor măsuri asupra bilanțului Eurosistemului și, implicit, asupra orientării politicii monetare a fost considerat drept insuficient pentru asigurarea revenirii ratelor inflației la niveluri apropiate de 2% pe termen mediu. În acest context, se impunea un răspuns ferm din partea politicii monetare.

¹⁵ A se vedea [comunicarea Comisiei Europene privind măsurile care trebuie întreprinse în vederea finalizării Uniunii economice și monetare](#), 21 octombrie 2015, și caseta intitulată *The creation of competitiveness boards in the context of striving towards a genuine economic union*, *Buletin economic*, ediția 8/2015, BCE.

În condițiile în care ratele dobânzii reprezentative erau egale cu sau inferioare limitei minime efective, la data de 22 ianuarie 2015, Consiliul guvernatorilor a decis extinderea programului de achiziționare de active, inițiat în octombrie 2014, prin includerea titlurilor în euro cu risc redus (*investment grade*) emise de administrații guvernamentale și agenții din zona euro și de instituții europene. În cadrul acestui program extins, achizițiile lunare cumulate de titluri emise de sectorul public și de cel privat urmau să se cifreze la 60 de miliarde EUR. Achizițiile Eurosistemului de active ale sectorului public de pe piața secundară au fost inițiate în luna martie 2015, urmând a se derula până la finele lunii septembrie 2016 și, în orice caz, până când Consiliul guvernatorilor constata o ajustare susținută a traiectoriei inflației care să fie în concordanță cu obiectivul de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Totodată, s-a hotărât modificarea modalității de stabilire a prețurilor pentru cele șase OTRTL rămase și eliminarea marjei de 10 puncte de bază față de rata aferentă operațiunilor principale de refinanțare (OPR), marjă aplicată primelor două OTRTL.

Programul de achiziționare de active și operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung, coroborate cu rata negativă a dobânzii la facilitatea de depozit, au avut rezultate vizibile, constând îndeosebi în ameliorarea condițiilor de finanțare pentru companii – inclusiv întreprinderile mici și mijlocii – și pentru populație (a se vedea Secțiunea 1.2 din Capitolul 1). Prin scăderea costurilor de creditare a economiei reale, acestea au stimulat cererea de credite. Prin restrângerea randamentelor ajustate la risc pe care băncile le pot obține din vânzarea de titluri, băncile au fost încurajate să își diversifice expunerile din credite, fiind astfel susținută oferta de credite. În consecință, cheltuielile au înregistrat niveluri superioare celor la care s-ar fi situat în absența acestor măsuri de relaxare monetară, conducând la dinamizarea ritmului PIB real și a inflației (Casetă 6).

Ca urmare a stimulului sporit din partea politicii monetare, a gradului mai ridicat de încredere și a impactului favorabil al prețurilor scăzute ale produselor energetice asupra veniturilor disponibile, procesul de redresare a economiei s-a accelerat în semestrul I 2015. Anticipațiile privind inflația s-au intensificat substanțial de la nivelurile minime atinse în luna anterioară deciziei din ianuarie.

Totuși, începând din luna iunie până spre sfârșitul trimestrului III 2015, condițiile de finanțare și sentimentul economic au cunoscut o nouă deteriorare, temporară pe seama intensificării volatilității pe piețele financiare, asociate cu negocierile anevoioase referitoare la pachetul de asistență macroeconomică destinat Greciei, dar preponderent ca urmare a temerilor sporite și persistente privind conjunctura economică mondială. În paralel, deteriorarea gradului de încredere, pe fondul cererii externe reduse, a influențat ritmul procesului de redresare, care a înregistrat o decelerare în trimestrul III. Totodată, reluarea trendului descendent al inflației importate, pe fondul contracției puternice consemnate de unele economii emergente importante, a frânat procesul de dinamizare a inflației și anticipațiile de normalizare a acesteia pe termen mediu.

Tabelul 2
Evoluția proiecțiilor macroeconomice ale experților
BCE/Eurosistemului

(variații procentuale anuale)

Proiecții/Orizont	PIB real			IAPC		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Decembrie 2014	1,0	1,5		0,7	1,3	
Martie 2015	1,5	1,9	2,1	0,0	1,5	1,8
Iunie 2015	1,5	1,9	2,0	0,3	1,5	1,8
Septembrie 2015	1,4	1,7	1,8	0,1	1,1	1,7
Decembrie 2015	1,5	1,7	1,9	0,1	1,0	1,6

Sursa: Eurosistemul.

În ansamblu, evoluțiile din vara anului 2015 au determinat, la nivelul scenariului de bază al proiecțiilor experților BCE și ai Eurosistemului, revizuirii ample în sensul scăderii ale perspectivelor creșterii economice și inflației (Tabelul 2). S-a estimat că și riscurile în sensul scăderii la adresa acestor perspective s-au amplificat, reflectând în principal incertitudinile asociate economiei mondiale, precum și intensificarea volatilității pe piețele financiare, valutare și ale materiilor prime. În aceste condiții, Consiliul guvernatorilor, care monitorizează cu atenție cele mai recente informații, îndeosebi implicațiile reajustării prețurilor activelor pe piețele financiare asupra

orientării politicii monetare, a considerat că incertitudinile se situau la niveluri prea ridicate pentru a oferi o bază suficient de solidă deciziei de creștere a gradului de acomodare a politicii monetare. Prin urmare, la ședința dedicată politicii monetare din luna octombrie, Consiliul guvernatorilor a anunțat că, în luna decembrie, va efectua o analiză detaliată a intensității și persistenței factorilor care încetinesc revenirea ratelor inflației la niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu și că va reexamina gradul de acomodare a politicii monetare, precum și eficacitatea și adecvarea instrumentelor de politică monetară utilizate. Comunicările ulterioare ședinței din octombrie au suscitât reacții importante din partea pieței, generând revenirea condițiilor de finanțare la nivelurile mai favorabile de la începutul anului 2015, când a fost lansat programul extins de achiziționare de active.

În această situație, la ședința de la începutul lunii decembrie, Consiliul guvernatorilor a hotărât recalibrarea gradului de acomodare monetară prin prisma obiectivului privind stabilitatea prețurilor. Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2015, care au încorporat într-o anumită măsură evoluțiile favorabile de pe piețele financiare manifestate în urma ședinței dedicate politicii monetare din luna octombrie, au indicat că exista o probabilitate foarte ridicată să urmeze o perioadă mai îndelungată decât se anticipase în primele luni ale anului înainte ca inflația să ajungă la niveluri considerate de către Consiliul guvernatorilor ca fiind suficient de apropiate de 2% și că riscurile în sensul scăderii la adresa perspectivelor inflației s-au amplificat. Deși prețurile scăzute ale materiilor prime au contribuit la nivelul redus al inflației, se anticipa că deficitul substanțial de cerere agregată și o serie de factori inhibitori din mediul extern vor limita în continuare presiunile la adresa prețurilor pe plan intern. Se impuneau, prin urmare, noi măsuri de politică monetară în vederea evitării riscului de manifestare a unor efecte de runda a doua și asigurării revenirii ratelor inflației la niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

La ședința din luna decembrie, Consiliul guvernatorilor a hotărât: (i) reducerea ratei dobânzii la facilitatea de depozit cu 10 puncte de bază, până la -0,30% și menținerea ratelor dobânzilor la operațiunile principale de refinanțare și la facilitatea de creditare marginală la nivelurile de 0,05% și, respectiv, 0,30%; (ii) prelungirea termenului-limită inițial pentru achizițiile lunare în valoare de 60 de miliarde EUR în cadrul programului de achiziționare de active până la sfârșitul lunii martie 2017 sau

ulterior, dacă va fi necesar, și, în orice caz, până când Consiliul guvernatorilor constată o ajustare susținută a traiectoriei inflației, care să fie în concordanță cu obiectivul de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu; (iii) reinvestirea principalului aferent titlurilor ajunse la scadență din cadrul acestui program atât timp cât va fi necesar; (iv) includerea instrumentelor de credit tranzacționabile în euro emise de autorități regionale și locale din zona euro în lista de active eligibile pentru achizițiile periodice efectuate de băncile centrale naționale respective; și (v) derularea în continuare a operațiunilor principale de refinanțare și a operațiunilor de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la trei luni sub forma unor licitații cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală atât timp cât va fi necesar și cel puțin până la încheierea ultimei perioade de constituire a rezervelor minime obligatorii din 2017.

Aceste decizii vizau asigurarea unor condiții financiare acomodative și consolidarea în continuare a impactului stimulativ important al măsurilor luate începând cu luna iunie 2014. Totodată, se anticipa că acestea vor susține intensificarea ritmului redresării economice în zona euro și sporirii rezistenței acesteia la șocurile economice manifestate pe plan internațional.

Mai precis, se preconizează ca prelungirea termenului-limită inițial pentru achizițiile nete ale Eurosistemului în cadrul programului de achiziționare de active până la sfârșitul lunii martie 2017 și decizia de reinvestire a principalului aferent titlurilor ajunse la scadență din cadrul acestui program atât timp cât va fi necesar să genereze un volum suplimentar de lichiditate de aproximativ 680 de miliarde EUR până în anul 2019, comparativ cu situația în care s-ar fi menținut măsurile anterioare de politică monetară. Vor fi, astfel, consolidate semnalele privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și se va asigura persistența unor condiții de lichiditate deosebit de favorabile pe termen lung.

Consiliul guvernatorilor monitorizează constant condițiile economico-financiare. Consiliul guvernatorilor a precizat că, în cazul în care modificarea acestor condiții ar reclama noi reacții pentru menținerea unui grad adecvat de acomodare monetară, își manifestă disponibilitatea și capacitatea de a acționa prin utilizarea tuturor instrumentelor de care dispune în limitele mandatului său pentru a asigura revenirea, într-un timp cât mai scurt, a ratelor inflației la niveluri compatibile cu obiectivul privind stabilitatea prețurilor. În mod deosebit, s-a reiterat faptul că programul de achiziționare de active oferă un grad suficient de flexibilitate în ceea ce privește ajustarea dimensiunii, structurii și duratei acestuia.

Caseta 6

Transmisia măsurilor de politică monetară către piețele financiare și economia reală

Transmisia măsurilor de politică monetară aplicate începând cu luna iunie 2014 către economia zonei euro a fost substanțială¹⁶. Stimulentul introdus a condus la relaxarea semnificativă a condițiilor de creditare în economie și a reprezentat un factor important de susținere a redresării în zona euro, contribuind la stoparea dezinflației și la înscrierea ratelor inflației pe o traiectorie vizând niveluri inferioare, dar apropiate de 2%. Caseta sintetizează informațiile disponibile privind propagarea măsurilor aplicate de către BCE¹⁷.

Procesul de transmisie a avut loc printr-o serie de canale¹⁸. În primul rând, măsurile neconvenționale au condus la îmbunătățirea condițiilor de creditare în sectorul privat nefinanciar prin relaxarea condițiilor de refinanțare a băncilor și stimularea procesului de creditare, încurajând astfel împrumuturile și cheltuielile destinate investițiilor și consumului (canalul de propagare directă). În al doilea rând, randamentele asociate unei game largi de active s-au diminuat, iar stimulentele s-au transmis într-o măsură mai amplă la nivelul economiei (canalul de reechilibrare a portofoliilor). În al treilea rând, implementarea acestor măsuri neconvenționale, în special a celor care exercită efecte notabile asupra bilanțului băncii centrale, a evidențiat angajamentul BCE față de mandatul său referitor la stabilitatea prețurilor (canalul de semnalizare).

Impactul asupra activelor financiare de referință

Impactul asupra piețelor financiare exercitat de măsurile anunțate începând cu luna iunie 2014 reprezintă prima verigă a lanțului de transmisie a impulsurilor politicii monetare la nivelul economiei reale și, în final, al inflației.¹⁹ Operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL) și programul de achiziționare de active (APP), coroborate cu rata negativă a dobânzii la facilitatea de depozit, au determinat relaxarea pronunțată a condițiilor pe mai multe segmente ale piețelor financiare. Cel mai important este faptul că randamentele obligațiunilor suverane au cunoscut o restrângere ca urmare a achizițiilor de active și prin intermediul canalului de reechilibrare a portofoliilor. Achizițiile de active ale BCE, în corelație cu semnalele privind orientarea viitoare a politicii monetare, au contribuit la diminuarea valorii medii a riscului de durată asociat portofoliului sectorului privat și, implicit, aceasta a antrenat scăderea prețului solicitat de investitori pentru creditele pe termen mai lung, respectiv a primei de risc aferente maturității activelor. În plus, efectele de propagare către randamentele activelor nevizate de aceste măsuri, precum obligațiunile corporative financiare și nefinanciare, s-au materializat în restrângerea semnificativă a marjelor de risc de credit în decursul aceleiași perioade. Aceste efecte de propagare, în paralel cu scăderea ratelor de actualizare, ca urmare a declinului randamentelor obligațiunilor, au contribuit, de asemenea, la exercitarea unor presiuni în sensul creșterii la adresa cotațiilor acțiunilor. Anticiparea, anunțarea și implementarea măsurilor de politică monetară, inclusiv a celor trei etape de reducere

¹⁶ A se vedea și Altavilla, C., Carboni, C. și Motto, R., *Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area*, seria *Caietelor de studii*, nr. 1864, BCE, noiembrie 2015.

¹⁷ Pentru mai multe detalii, a se vedea articolul intitulat *The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures*, *Buletin economic*, ediția 7/2015, BCE, și referințele bibliografice aferente.

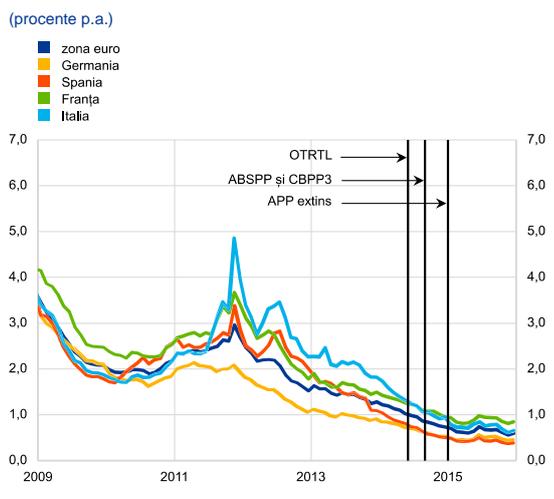
¹⁸ Pentru detalii suplimentare, a se vedea articolul intitulat *The role of the central bank balance sheet in monetary policy*, *Buletin economic*, ediția 4/2015, BCE.

¹⁹ A se vedea articolul intitulat *The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures*, *Buletin economic*, ediția 7/2015, BCE, și mai ales Caseta 2 pentru detalii suplimentare și unele concluzii pe baza studiului realizat.

a ratei dobânzii la facilitatea de depozit începând cu jumătatea anului 2014, au contribuit, de asemenea, la deprecierea cursului de schimb efectiv nominal al euro, întrucât investitorii și-au reconfigurat portofoliile în sensul diminuării ponderii titlurilor cu venit fix emise în zona euro, care aveau randamente mai scăzute, în favoarea activelor cu randamente superioare ale emitenților din afara zonei euro.

Graficul A

Costul agregat al finanțării băncilor prin atragere de depozite și prin emisiune de titluri



Sursa: BCE, indicele global Merrill Lynch și calcule BCE.
 Notă: Media dintre ratele dobânzilor la depozitele noi și costul emisiunii de titluri de natura datoriei, ponderată cu volumele aferente. Linii verticale indică datele la care au fost anunțate măsurile respective.

Costurile băncilor de finanțare de pe piață

Măsurile de politică monetară au diminuat substanțial costurile băncilor de finanțare de pe piață, element esențial în lanțul de transmisie al unei economii bazate pe finanțarea bancară. În primul rând, aceasta s-a realizat în mod direct, prin înlocuirea surselor de finanțare mai costisitoare și pe termene mai strânse cu finanțarea prin OTRTL. În al doilea rând, aceasta s-a realizat în mod indirect, prin reducerea substanțială a randamentelor pe termen mediu și lung aferente unei game largi de active financiare, inclusiv instrumente de finanțare a băncilor. Aceste îmbunătățiri au condus la relaxarea mai amplă a condițiilor de finanțare aplicabile băncilor, indiferent de volumul apelului la operațiunile de creditare ale Eurosistemului (inclusiv OTRTL), fapt reflectat de reducerea semnificativă, pentru băncile din zona euro, a costului compozit al finanțării prin îndatorare (Graficul A).²⁰

Condițiile de creditare bancară

Relaxarea substanțială a condițiilor de finanțare a băncilor, în contextul intensificării concurenței în rândul creditorilor²¹, a îmbunătățit transmisia măsurilor de politică monetară ale BCE la nivelul condițiilor de creditare bancară și a restrâns fragmentarea la nivelul țărilor din zona euro.

Anterior măsurilor aplicate începând cu luna iunie 2014, cea mai mare parte din reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE – totalizând 125 de puncte de bază în perioada septembrie 2011-2014 – a fost reflectată incomplet și neuniform de scăderea înregistrată de mediana ratei dobânzii active. Începând cu primăvara anului 2014, măsurile luate de BCE au contribuit la

²⁰ Contribuția măsurilor neconvenționale ale BCE la generarea acestor evoluții este confirmată de opiniile băncilor relevate de sondajul privind creditul bancar în zona euro. Aproximativ o pătrime dintre respondenții în cadrul sondajului efectuat în luna iulie 2015 au semnalat contribuția OTRTL la relaxarea condițiilor asociate accesului la finanțare de pe piață. Impactul pozitiv este chiar mai amplu în cazul programului de achiziționare de active, având în vedere că aproape jumătate din băncile participante la sondajul realizat în luna aprilie 2015 au indicat existența unui efect pozitiv asupra condițiilor de finanțare de pe piață.

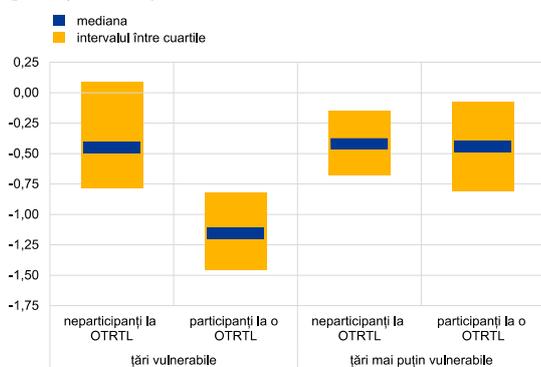
²¹ După cum au semnalat participanții la sondajul privind creditul bancar în zona euro, dintre factorii care au influențat standardele de creditare ale băncilor, concurența a fost determinantul principal al relaxării standardelor de creditare pentru împrumuturile acordate companiilor.

diminuarea semnificativă a ratelor dobânzilor active. De fapt, în timp ce ratele dobânzilor reprezentative ale BCE s-au redus cu 20 de puncte de bază în intervalul iunie-septembrie 2014, ratele dobânzilor bancare la creditele acordate societăților nefinanciare din zona euro au cunoscut o restrângere de aproximativ 80 de puncte de bază până în luna octombrie 2015. Conform estimărilor experților BCE, pe baza tiparului observat anterior declanșării crizei, pentru obținerea unui efect similar asupra ratelor dobânzilor bancare la creditele acordate companiilor ar fi fost necesară reducerea ratelor dobânzilor standard de politică monetară cu circa 100 de puncte de bază. Aceasta relevă că programul de achiziționare de active și OTRTL au susținut, de asemenea, propagarea orientării politicii monetare a BCE.

Graficul B

Variația ratelor dobânzilor aferente creditelor acordate societăților nefinanciare

(puncte procentuale)



Sursa: BCE.

Notă: Graficul ilustrează perioada iunie 2014 - iulie 2015. În țările „vulnerabile”, grupul „neparticipanților la OTRTL” este alcătuit din 10 bănci, iar cel al „participanților într-o OTRTL” cuprinde 49 de bănci. În țările „mai puțin vulnerabile”, grupul „neparticipanților la OTRTL” este compus din 71 bănci, iar cel al „participanților într-o OTRTL” include 43 de bănci.

Transmisia orientării politicii monetare a BCE s-a ameliorat în statele cele mai afectate de criză, evidențiind diminuarea fragmentării.

Reducerile ratelor dobânzilor la creditele acordate societăților nefinanciare ca urmare a măsurilor de politică monetară ale BCE inițiate începând cu luna iunie 2014 au fost mult mai ample în țările cele mai mari dintre statele cele mai afectate de criză (cu aproximativ 110-140 de puncte de bază). Aceasta poate fi parțial asociată efectelor generate de OTRTL, întrucât băncile din acele state, care au participat la cel puțin una dintre primele patru OTRTL, au diminuat ratele dobânzilor active, în mediană, într-o măsură mai mare decât băncile neparticipante (Graficul B). Pe de altă parte, participarea la OTRTL nu pare să fi influențat în mod sistematic ratele dobânzilor active ale băncilor din alte țări, mai ales datorită faptului că transmisia modificărilor ratelor dobânzilor

reprezentative ale BCE a fost în relativă concordanță cu tiparul observat anterior în aceste economii²². În ansamblu, analiza efectuată de experții BCE relevă că atât impactul direct al OTRTL, cât și efectele indirecte ale OTRTL și ale programului de achiziționare de active asupra randamentelor obligațiunilor au contribuit la scăderea ratelor dobânzilor active. Efectele indirecte au fost amplificate de impactul favorabil al unor randamente pe termen lung mai scăzute asupra perspectivelor macroeconomice și, implicit, asupra componentei de risc de credit incluse în ratele dobânzilor active.

²² Cu toate acestea, cererea de fonduri prin OTRTL a sporit și din partea băncilor din alte țări în timpul episodului de ajustare a prețurilor pe piața obligațiunilor din lunile aprilie-iunie 2015, când a crescut costul finanțării de pe piață. Apelul sporit la OTRTL a atenuat probabil înăsprirea condițiilor asociate acestui tip de finanțare a băncilor.

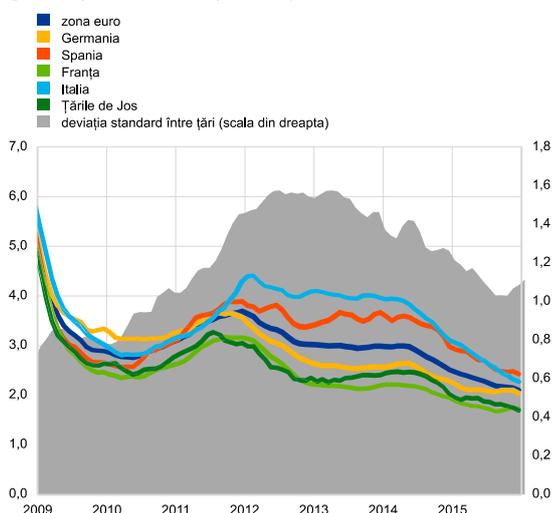
Volumele de creditare

OTRTL și programul de achiziționare de active contribuie la crearea unor condiții favorabile cererii și ofertei de credite, susținând astfel redresarea treptată a volumului creditelor acordate societăților nefinanciare și populației (a se vedea Graficele C și D, precum și Secțiunea 1.5 din Capitolul 1). Oferta de credite s-a consolidat, în contextul ameliorării condițiilor de finanțare a băncilor și al atractivității sporite a creditării, pe măsură ce declinul randamentelor obligațiunilor suverane a înclinat balanța rentabilității economice ajustate la risc în favoarea creditelor²³. Pe de altă parte, cererea de credite a continuat să se îmbunătățească, favorizată de scăderea ratelor dobânzilor active, relaxarea standardelor de creditare și majorarea necesarului de finanțare destinat investițiilor.

Graficul C

Ratele dobânzilor active compozite ale băncilor aplicabile societăților nefinanciare

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



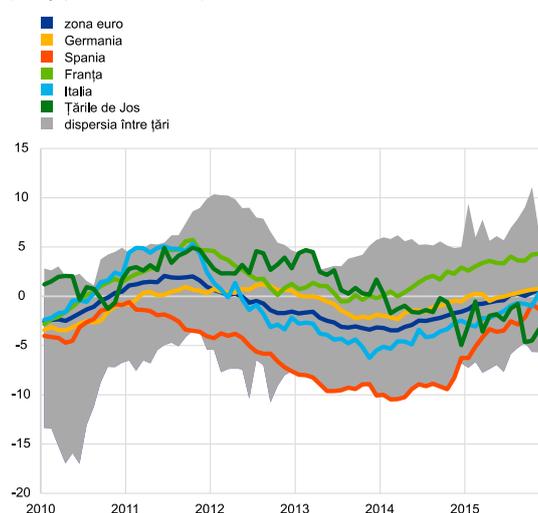
Sursa: BCE și calcule BCE.

Notă: Indicatorul costului total al creditului bancar este calculat prin agregarea ratelor dobânzilor pe termen scurt și lung, ponderate cu media mobilă pe 24 de luni a volumului de credite noi. Abaterea standard între țări este calculată pentru un eșantion fix de 12 țări membre ale zonei euro. Cele mai recente date se referă la luna octombrie 2015.

Graficul D

Creditele acordate de IFM societăților nefinanciare în unele țări din zona euro

(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE.

Notă: Date ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare. Dispersia între țări este calculată ca interval minim/maxim pentru un eșantion fix de 12 țări membre ale zonei euro. Cele mai recente date se referă la luna septembrie 2015.

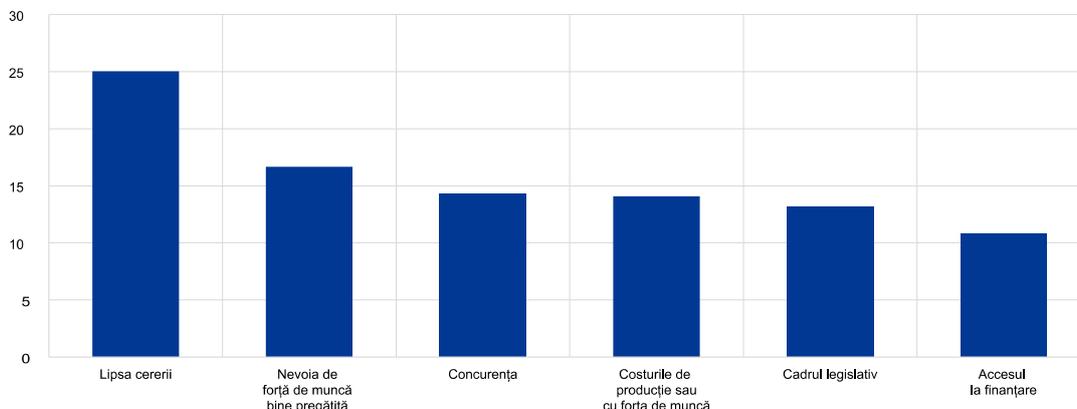
Măsurile implementate de BCE au influențat chiar și firmele mai mici, la nivelul cărora impactul politicii monetare se face, în mod obișnuit, mai greu resimțit. În ediția din decembrie 2015 a sondajului efectuat de BCE privind accesul la finanțare al firmelor din zona euro au existat mai puține întreprinderi mici și mijlocii care au indicat creditul drept un factor de limitare a activității acestora, deși au persistat diferențe notabile între țări (Graficul E).

²³ În opiniile exprimate în cadrul sondajului privind creditul bancar în zona euro din luna iulie 2015, băncile au semnalat că, la următoarele OTRTL, se așteaptă ca fondurile obținute să fie canalizate într-o proporție mai mare către acordarea de credite și mai redusă către achiziționarea altor active. De asemenea, un număr important de respondenți în cadrul sondajului din luna aprilie 2015 anticipau utilizarea lichidității sporite obținute prin intermediul programului de achiziționare de active în scopul acordării de credite.

Graficul E

Cele mai presante probleme cu care se confruntă întreprinderile mici și mijlocii din zona euro

(sold conjunktural)

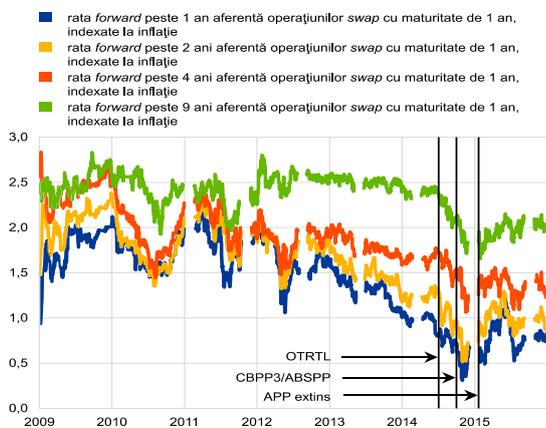


Sursa: Sondajul BCE privind accesul la finanțare al firmelor din zona euro, decembrie 2015.

Graficul F

Anticipațiile privind inflația bazate pe indicatorii pieței

(rate forward aferente operațiunilor swap indexate cu rata inflației, % p. a.)



Sursa: Reuters și calcule BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la 19 noiembrie 2015.

Impactul asupra economiei

În ansamblu, evoluțiile înregistrate confirmă faptul că măsurile de politică monetară ale BCE au condus la rezultate vizibile. Măsurile de politică monetară anunțate începând cu luna iunie 2014 au determinat revizuirea în sens descendent a anticipațiilor operatorilor pe piață privind evoluțiile ulterioare ale ratelor dobânzilor pe termen scurt. În contextul în care un nou recul al prețurilor petrolului a amplificat riscul unei tendințe descendente mai persistente a inflației pe termen mediu, aceste măsuri au contribuit la stoparea declinului înregistrat de anticipațiile privind inflația determinate pe baza indicatorilor pieței (Graficul F). Astfel, măsurile aplicate, corelate cu diminuarea randamentelor nominale ale obligațiunilor, au contribuit la scăderea ratelor dobânzilor reale și la relaxarea

orientării politicii monetare, sprijinind redresarea economică a zonei euro și poziționarea ratelor inflației la niveluri inferioare, dar apropiate de 2%.

De fapt, estimările empirice din cadrul Eurosistemului²⁴ sugerează că, în absența măsurilor BCE, inflația ar fi înregistrat o valoare mai redusă cu o jumătate de punct procentual în anul 2016 și cu aproximativ o treime de punct procentual în anul 2017. Impactul asupra PIB este, de asemenea, considerabil: se estimează că măsurile BCE determină avansul PIB cu aproximativ un punct procentual în intervalul 2015-2017.

2.2 Programul de achiziționare de active și operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung au fost implementate fără sincope în anul 2015

Volumul de achiziții în cadrul programului extins de achiziționare de active

Programul de achiziționare de active (APP) reunește trei categorii de obligațiuni: (i) obligațiuni emise de sectorul public, în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public (PSPP) inițiat în luna martie 2015; (ii) obligațiuni garantate, în cadrul celui de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate (CBPP3) lansat în luna octombrie 2014; și (iii) titluri garantate cu active, în cadrul programului de achiziționare de titluri garantate cu active (ABSPP) instituit în luna noiembrie 2014.

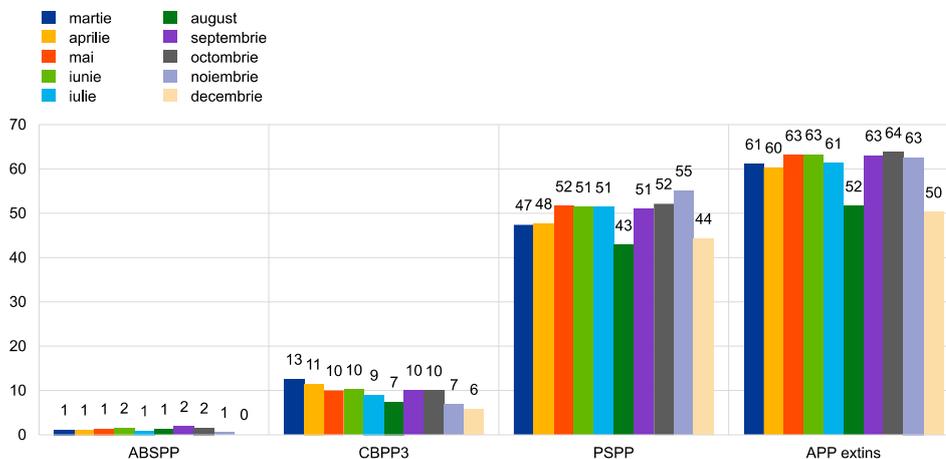
Achizițiile lunare combinate de titluri în cadrul programului de achiziționare de active s-au cifrat, în medie, la 60 de miliarde EUR în anul 2015, în concordanță cu obiectivul stabilit de Consiliul guvernatorilor. În ansamblu, programele de achiziții au fost implementate fără sincope. Cumpărările de titluri emise de sectorul public în cadrul programului destinat acestui sector dețin de departe cea mai mare pondere în volumul total al programului de achiziționare de active (Graficul 23). Condițiile generale pe piață au favorizat atingerea țintelor de volum, deși au existat câteva intervale marcate de un anumit grad de restrângere a lichidității pe piață pe durata verii, în special în țările mai mici ale zonei euro.

²⁴ Aceste estimări se bazează pe o suită de modele, respectiv modele bazate pe serii de timp, modele macrofinanciare și de echilibru general dinamic stohastic, în care programul de achiziționare de active influențează inflația și creșterea economică în special prin intermediul canalului duratei obligațiunilor, contribuind la aplatizarea curbei randamentelor, dar și prin canalul creditului și prin cel al cursului de schimb pentru un subset de modele.

Graficul 23

Achizițiile lunare în cadrul APP și defalcarea pe programele componente

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

Configurația programului de achiziționare de active permite implementarea flexibilă a acestuia pentru a se evita interferența între cumpărările de titluri și funcționarea mecanismului de stabilire a prețurilor și pentru a menține lichiditatea în piață. Tiparul achizițiilor lunare a reflectat această flexibilitate. De exemplu, în condițiile preconizatei reduceri a lichidității pe piață pe durata verii și în ultima parte a anului, Eurosistemul a efectuat în devans cumpărări în cadrul programului de achiziționare de active, volumul cumulat depășind, timp de câteva luni, ținta de 60 de miliarde EUR, și situându-se la niveluri inferioare țintei în lunile august și decembrie.

În activitatea zilnică de derulare a programului, cumpărările de titluri reacționează și la semnalele privind insuficiența volumului de obligațiuni individuale. În măsura posibilităților, Eurosistemul evită achiziționarea de titluri care sunt cele mai ieftine la livrare (*cheapest to deliver*) pentru închiderea pozițiilor *futures*, obligațiuni cu caracteristici speciale de pe piața operațiunilor *repo* sau obligațiuni a căror lichiditate este relativ limitată din alte motive. Detalii suplimentare referitoare la aplicarea acestui program sunt disponibile pe [website-ul BCE](#).

Randamentele obligațiunilor suverane au consemnat minime istorice de mai multe ori pe parcursul anului 2015, o pondere semnificativă a titlurilor eligibile pentru programul de achiziționare de titluri emise de sectorul public fiind tranzacționate, în unele țări, la randamente inferioare ratei dobânzii la facilitatea de depozit. În consecință, s-a redus volumul obligațiunilor disponibile pentru tranzacțiile derulate în cadrul programului, întrucât nu se efectuează achiziții la randamente inferioare acestei rate a dobânzii. La finele lunii noiembrie, situația menționată a reflectat, *inter alia*, anticipațiile pieței privind o nouă reducere de către BCE a ratei dobânzii la facilitatea de depozit. Ponderea obligațiunilor care nu fac obiectul cumpărărilor din cauza randamentului scăzut a înregistrat o restrângere accentuată în urma deciziei Consiliului guvernatorilor de a reduce, în luna decembrie 2015, rata dobânzii la facilitatea de depozit la -0,30%.

Împrumuturile de titluri achiziționate prin PSPP

În vederea preîntâmpinării manifestării unor distorsiuni în funcționarea pieței obligațiunilor de stat din zona euro ca urmare a derulării programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public, majoritatea băncilor centrale din Eurosistem (inclusiv BCE) au recurs la acorduri privind împrumuturile de titluri. Acordul BCE permite participanților pe piață care efectuează activități de formare a pieței să împrumute titluri deținute de BCE în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public și al programului destinat piețelor titlurilor de valoare. Detaliile specifice referitoare la criteriile de împrumut sunt disponibile pe [website-ul BCE](#). În general, participanții pe piață consideră facilitățile de împrumuturi de titluri oferite de Eurosistem ca pe un element generator de încredere al programului de achiziționare de active.

Extinderea listei agențiilor

Eurosistemul a extins lista agențiilor ale căror titluri sunt eligibile pentru PSPP în două rânduri, în luna aprilie, respectiv iulie, de la 7 la 30 de agenții către finalul anului, ceea ce ar trebui să faciliteze implementarea programului. Lista a fost extinsă ținând seama de rațiuni de politică monetară, precum și de gestionare a riscurilor.

Majorarea limitei pe emisiune privind ponderea achizițiilor de titluri

O altă măsură de menținere a implementării flexibile și neutre față de piață a programului de achiziționare de active a constat în majorarea de către Eurosistem a limitei pe emisiune privind ponderea achizițiilor de titluri. În momentul inițierii programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public, limita a fost stabilită la 25%, ceea ce a presupus că deținerile agregate totale ale Eurosistemului de fiecare titlu eligibil pentru participare la acest program nu puteau depăși 25% din valoarea nominală a stocului respectiv. Cu toate acestea, în contextul unei evaluări planificate, Consiliul guvernatorilor a decis, în luna septembrie 2015, majorarea limitei la 33%. În cazurile în care o astfel de majorare a deținerilor Eurosistemului ar conduce la o putere minoritară de blocare a unei eventuale restructurări a datoriei pentru obligațiunile care au atașate clauze de acțiune colectivă, limita pe emisiune privind ponderea achizițiilor de titluri ar fi menținută la 25%.

Eligibilitatea obligațiunilor emise de administrații regionale și locale pentru achiziții în cadrul PSPP

În data de 3 decembrie 2015, Consiliul guvernatorilor a decis ca titlurile de natura datoriei tranzacționabile, denominate în euro, emise de administrații regionale și locale din zona euro, să fie incluse în lista de active eligibile pentru achizițiile periodice efectuate de băncile centrale naționale respective în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public. Această decizie a vizat exclusiv

titlurile emise de administrații regionale și locale care îndeplinesc toate celelalte criterii, îndeosebi pragul minim al ratingului de credit, după cum se menționează în Decizia BCE privind un program de achiziționare de active de către sectorul public de pe piețele secundare (Decizia BCE/2015/10). Extinderea portofoliului de titluri eligibile pentru achizițiile efectuate în cadrul PSPP prin includerea obligațiunilor emise de administrații regionale și locale a condus la flexibilizarea suplimentară a programului, susținând astfel continuarea implementării fără sincope a cumpărărilor. Achizițiile de astfel de instrumente în cadrul PSPP au fost inițiate la începutul anului 2016, ulterior modificării legislației în domeniu.

Achizițiile în cadrul PSPP de obligațiuni suverane care nu îndeplinesc criteriul de rating

În vederea îndeplinirii criteriilor de eligibilitate pentru achizițiile efectuate în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public, obligațiunile trebuie să aibă un rating de cel puțin nivelul 3 al calității creditului din grila armonizată de evaluare a Eurosistemului, după cum prevede Decizia BCE/2015/10. În concordanță cu aceste norme, se pot achiziționa titluri emise de administrațiile centrale ale țărilor zonei euro în care se derulează programe de asistență financiară numai în situația în care Consiliul guvernatorilor a decis suspendarea aplicării pragului minim de calitate a creditului, conform grilei Eurosistemului. În anul 2015, o astfel de situație s-a înregistrat numai în cazul titlurilor de stat ale Ciprului, pentru care au fost efectuate achiziții în două perioade, respectiv 3-17 iulie și 6 octombrie-4 noiembrie. Achizițiile de titluri au avut loc după încheierea cu succes a celei de-a șasea și a celei de-a șaptea evaluări a programului de asistență financiară al UE/FMI destinat Ciprului. Datele referitoare la suspendare au marcat inițierea unor noi etape de evaluare.

În cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public nu au fost cumpărate, pe parcursul anului 2015, obligațiuni suverane emise de Grecia, întrucât acestea nu îndeplineau criteriul de suspendare a aplicării pragului minim de calitate a creditului, conform grilei Eurosistemului.

Licitațiile inverse în cadrul PSPP

În cursul lunii octombrie, Banque de France, De Nederlandsche Bank și Lietuvos bankas au demarat o serie de licitații inverse de probă pentru a dobândi experiență în ceea ce privește derularea acestor licitații în efectuarea achizițiilor de titluri emise de autorități guvernamentale, agenții sau supranaționale în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public. Perioada de probă s-a prelungit până în luna decembrie, concluzia desprinsă fiind aceea că licitațiile inverse pot constitui o metodă complementară utilă de achiziționare de titluri pe segmentele pieței caracterizate de un grad mai scăzut de lichiditate. Astfel, Consiliul guvernatorilor a avizat favorabil utilizarea periodică a licitațiilor inverse de către unele BCN în

cadrul PSPP ca metodă complementară achizițiilor bilaterale pe anumite segmente ale pieței²⁵.

Ajustările aduse procesului de achiziții efectuate în cadrul ABSPP

În luna septembrie, BCE a anunțat majorarea proporției de achiziții efectuate de BCN, în detrimentul administratorilor externi de active, în cadrul ABSPP. Începând cu 27 octombrie 2015, Banque de France (având un număr mai mare de jurisdicții) și Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique au acționat în calitate de administratori ai activelor Eurosistemului și au efectuat achiziții. Totodată, BCE a hotărât prelungirea contractelor încheiate cu doi administratori externi de active, respectiv Amundi și NN Investment Partners²⁶.

Principiile directoare ale ABSPP

În primele etape de aplicare a ABSPP, participanții pe piață au semnalat necesitatea unei mai bune înțelegeri a preferințelor Eurosistemului pentru titlurile garantate cu active pe care urmărea să le achiziționeze. La începutul lunii iulie, BCE a răspuns acestor solicitări publicând *Guiding principles of Eurosystem-preferred eligible ABSs* (Principiile directoare ale titlurilor garantate cu active eligibile preferate la nivelul Eurosistemului) în vederea sporirii gradului de transparență și explicării preferințelor Eurosistemului pentru caracteristicile titlurilor garantate cu active. În general, participanții pe piață au reacționat pozitiv la apariția publicației, disponibilă pe [website-ul BCE](#).

Implementarea OTRTL

Alocarea operațiunilor țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL) a continuat, în anul 2015 fiind derulate patru operațiuni. Aceste operațiuni vizează impulsivarea activității de creditare a sectorului privat nefinanciar din zona euro. În luna iunie 2014 au fost anunțate 8 OTRTL cu alocare pe bază trimestrială, ultima urmând a se desfășura în luna iunie 2016. În urma primelor două operațiuni efectuate în lunile septembrie și decembrie 2014 a fost alocat un volum total de 212,4 miliarde EUR. În cadrul celor șase operațiuni rămase în perioada martie 2015-iunie 2016, contrapartidele dispun de opțiunea de a împrumuta sume suplimentare, în funcție de evoluția activității de creditare eligibilă peste un nivel de referință specificat²⁷. Cu cât băncile acordă credite peste acest nivel de referință, cu atât pot obține împrumuturi mai substanțiale (o sumă până la de trei ori mai mare decât diferența

²⁵ Pentru informații suplimentare, a se vedea [website-ul BCE](#).

²⁶ Pentru informații suplimentare, a se vedea [website-ul BCE](#).

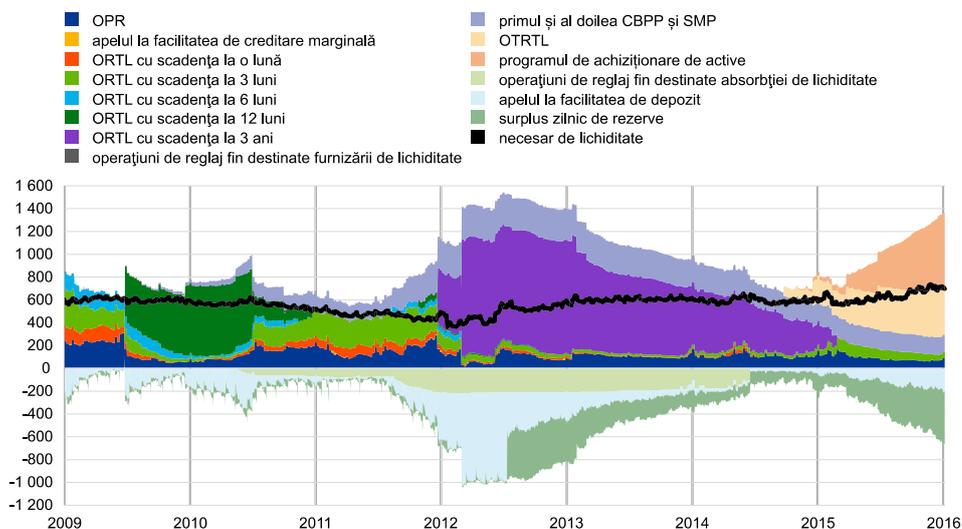
²⁷ Nivelul de referință este calculat prin luarea în considerare a valorii nete a creditelor acordate de fiecare contrapartidă sectorului privat nefinanciar din zona euro, exceptând împrumuturile acordate populației pentru achiziția de locuințe, valoare înregistrată în intervalul de 12 luni anterior datei de 30 aprilie 2014.

pozitivă). Pentru aceste șase OTRTL, rata dobânzii este cea aferentă OPR ale Eurosistemului, valabilă la data obținerii finanțării, fiind fixă pe întreaga durată a operațiunii. Toate OTRTL vor ajunge la scadență în luna septembrie 2018, iar rambursările obligatorii și cele voluntare au loc începând cu luna septembrie 2016.

Cele patru operațiuni din anul 2015 s-au finalizat prin alocarea a 205,4 miliarde EUR (97,8 miliarde EUR în martie, 73,8 miliarde EUR în iunie, 15,5 miliarde EUR în septembrie și 18,3 miliarde EUR în decembrie), contribuind la majorarea bilanțului Eurosistemului, după cum ilustrează Graficul 24. În anul 2015, un număr total de 239 de contrapartide au participat la aceste operațiuni. Întrucât băncile care nu dispuneau de un portofoliu de credite relevant s-au putut asocia în anumite condiții cu băncile care dețineau în portofoliu credite eligibile prin alcătuirea de grupuri pentru efectuarea OTRTL, operațiunile respective au implicat, de fapt, 845 de instituții de credit. Astfel, operațiunile au vizat în continuare un spectru larg de contrapartide din zona euro. Prin transmiterea costurilor de finanțare mai reduse în condițiile de creditare proprii, băncile participante și-au putut îmbunătăți poziția concurențială pe piața creditului, contribuind la ameliorarea condițiilor de creditare.

Graficul 24 Bilanțul Eurosistemului

(miliarde EUR)



Sursa: Eurosistemul.

Participarea la OTRTL a cunoscut o restrângere pe parcursul anului 2015, acestea devenind, din diverse motive, mai puțin atractive pentru contrapartide. În primul rând, scăderea ratelor dobânzilor pe piață, pe seama nivelurilor tot mai înalte ale excedentului de lichiditate și a anticipărilor privind o nouă relaxare de către BCE, a condus la diminuarea stimulentei prin preț destinat băncilor. În plus, având în vedere că toate OTRTL devin scadente la aceeași dată în anul 2018, fiecare nouă operațiune are o scadență mai scurtă decât precedentă. În al doilea rând, băncile pentru care modalitatea de stabilire a prețurilor era probabil încă atractivă obținuseră deja sume substanțiale în cadrul OTRTL și doreau mai întâi fructificarea acestora.

În al treilea rând, sectorul bancar nu s-a mai confruntat cu perioadele extrem de tensionate care au conferit atractivitate OTRTL anterioare.

Participarea la diferitele OTRTL nu a fost întotdeauna bine anticipată de participanții pe piață, determinând mici ajustări ale ratelor *forward*. Referitor la operațiunea din luna martie 2015, un sondaj realizat de Reuters estima o sumă alocată în valoare de 40 de miliarde EUR, iar suma efectivă s-a ridicat la 97,8 miliarde EUR. Ratele *forward* au cunoscut o reducere ușoară în urma anunțării sumei finale alocate, sugerând revizuirea în sensul creșterii a anticipațiilor privind amplitudinea OTRTL viitoare și excedentul de lichiditate. Conform participanților pe piață, suma alocată superioară așteptărilor a indicat încrederea băncilor în evoluțiile viitoare ale cererii de credit, preconizându-se susținerea creditării economiei reale. O situație total diferită s-a manifestat în luna septembrie, când suma alocată în cadrul OTRTL s-a cifrat la 15,5 miliarde EUR, fiind cu mult inferioară anticipațiilor. Reacția pieței a fost modestă, întrucât sumele alocate în cadrul OTRTL începuseră să-și piardă din importanță într-un moment în care nivelul excedentului de lichiditate era deja ridicat (aproximativ 470 de miliarde EUR), iar ratele dobânzilor se situau deja la niveluri reduse. Trendul descendent al ratelor dobânzilor observat pe piață în cursul anului 2015 a reprezentat o cauză principală a restrângerii sumelor alocate, întrucât a diminuat atractivitatea OTRTL în raport cu finanțarea de pe piață. În ansamblu, se pare că evoluțiile neanticipate de piață au reflectat dificultățile întâmpinate de participanții pe piață în ceea ce privește estimarea disponibilităților pentru bănci și, implicit, a sumelor potențial alocate acestora.

OTRTL au susținut nivelul excedentului de lichiditate și scadența medie a operațiunilor Eurosistemului, exercitând presiuni suplimentare în sensul scăderii asupra randamentelor pieței monetare. Deși unele bănci au substituit apelul la OTRTL cu participarea la OPR, ORTL cu scadența la 3 luni și la 3 ani, sumele alocate prin intermediul OTRTL au depășit semnificativ efectul de substituție, astfel că nivelul excedentului de lichiditate s-a amplificat cu fiecare alocare aferentă unei OTRTL (Casetă 7).

Casetă 7

Participarea la operațiunile de refinanțare

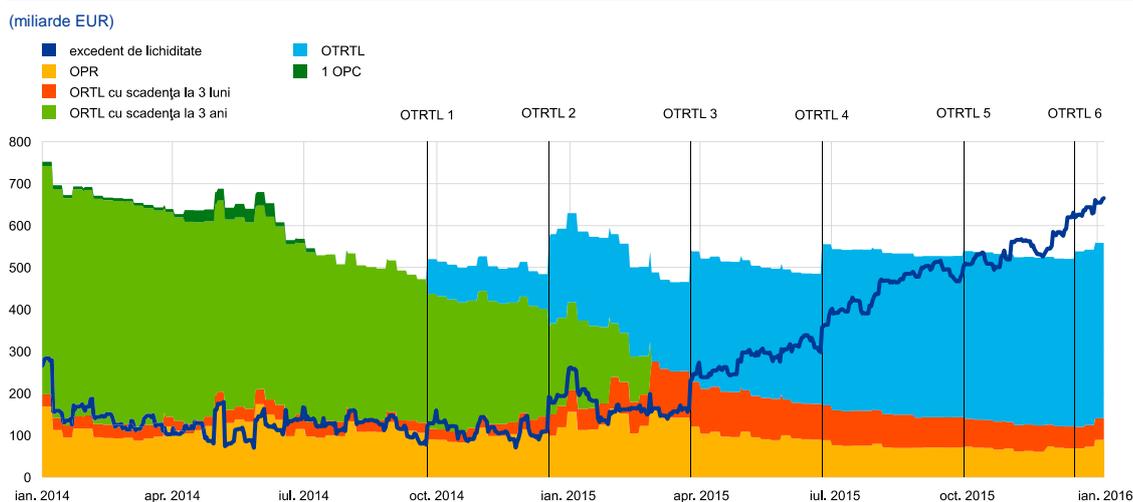
Eurosistemul a continuat să furnizeze lichiditate prin intermediul procedurilor de licitație cu alocare integrală în cadrul operațiunilor periodice de refinanțare, respectiv operațiunile principale de refinanțare (OPR) și operațiunile de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la 3 luni (ORTL). Prin urmare, similar celorlalte perioade începând din anul 2008, amplitudinea operațiunilor de refinanțare a fost determinată de cererea contrapartidelor pentru lichiditatea Eurosistemului.

Participarea la operațiunile de refinanțare ale Eurosistemului s-a situat în jurul nivelului de 500 de miliarde EUR începând cu jumătatea anului 2014, dar, în structură, se observă o glisare treptată către participarea la OTRTL (Graficul A). Pe parcursul perioadei, valoarea totală a operațiunilor în derulare a atins un vârf de 629 de miliarde EUR la începutul anului 2015 și un minim de 465 de miliarde EUR în luna martie 2015. Până la finele lunii februarie 2015 au ajuns la scadență ORTL la 3 ani, însă băncile care dispuneau de finanțare în cadrul OTRTL au început substituirea fondurilor atrase prin ORTL la 3 ani cu fonduri accesate prin OTRTL încă din septembrie 2014.

Procesul de substituție nu a implicat în mod necesar aceleași instituții, dar, în ansamblu, valoarea operațiunilor în derulare s-a menținut la aproximativ 500 de miliarde EUR. La momentul ajungerii la scadență a ORTL la 3 ani, băncile au recurs mai întâi la majorarea finanțării prin OPR și ORTL la 3 luni până în proximitatea valorii de 276 de miliarde EUR, apoi și-au diminuat treptat apelul la acestea, soldul lor situându-se la 126 de miliarde EUR în luna decembrie 2015.

Graficul A

Excedentul de lichiditate și participarea la operațiunile periodice de refinanțare și la OTRTL



Sursa: Eurosistemul.

Notă: Liniile verticale negre indică decontarea OTRTL. „1 OPC” denotă operațiunea pe durata unei perioade de aplicare, întreruptă în luna iunie 2014.

Decontarea trimestrială a noilor OTRTL a condus la amplificarea excedentului net de lichiditate de fiecare dată, acest efect având însă numai un caracter temporar, în contextul trendului descendent pe care s-au înscris operațiunile periodice. Participarea la OTRTL a înlocuit parțial apelul la operațiunile periodice și ORTL la 3 ani care au ajuns la scadență, astfel că excedentul de lichiditate și volumul total al refinanțării au fost impulsionate temporar, ori de câte ori o OTRTL făcea obiectul decontării (Graficul A). Majorarea lichidității excedentare provenite din programul de achiziționare de active și ameliorarea accesului pe piață al unor bănci au determinat, pe parcursul anului, scăderea interesului față de operațiunile periodice.

Volumul total al garanțiilor constituite în cadrul operațiunilor de politică monetară ale Eurosistemului a continuat să se restrângă în decursul anului 2015, reflectând necesarul de lichiditate mai redus al contrapartidelor Eurosistemului. Cel mai pronunțat declin a fost înregistrat de obligațiunile bancare neacoperite, dar reduceri substanțiale au cunoscut și titlurile emise de administrații centrale sau regionale, precum și alte active tranzacționabile. În schimb, stabilitatea a caracterizat apelul la obligațiunile corporative, titluri de valoare garantate cu active și creanțe de natura creditelor.

Caseta 8

Furnizarea de lichidități către sistemul bancar din Grecia într-o perioadă marcată de tensiuni sporite

În paralel cu normalizarea condițiilor de finanțare a Greciei, sistemul bancar din această țară a consemnat, în cea mai mare parte a anului 2014, o ameliorare a condițiilor de finanțare și a sentimentului pieței financiare, ceea ce a determinat reducerea semnificativă a apelului la finanțarea acordată de banca centrală, inclusiv rambursarea integrală a asistenței pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență (*emergency liquidity assistance* - ELA)²⁸. Totuși, instabilitatea politică a condus la retrageri accelerate de depozite și la amplificarea tensiunilor pe piețele financiare în prima jumătate a anului 2015. Astfel, s-a recurs din nou la asistența pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență, iar apelul la finanțarea acordată de banca centrală a crescut. Tensiunile de pe piețe s-au atenuat, iar depozitele s-au stabilizat în vara anului 2015, ca urmare a acordului dintre Grecia și celelalte țări din zona euro privind cel de-al treilea program de ajustare macroeconomică. În evoluția tensiunilor de pe piețele financiare cu care s-a confruntat Grecia se disting, în general, trei etape în perioada analizată.

Etapa întâi: apelul repetat la operațiunile Eurosistemului (decembrie 2014 – ianuarie 2015)

Pe fondul intensificării preocupărilor operatorilor pe piață cu privire la viitorul programului de ajustare macroeconomică și la contextul politic în Grecia, sistemul bancar local a pierdut, în mare parte, accesul la surse de finanțare de pe piață. Pierderea finanțării s-a produs, în general, prin retrageri de depozite bancare ale populației și ale companiilor, precum și prin nereînnoirea liniilor de finanțare interbancare cu contrapărțile internaționale. Întrucât băncile dispuneau în continuare de suficiente active care întrunesc criteriile de eligibilitate pentru a fi acceptate drept garanții în operațiunile Eurosistemului, acestea au putut substitui pierderea finanțării cu apelul repetat la operațiunile de creditare ale Eurosistemului (în cea mai mare parte, operațiuni principale de refinanțare).

Etapa a doua: apelul la asistența pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență și deciziile aferente (februarie-iunie 2015)

La sfârșitul lunii ianuarie și începutul lunii februarie 2015, în contextul celui de-al doilea program de ajustare macroeconomică a Greciei, s-au intensificat preocupările legate de finalizarea evaluării periodice aflate în derulare la momentul respectiv. Termenul fusese prelungit cu două luni în luna decembrie 2014. Întrucât noul termen se apropia de expirare, ipoteza potrivit căreia evaluarea va fi încheiată cu succes nu mai era plauzibilă. În consecință, la data de 4 februarie 2015, Consiliul guvernatorilor a decis să abroge suspendarea cerinței privind pragul minim al ratingului de credit pentru instrumentele tranzacționabile emise sau garantate de Republica Elenă începând cu 11 februarie 2015. În urma deciziei, aceste instrumente tranzacționabile nu au mai întrunit criteriile de eligibilitate pentru a fi acceptate drept garanții în operațiunile de creditare ale Eurosistemului. Astfel, volumul mare de lichidități asigurat la momentul respectiv prin intermediul operațiunilor de creditare ale Eurosistemului a fost înlocuit cu lichiditatea furnizată de Bank of Greece sub formă de asistență pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență.

²⁸ Pentru mai multe informații despre asistența pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență, a se vedea [website-ul BCE](#).

La data de 24 februarie 2015, Eurogrupul a hotărât să extindă valabilitatea Acordului-cadru privind facilitatea de asistență financiară prin EFSF până la finele lunii iunie 2015, în scopul finalizării cu succes a evaluării periodice. Negocierile între autoritățile din Grecia și instituții au continuat ulterior, însă perspectivele financiare ale Greciei și mediul macroeconomic s-au deteriorat constant, exercitând tensiuni suplimentare asupra sistemului bancar, în special sub forma intensificării retragerilor de depozite, ceea ce a determinat creșterea apelului la asistența pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență.

La finele lunii iunie 2015, o serie de evenimente, printre care decizia autorităților elene de a organiza un referendum și neprelungirea celui de-al doilea program de ajustare macroeconomică pentru Grecia, au condus la acumularea de tensiuni suplimentare. Aceste evenimente au avut un impact negativ asupra adecvării și suficienței activelor utilizate de băncile din Grecia drept garanții pentru operațiunile cu Bank of Greece privind asistența pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență, întrucât aceste garanții erau strâns legate de capacitatea Greciei de a-și îndeplini obligațiile financiare. În acest context, la data de 28 iunie 2015, Consiliul guvernatorilor a decis menținerea plafonului de asistență pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență aplicabil băncilor elene la nivelul stabilit la data de 26 iunie 2015, conform [comunicatului de presă](#) publicat de BCE la data de 28 iunie 2015.

Etapa a treia: stabilizarea și îmbunătățirea condițiilor de lichiditate (iulie-decembrie 2015)

Pentru a soluționa problemele cauzate de ieșirile ample de lichiditate, la data de 28 iunie 2015, autoritățile din Grecia au decis introducerea unei vacanțe bancare în vederea stabilizării situației lichidității din sistemul bancar.

Situația financiară a Greciei a continuat să se deterioreze în zilele următoare, ceea ce a determinat Consiliul guvernatorilor să adopte, la data de 6 iulie 2015, o decizie de ajustare a marjelor (*haircuts*) aplicabile activelor tranzacționabile asociate statului elen, acceptate drept colateral de Bank of Greece pentru furnizarea de asistență pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență, precum și o decizie de menținere a plafonului de asistență pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență aplicabil băncilor elene la nivelul stabilit la data de 26 iunie 2015, conform [comunicatului de presă](#) publicat de BCE la data de 6 iulie 2015.

La reuniunea la nivel înalt a zonei euro la data de 12 iulie 2015 s-a convenit asupra celui de-al treilea program de ajustare macroeconomică pentru Grecia, derulat pe o perioadă de trei ani și finanțat prin Mecanismul european de stabilitate (MES). Datorită evoluțiilor pozitive la nivelul situației financiare a Greciei din zilele precedente, la data de 16 iulie 2015 a fost majorat plafonul de asistență pentru acoperirea nevoii de lichiditate în situații de urgență aplicabil băncilor elene.

Ca urmare a îmbunătățirii perspectivei financiare ale guvernului elen, în contextul noului program MES și al implementării acestuia de către autoritățile grecești, condițiile de lichiditate în sistemul bancar al Greciei au început, de asemenea, să se amelioreze. Băncile și-au reluat activitatea în data de 20 iulie 2015, dar au fost menținute restricțiile privind retragerea de numerar și transferurile de capital. Cu toate acestea, la scurt timp după această dată, autoritățile elene au început să relaxeze treptat aceste constrângeri impuse băncilor. În paralel cu restabilirea încrederii piețelor în sistemul bancar intern, s-au consemnat, într-o anumită măsură, intrări de depozite, iar accesul pe piețe al băncilor elene a fost parțial restabilit. Condițiile de lichiditate ale băncilor elene s-au

îmbunătățit considerabil ca urmare a finalizării cu succes a exercițiului de recapitalizare din ultimul trimestru al anului 2015.

3 Sectorul financiar european: tensiuni limitate și progrese în direcția înființării uniunii bancare

După instituirea Mecanismului unic de supraveghere (MUS) – primul pilon al uniunii bancare – la data de 4 noiembrie 2014, 2015 a fost primul an calendaristic în care BCE și-a exercitat atribuțiile macro și microprudențiale. Pentru îndeplinirea acestor atribuții, BCE a realizat evaluarea periodică a riscurilor emergente, precum și a rezistenței la șocuri a sistemului financiar și a capacității acestuia de a le absorbi.

Totodată, BCE a contribuit la instituirea celui de-al doilea pilon al uniunii bancare, Mecanismul unic de rezoluție, și susține cu tărie înființarea celui de-al treilea pilon, și anume un sistem european de asigurare a depozitelor. BCE și-a adus contribuția și la alte inițiative de reglementare importante care au vizat (i) reducerea interacțiunii între bănci și piețele obligațiunilor suverane, (ii) descurajarea asumării de riscuri și consolidarea rezistenței la șocuri și (iii) eliminarea problemei reprezentate de băncile considerate „prea mari pentru a da faliment”.

Această secțiune prezintă principalele evoluții în domeniile menționate anterior, urmărindu-se în special modul în care activitățile BCE, dar și modificările instituționale și ale cadrului normativ au contribuit la procesul de creare a uniunii bancare în Europa.

3.1 Riscuri și vulnerabilități la adresa sistemului financiar din zona euro

BCE monitorizează evoluțiile sistemelor financiare din zona euro și la nivelul UE pentru a identifica vulnerabilitățile și a verifica rezistența la șocuri a intermediarilor financiari. BCE îndeplinește această atribuție împreună cu celelalte bănci centrale din Eurosistem și din Sistemul European al Băncilor Centrale. Manifestarea unor posibile riscuri sistemice în sistemul financiar este combătută prin intermediul politicilor macroprudențiale.

Analiza stabilității financiare realizată de BCE este prezentată periodic în raportul său semestrial intitulat *Financial Stability Review*²⁹. De asemenea, BCE asigură Comitetului european pentru risc sistemic (CERS) suport analitic în domeniul analizei stabilității financiare.

²⁹ A se vedea *Financial Stability Review*, BCE, mai 2015 și *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2015.

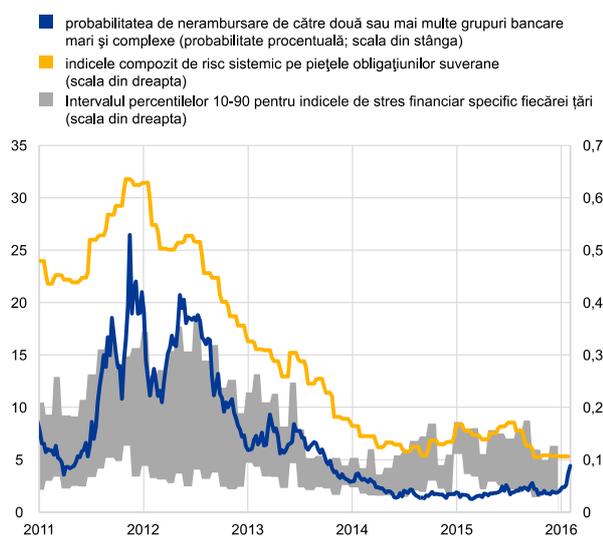
Sistemul financiar a consemnat tensiuni moderate în anul 2015, dar riscurile au persistat

În perioada analizată, nivelul în general redus al stresului în sistemul financiar din zona euro a reflectat o ameliorare a perspectivelor economiei reale, susținută de măsurile BCE pentru reducerea temerilor privind deflația care amenințau să exercite efecte negative atât asupra stabilității prețurilor, cât și a stabilității financiare. Totuși, piețele financiare internaționale s-au confruntat cu puseuri intermitente de tensiuni, care au afectat piețele valutare, piețele materiilor prime, piețele de obligațiuni și pe cele de capital, evidențiind astfel persistența vulnerabilităților. Riscuri politice mai mari s-au manifestat cu precădere la începutul verii, fiind asociate negocierilor privind încheierea unui nou program de asistență financiară pentru Grecia. Piețele activelor au fost marcate de intervale de volatilitate ridicată. Mai precis, randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro au consemnat o creștere puternică la finele lunii aprilie și începutul lunii mai, în timp ce piețele internaționale de capital s-au aflat sub influența unui efect de propagare generat de corecția prețurilor acțiunilor în China la sfârșitul lunii august. Impactul acestor evoluții asupra sistemului financiar din zona euro a fost relativ limitat, indicatorii standard ai stresului bancar, fiscal și financiar menținându-se la niveluri reduse (Graficul 25).

Graficul 25

Indicele de stres financiar, indicatorul compozit al stresului pe piețele obligațiunilor suverane și probabilitatea de nerambursare în cazul a două sau mai multor grupuri bancare

(ian. 2011-feb. 2016)



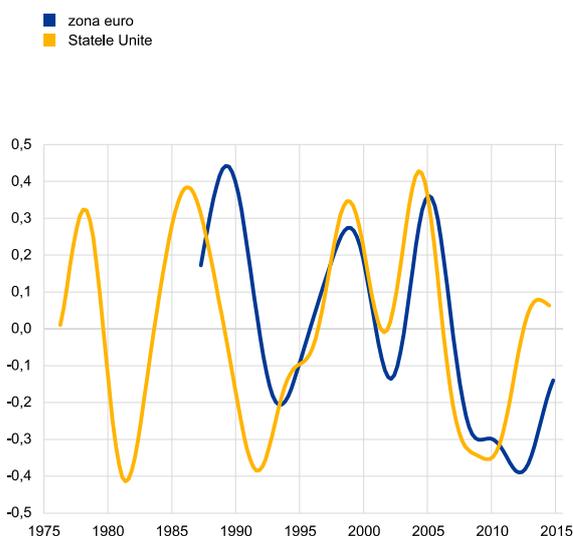
Sursa: Bloomberg și calcule BCE.

Notă: Probabilitatea de nerambursare de către două sau mai multe grupuri bancare mari și complexe se referă la probabilitatea unor nerambursări simultane în eșantionul de 15 grupuri bancare mari și complexe pe parcursul unui orizont temporal de un an. Indicele de stres financiar măsoară nivelul stresului pe piețele financiare din fiecare țară pe baza a trei segmente de piață (piața acțiunilor, piața obligațiunilor și piața valutară) și a corelațiilor dintre acestea. Pentru detalii, a se vedea Duprey, T., Klaus, B. și Peltonen, T., *Dating systemic financial stress episodes in the EU countries*, seria *Caietelor de studii*, nr. 1873, BCE, decembrie 2015.

Graficul 26

Ciclurile financiare în zona euro și Statele Unite

(T2 1975 – T3 2015; scală normalizată; seria de date privind zona euro începe în T2 1988; axa verticală: abatere normalizată de la mediana istorică)



Sursa: Bloomberg și calcule BCE.

Notă: Ciclul financiar este o combinație lineară filtrată variabilă în timp care evidențiază evoluții similare ale indicatorilor de bază (creditul total, prețurile proprietăților rezidențiale, prețurile acțiunilor și randamentele titlurilor de referință). A se vedea Schuler, Y., Hiebert, P. și Peltonen, T., *Characterising the financial cycle: a multivariate and time-varying approach*, seria *Caietelor de studii*, nr. 1846, BCE, 2015. Pentru SUA, cele mai recente date disponibile se referă la T1 2015.

Tabelul 3

Principalele riscuri la adresa stabilității financiare identificate în ediția din noiembrie 2015 a *Financial Stability Review*

	Nivelul actual (culoare) și variația recentă (săgeată) ¹
<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: red; margin-right: 5px;"></div> risc sistemic pronunțat <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: orange; margin-right: 5px;"></div> risc sistemic de nivel mediu <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: yellow; margin-right: 5px;"></div> risc sistemic potențial </div>	
Inversare abruptă a primelor de risc scăzute la nivel mondial, amplificată de nivelul redus al lichidității pe piața secundară	
Perspectivă redusă privind profitabilitatea băncilor și a societăților de asigurări în contextul unei creșteri economice modeste în termeni nominali și al ajustărilor bilanțiere incomplete	
Amplificarea temerilor privind sustenabilitatea datoriei în sectorul public și sectorul privat nefinanciar în contextul unei creșteri economice modeste în termeni nominali	
Potențiale tensiuni în sectorul bancar paralel aflat în creștere rapidă, amplificate de efectele de propagare și de riscul de lichiditate	

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

În acest context, în cursul anului 2015, au fost identificate patru riscuri majore la adresa stabilității financiare în zona euro (Tabelul 3). În ultimii ani, anumite clase de active au fost evaluate în creștere, ceea ce reprezintă o vulnerabilitate majoră în sensul că evaluările în creștere ar putea conduce, în timp, la ajustări semnificative ale primelor de risc. Riscul unei inversări abrupte a primelor de risc a crescut în a doua parte a anului 2015 la nivel mondial, parțial ca urmare a vulnerabilităților sporite generate de piețele emergente. Deși, în anul 2015, nu au existat semne clare ale unor supraevaluări generalizate în zona euro, prețurile unor active financiare par să devieze de la fundamentele economice. Estimările privind faza ciclului financiar în zona euro se mențin modeste (Graficul 26). Aceste estimări, care includ evoluția creditului către sectorul privat, precum și a principalelor segmente ale piețelor activelor, nu ar susține ipoteza manifestării în zona euro a unui *boom* al prețurilor activelor determinat de creșterea creditului. Estimările privind ciclul financiar în Statele

Unite au fost mai ridicate în cursul anului 2015, parțial ca urmare a evaluărilor prețurilor acțiunilor la niveluri ușor mai mari și a expansiunii cererii de credite.

În intervalul analizat, provocările la nivel intern în zona euro au fost, din multe puncte de vedere, consecințe ale crizei bancare și ale crizei datoriei suverane. Sistemul bancar din zona euro a fost în continuare afectat de nivelurile reduse ale profitabilității pe fondul redresării economice modeste, iar rentabilitatea financiară a numeroase bănci s-a menținut sub nivelul costului capitalului propriu. Această situație, alături de stocurile consistente de credite neperformante acumulate de unele țări, a limitat capacitatea de creditare a băncilor, precum și capacitatea acestora de a constitui în continuare amortizoare de capital.

Într-o măsură tot mai mare, riscurile la adresa stabilității financiare depășesc sfera entităților tradiționale, precum băncile sau societățile de asigurări. Sectorul bancar paralel și-a continuat expansiunea în ritm susținut atât la nivel internațional, cât și în zona euro (Casetă 9). Pe măsură ce acest sector și, în special, subsectorul fondurilor de investiții se dezvoltă rapid și se interconectează cu alte segmente din economie, este posibil ca vulnerabilitățile să se acumuleze, fără să fie încă vizibile. Fondurile de investiții din zona euro nu numai că au înregistrat în continuare creșteri, dar există totodată semnale potrivit cărora aceste fonduri își asumă riscuri mai mari în bilanțurile lor.

*Report of Financial Structures*³⁰ analizează principalele caracteristici structurale și evoluții în sectorul financiar în sens larg din zona euro. În 2015, sfera de analiză a raportului a fost extinsă astfel încât să includă nu numai sectorul bancar, ci și alți intermediari financiari, în special societățile de asigurări și fondurile de pensii, precum și entitățile din sectorul bancar paralel.

În perioada analizată, preocupările referitoare la stabilitatea financiară au provenit și din afara sectorului financiar. În pofida progreselor atât de necesare în ceea ce privește consolidarea fiscală și cadrul instituțional, realizate după depășirea punctului culminant al crizei datoriilor suverane din zona euro, provocările privind sustenabilitatea datoriei au rămas de actualitate pentru administrațiile publice din zona euro, în special pentru cele cu niveluri înalte de îndatorare și care sunt, astfel, vulnerabile la șocuri economice și financiare. Preocupările privind nivelul de îndatorare persistă și în cadrul sectorului privat. Gradul de îndatorare în sectorul corporativ s-a menținut deosebit de ridicat în zona euro comparativ cu alte economii dezvoltate.

Caseta 9

Sectorul bancar paralel din zona euro

Sectorul bancar paralel a devenit o sursă de finanțare tot mai importantă pentru economia zonei euro. Pe de altă parte, acesta reprezintă și o sursă importantă de riscuri potențiale la adresa stabilității sistemului financiar din zona euro, ceea ce impune o monitorizare atentă.

Există definiții diferite ale sectorului bancar paralel³¹, însă termenul este utilizat, în general, cu referire la o serie de instituții care nu sunt bănci, dar care acordă credite, emit creanțe asimilabile monedei sau se finanțează prin pasive pe termen scurt, investind, în același timp, în active pe termen lung de natura creditelor. Aceste entități includ, în special, societăți vehicul investițional, fonduri de piață monetară și alte fonduri de investiții. Sectorul bancar paralel cunoaște o dezvoltare globală, așa cum se specifică în Raportul de monitorizare a sectorului bancar paralel la nivel mondial, publicat de Comitetul pentru stabilitate financiară³², însă zona euro se numără printre regiunile cu cel mai rapid ritm de creștere. Activele totale ale sectorului bancar paralel din zona euro, definite printr-o măsură largă care acoperă toate instituțiile financiare nebankare, exclusiv societățile de asigurări și fondurile de pensii, au crescut de peste două ori în ultimul deceniu. Din totalul activelor sistemului financiar din zona euro de aproximativ 67 trilioane EUR, peste 26 trilioane EUR sunt deținute în prezent de sectorul bancar paralel în sens larg din zona euro.

³⁰ A se vedea *Report on financial structures*, BCE, octombrie 2015.

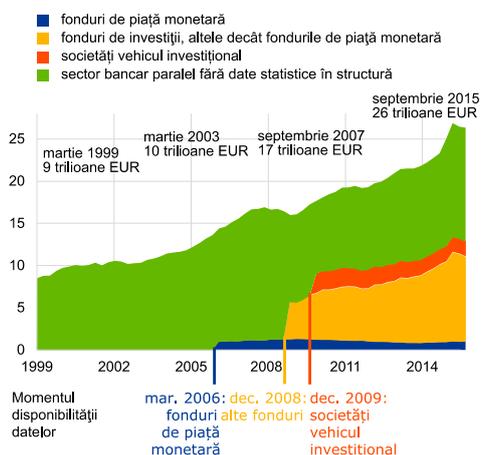
³¹ Pentru o prezentare a posibilelor definiții ale sectorului bancar paralel, a se vedea caseta intitulată *Defining the shadow banking perimeter*, *Report on financial structures*, BCE, octombrie 2015.

³² *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, Comitetul pentru stabilitate financiară, 12 noiembrie 2015.

Graficul A

Activele fondurilor de piață monetară, ale fondurilor de investiții, ale societăților vehicul investițional și ale altor instituții financiare nemonetare din zona euro

(T1 1999 - T3 2015, trilioane EUR)



Sursa: BCE – conturi din zona euro, date statistice privind societățile vehicul investițional, fondurile de investiții și instituțiile financiare monetare.

Sectorul fondurilor de investiții, în special, a înregistrat o expansiune rapidă după declanșarea crizei financiare mondiale, pe fondul comportamentului investitorilor internaționali de căutare intensă a randamentelor ridicate (*search for yield*) (Graficul A). Creșterea din acest sector a reprezentat un complement al sistemului bancar tradițional și a acționat ca un factor important de susținere a economiei, în condițiile în care creditul bancar s-a redus în ultimii ani. În același timp, s-a majorat impactul potențial al unor evoluții nefavorabile din sectorul bancar paralel asupra sistemului financiar mai larg și a economiei reale, ca urmare a prezenței în creștere a acestuia pe piețele de capital și a conexiunilor mai puternice din interiorul sectorului, precum și cu celelalte componente ale sistemului financiar, inclusiv cu băncile.

Majorarea expunerilor, alături de indiciile privind intensificarea operațiunilor de transformare a

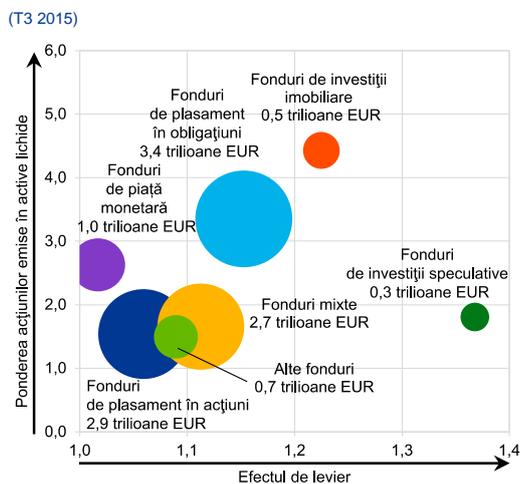
lichidităților și a scadențelor³³ și asumarea unor riscuri mai mari, subliniază necesitatea monitorizării atente a sectorului fondurilor de investiții. Există preocuparea că, în situația retragerii unor sume substanțiale de către investitori în contextul unor turbulențe pe piețele financiare, anumite tipuri de fonduri de investiții ar putea amplifica presiunile în sensul vânzării de active la nivelul piețelor și/sau ar putea declanșa panică pe piețe. Cu cât se majorează numărul de fonduri care desfășoară în mod activ operațiuni de transformare a lichidităților, cu atât sporește probabilitatea ca acestea să se confrunte cu presiuni în sensul vânzării, în cazul unui declin sever al piețelor. Un efect de levier pronunțat³⁴ poate intensifica spiralele de vânzare rapidă în vederea obținerii de lichidități, obligând administratorii fondurilor să vândă o parte mai consistentă din portofoliul de investiții pentru a acoperi o anumită sumă retrasă.

³³ O mare parte a fondurilor de investiții emit titluri de creanță răscumpărabile zilnic pentru finanțarea unor active relativ nelichide. În funcție de totalul activelor, 99% dintre fondurile de investiții, altele decât cele imobiliare, sunt deschise, ceea ce înseamnă că investitorii își pot răscumpăra acțiunile după o perioadă foarte scurtă de notificare. Pondere este mai mică în cazul fondurilor de investiții imobiliare (80%), în timp ce perioadele de notificare sunt deseori mai lungi, indicând activele foarte nelichide deținute de aceste fonduri.

³⁴ A se vedea caseta intitulată *Synthetic leverage in the investment fund sector*, *Financial Stability Review*, BCE, mai 2015.

Graficul B

Efectul de levier, transformarea lichidităților și total active pe baza bilanțului agregat pe tipuri de fonduri



Sursa: BCE și calcule BCE.

Notă: axa orizontală: efect de levier (total active/acțiuni și unități emise); axa verticală: gradul de necorelare a activelor cu pasivele lichide (acțiuni și unități emise/active lichide); dimensiunea cercurilor: active totale în trilioane EUR.

Analiza agregată a vulnerabilităților (Graficul B) poate ascunde vulnerabilități în cadrul instituțiilor de dimensiuni mari și de importanță sistemică. Concentrarea activelor într-un număr limitat de instituții cu prezență semnificativă pe piețe ar putea avea un impact asupra evoluțiilor pe piețele financiare atât în condiții normale, cât și în perioadele de turbulențe. Totodată, există indicii privind intensificarea operațiunilor de investire în instrumente cu risc mai ridicat³⁵, prin realocarea portofoliilor fondurilor de investiții către titluri de natura datoriei cu ratinguri mai scăzute, randamente mai înalte și cu un risc de durată crescut.

Deși în ultimii ani s-a extins aria de cuprindere a datelor statistice privind sectorul bancar paralel și s-au identificat, într-o anumită măsură, structura sectorului și factorii determinanți ai creșterii acestuia, sunt necesare informații suplimentare și o transparență sporită pentru monitorizarea acestei surse generatoare de

riscuri potențiale, în vederea contracarării acestora. Insuficiența informațiilor privind măsurile lichidității în perioadele de criză și efectul de levier la nivel agregat în afara sectorului bancar tradițional rămâne o problemă pentru înțelegerea deplină a naturii și dimensiunii riscurilor la adresa stabilității financiare. Pentru aproximativ 50% dintre activele sectorului bancar paralel nu există date statistice în structură, parte dintre aceste active putând fi deținute de entități care nu desfășoară activități specifice acestui sector, însă o altă parte ar putea aparține unor entități implicate în activități riscante. Astfel, constrângerile de ordin statistic continuă să limiteze activitatea BCE de monitorizare a riscurilor și vulnerabilităților.

Anumiți factori, precum procesele adecvate de gestionare a riscurilor și rezervele de lichiditate, diminuează riscul ca entitățile din sectorul bancar paralel să acționeze ca potențiali factori amplificatori în cazul unui scenariu advers. Cu toate că sectorul fondurilor de investiții face obiectul reglementării prudențiale, majoritatea reglementărilor existente nu se bazează pe o perspectivă sistemică și este posibil să nu fie adecvate pentru prevenirea acumulării de riscuri la nivelul acestui sector sau pentru combaterea riscurilor la adresa stabilității financiare în cazul unui eveniment cu implicații sistemică.

³⁵ A se vedea caseta intitulată *Debt securities holdings of the financial sector in the current low yield environment*, *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2015.

3.2 Funcția macroprudențială a BCE

La data de 4 noiembrie 2014, BCE și-a asumat atribuțiile macroprudențiale conferite prin Regulamentul privind MUS pentru a contracara apariția riscurilor sistemice potențiale în sistemul financiar. Prin urmare, 2015 a fost primul an calendaristic în care BCE și-a exercitat noile atribuții în acest domeniu. BCE are două mandate în domeniul politicii macroprudențiale în țările participante la MUS³⁶.

În primul rând, BCE poate impune cerințe mai mari privind amortizoarele de capital decât cele aplicate de către autoritățile naționale și poate aplica măsuri mai stricte pentru contracararea riscurilor sistemice sau macroprudențiale, respectând totodată procedurile prevăzute în legislația relevantă din UE. De exemplu, BCE poate impune băncilor cerințe mai mari privind amortizoarele anticiclice de capital, amortizoarele de risc sistemic (în cazul în care acestea sunt implementate în legislația națională), cerințe suplimentare de capital pentru instituțiile de importanță sistemică, ponderile de risc aplicabile expunerilor din sectorul imobiliar și celor din sectorul financiar, limite aferente expunerilor mari și cerințe suplimentare de publicare.

În al doilea rând, autoritățile naționale trebuie să notifice BCE atunci când acestea intenționează să implementeze sau să modifice o măsură macroprudențială. BCE evaluează măsurile planificate și poate decide aplicarea unor cerințe mai mari (de „suplimentare” a măsurilor). Autoritățile naționale iau în considerare comentariile BCE înainte de a adopta decizia.

Întrucât măsurile macroprudențiale implementate în fiecare stat membru pot avea repercusiuni la nivel transfrontalier sau intersectorial, BCE monitorizează acordurile de reciprocitate. Acestea trebuie aplicate de o manieră transparentă în vederea limitării efectelor de propagare negative neintenționate la nivel transfrontalier sau intersectorial, de preferat în conformitate cu Recomandarea CERS/2015/2 privind evaluarea efectelor transfrontaliere ale măsurilor de politică macroprudențială și aplicarea prin reciprocitate voluntară a acestor măsuri (a se vedea mai jos)³⁷. În acest sens, BCE susține, de asemenea, utilizarea coerentă a instrumentelor macroprudențiale în țările participante la MUS prin intermediul activităților derulate de Comitetul pentru stabilitate financiară și al discuțiilor purtate la nivelul organismelor decizionale ale BCE.

Decizii macroprudențiale adoptate în anul 2015

Consiliul guvernatorilor BCE este responsabil cu adoptarea deciziilor macroprudențiale. BCE a înființat un forum macroprudențial, format din Consiliul guvernatorilor și Consiliul de supraveghere al BCE. Forumul macroprudențial s-a întrunit trimestrial în anul 2015 pentru a dezbate riscurile la adresa țărilor participante la MUS în ansamblul lor și la nivel individual, precum și alte subiecte relevante din

³⁶ Politica macroprudențială vizează prevenirea acumulării excesive de riscuri, creșterea rezistenței sectorului financiar la șocuri și limitarea efectelor de contagiune.

³⁷ A se vedea articolul special intitulat *A framework for analysing and assessing cross border spillovers from macroprudential policies*, *Financial Stability Review*, BCE, mai 2015.

perspectivă macroprudențială. Deciziile macroprudențiale ale Consiliului guvernatorilor sunt elaborate cu ajutorul Comitetului pentru stabilitate financiară, alcătuit din reprezentanți ai BCE, ai băncilor centrale naționale și ai autorităților de supraveghere, precum și dintr-o structură internă a BCE care reunește reprezentanți din domeniile macro și microprudențiale aflate în sfera de competență a BCE.

Riscurile la nivelul zonei euro identificate în raportul BCE *Financial Stability Review* marchează punctul de plecare în identificarea riscurilor în scopuri macroprudențiale. În cadrul analizei macroprudențiale, o atenție deosebită a fost acordată însă celor mai relevante riscuri pentru bănci, având în vedere instrumentele disponibile de politică macroprudențială destinate, în principal, sectorului bancar și atribuțiile BCE în domeniul macroprudențial.

În urma evaluării realizate pe parcursul anului 2015, Consiliul guvernatorilor a concluzionat că nu este necesară adoptarea de măsuri macroprudențiale anticiclice generale, dată fiind faza actuală a ciclului financiar. Evaluarea a luat în considerare și măsurile macroprudențiale deja adoptate de țările din zona euro în vederea creșterii rezistenței sistemului bancar la șocuri și a contracarării apariției unor posibile dezechilibre, în special în sectorul imobiliar. Totodată, BCE a revizuit și politicile macroprudențiale pe care statele membre le-au implementat sau pe care le pot implementa ca răspuns la contextul marcat de rate reduse ale dobânzii.

În anul 2015, autoritățile naționale din 19 țări participante la MUS au notificat BCE adoptarea a 48 de măsuri de politică macroprudențială, dintre care 28 au avut legătură cu amortizoarele anticiclice de capital, 18 cu alte instituții de importanță sistemică și 2 cu introducerea unui amortizor de risc sistemic. În aproape toate cazurile, notificarea oficială a fost precedată de o notificare informală în spiritul cooperării dintre BCE și autoritățile naționale.

După notificarea BCE cu privire la deciziile macroprudențiale adoptate de autoritățile naționale competente și desemnate, Consiliul guvernatorilor a realizat propria evaluare a măsurilor în conformitate cu articolul 5 alineatul (1) din Regulamentul privind MUS și a decis să nu formuleze obiecții la adresa deciziilor adoptate de aceste autorități.

Cooperarea cu CERS

BCE a furnizat în continuare sprijin analitic, statistic, logistic și administrativ secretariatului CERS, organism care răspunde de activitatea de zi cu zi a CERS. CERS are ca obiectiv principal prevenirea și reducerea riscurilor sistemice la adresa stabilității financiare în sectorul bancar, sectorul de asigurări, alte instituții financiare și piețe financiare din UE. În îndeplinirea atribuțiilor sale, CERS valorifică experiența BCN, a autorităților naționale de supraveghere și a autorităților europene de supraveghere.

În anul 2015, BCE și CERS au lansat o inițiativă comună privind monitorizarea și evaluarea riscurilor la adresa stabilității financiare într-un mediu caracterizat de rate reduse ale dobânzii, precum și identificarea de posibile măsuri de politică

macroprudențială ca răspuns la aceste riscuri. Analiza riscurilor se află în desfășurare și se referă nu doar la bănci, ci și la alte tipuri de instituții financiare, la piețe financiare și infrastructura acestora, la aspecte generale ale sistemului financiar, precum și la interacțiunile cu economia în sens larg.

CERS a avut în continuare un rol important în coordonarea politicii macroprudențiale la nivelul UE. În luna ianuarie 2016, au fost publicate două recomandări privind aspectele transfrontaliere ale politicii macroprudențiale, una referitoare la stabilirea unui amortizor anticiclic de capital pentru expunerile la țările din afara Spațiului Economic European, iar cealaltă la reciprocitatea voluntară a măsurilor de politică macroprudențială.

3.3 Mecanismul unic de supraveghere – funcția microprudențială a BCE

Primul an calendaristic al procesului de supraveghere prin intermediul MUS

2015 a fost primul an integral în care Mecanismul unic de supraveghere a fost operațional. MUS este primul pilon al uniunii bancare devenit complet operațional la data de 4 noiembrie 2014. După evaluarea cuprinzătoare din anul 2014, supravegherea băncilor semnificative (123 în anul 2015) realizată de BCE s-a concentrat asupra urmării rezultatelor evaluării. Cele mai importante aspecte au constat în implementarea măsurilor elaborate în urma evaluării calității activelor și monitorizarea planurilor de recapitalizare în cazul băncilor considerate a se confrunta cu deficit de capital la momentul respectiv.

Supravegherea bancară efectuată de BCE a avut, de asemenea, un rol important în gestionarea turbulențelor financiare din Grecia. În urma consensului politic la care s-a ajuns în luna iulie, BCE a realizat o evaluare cuprinzătoare pentru a stabili necesarul de recapitalizare a băncilor elene semnificative. BCE și Bank of Greece au monitorizat situația băncilor grecești mai puțin semnificative. BCE se va implica în continuare în mod activ în asigurarea unui sistem bancar solid și rezistent la șocuri în Grecia.

Asigurarea unui tratament egal în supravegherea băncilor din zona euro a fost o condiție preliminară pentru succesul MUS. Mecanismul a contribuit la asigurarea tratamentului egal prin elaborarea unei metodologii comune pentru supravegherea băncilor. Un bun exemplu al abordării comune în domeniul supravegherii este ilustrat de faptul că 2015 a fost primul an în care toate băncile semnificative din zona euro au făcut obiectul unui proces unic de supraveghere și evaluare.

În ceea ce privește supravegherea băncilor mai puțin semnificative, pentru care autoritățile naționale competente sunt direct responsabile, principalul obiectiv al BCE a fost să asigure aplicarea consecventă a standardelor înalte de supraveghere la nivelul MUS. Pentru acest tip de supraveghere, în perioada analizată au fost

dezvoltate mai multe standarde comune de supraveghere care oferă autorităților naționale competente orientări privind desfășurarea proceselor specifice. Acestea includ standardele comune pentru planificarea procesului de supraveghere și cele pentru planificarea redresării. În acest context, o altă direcție importantă de activitate o constituie dezvoltarea unei metodologii comune pentru sistemele de evaluare a riscurilor.

În această nouă capacitate, BCE a colaborat cu alte autorități de reglementare și de supraveghere, precum Comitetul unic de rezoluție, în vederea elaborării unor Memorandumuri de înțelegere, care ar trebui să asigure schimburi de informații și relații de cooperare eficiente.

Mai multe informații detaliate despre funcția microprudențială a BCE pot fi găsite în ediția din 2015 a [Raportului anual al BCE privind activitățile de supraveghere](#).

3.4 Contribuțiile BCE la inițiativele de reglementare

Ținând seama de considerentele privind supravegherea microprudențială și stabilitatea financiară, BCE contribuie în mod activ la dezvoltarea cadrului de reglementare atât la nivel european, cât și la nivel internațional. În anul 2015, principalele activități de reglementare desfășurate de BCE au avut legătură cu politicile care au vizat (i) reducerea interacțiunii între bănci și piețele obligațiunilor suverane, (ii) descurajarea asumării de riscuri și consolidarea rezistenței la șocuri și (iii) eliminarea problemei reprezentate de băncile considerate „prea mari pentru a da faliment”.

3.4.1 Reducerea interacțiunii între bănci și piețele obligațiunilor suverane

În perioada analizată, BCE a contribuit la o serie de inițiative care vizează reducerea interacțiunii între bănci și piețele obligațiunilor suverane. Aceste inițiative se încadrează în două domenii generale de politică: (i) crearea uniunii bancare și (ii) dezbaterile privind potențiala revizuire a modului de tratare în cadru reglementat a expunerilor la datoria suverană.

Pe parcursul anului 2015 s-au realizat progrese semnificative în direcția înființării uniunii bancare. Instituirea unui Mecanism unic de rezoluție (MUR) la data de 1 ianuarie 2015, ca o completare necesară pentru MUS, indică faptul că doi piloni ai uniunii bancare au fost implementați cu succes. MUS și MUR aliniază nivelurile de responsabilitate și de decizie în domeniul supravegherii și al rezoluției băncilor în cadrul uniunii bancare. Propunerea Comisiei Europene pentru crearea celui de-al treilea pilon al uniunii bancare – un sistem european de asigurare a depozitelor – a fost publicată la data de 24 noiembrie 2015.

Al doilea pilon al uniunii bancare: Mecanismul unic de rezoluție cu Fondul unic de rezoluție

Preparativele Comitetului unic de rezoluție au fost inițiate în anul 2015, constând în elaborarea procedurilor, planificarea rezoluției și alte atribuții conexe. Începând cu 1 ianuarie 2016, Comitetul unic de rezoluție deține controlul asupra tuturor prerogativelor de rezoluție ale entităților care intră în domeniul său de activitate, după cum se prevede în Regulamentul privind MUR, inclusiv utilizarea Fondului unic de rezoluție (FUR). Un număr suficient de state membre și-au îndeplinit obligația de ratificare a acordului interguvernamental³⁸ privind FUR până la finele lunii noiembrie 2015, ceea ce a permis aplicarea principalelor prevederi ale Regulamentului privind MUR, în special a atribuțiilor de rezoluție, și operaționalizarea FUR începând cu 1 ianuarie 2016.

Asigurarea finanțării eficiente și suficiente a FUR este esențială pentru credibilitatea MUR. În perioada de tranziție de opt ani, în cursul căreia FUR este alimentat astfel încât să atingă nivelul-țintă³⁹, FUR va fi constituit din compartimente naționale. Pe parcursul acestei perioade, responsabilitatea pentru costurile de rezoluție va fi mutualizată progresiv până când compartimentele vor fuziona, în cele din urmă, într-un fond unic, complet mutualizat. Întrucât se pot înregistra cazuri în care mijloacele disponibile în FUR să nu fie suficiente, iar contribuțiile *ex post* care pot fi atrase pentru a acoperi necesarul suplimentar să nu fie imediat accesibile, Comitetul unic de rezoluție ar trebui să fie în măsură să contracteze mijloace alternative de finanțare pentru FUR, conform prevederilor Regulamentului privind MUR. Luând în considerare aceste aspecte, statele membre participante și Comitetul unic de rezoluție au convenit, în anul 2015, asupra înființării unui sistem de linii de credit naționale pentru a asigura finanțarea temporară a FUR, în cazul în care este necesar, pe parcursul perioadei de tranziție. Liniile de credit totalizează 55 miliarde EUR, ceea ce corespunde cu aproximație nivelului-țintă stabil al FUR. Etapa următoare va consta în dezvoltarea unui mecanism de sprijin comun, care să înlocuiască liniile de credit naționale. Acest mecanism de sprijin comun ar trebui să devină operațional înainte de sfârșitul perioadei de tranziție.

Prerogativele privind recapitalizarea internă au fost implementate în totalitate

Pierderile și necesarul de recapitalizare înregistrate de băncile aflate în proces de rezoluție vor fi suportate în primul rând de acționari și creditorii, mai ales cu ajutorul instrumentului de recapitalizare internă aplicabil pasivelor eligibile, în cazul cărora au intrat în vigoare la 1 ianuarie 2016 prevederile relevante ale Directivei privind

³⁸ Acordul vizează următoarele aspecte: (i) transferul contribuțiilor colectate de autoritățile naționale de rezoluție la compartimentele naționale, (ii) mutualizarea progresivă a fondurilor disponibile în compartimentele naționale, (iii) ordinea în care resursele financiare sunt mobilizate la fondul de rezoluție din compartimente și alte surse, (iv) refinanțarea compartimentelor în cazul în care este necesar și (v) împrumuturile temporare între compartimentele naționale în cazul în care este necesar.

³⁹ Nivelul-țintă este 1% din depozitele garantate din uniunea bancară, care totalizează aproximativ 55 miliarde EUR.

redresarea și rezoluția bancară și ale Regulamentului privind MUR. Instrumentele de capital pot face obiectul reducerii valorii contabile sau pot fi convertite în acțiuni conform prevederilor Directivei privind redresarea și rezoluția bancară și ale Regulamentului privind MUR, în timp ce toate pasivele care se încadrează în sfera de aplicare a instrumentului de recapitalizare internă pot fi supuse acestei proceduri, când și dacă este necesar, pentru a absorbi pierderile și pentru a asigura infuzii noi de capital unei bănci aflate în rezoluție. Pentru a asigura eficiența instrumentului, Comitetul unic de rezoluție și autoritățile naționale de rezoluție, în consultare cu BCE și cu autoritățile competente, vor stabili nivelurile corespunzătoare pentru cerințele minime de fonduri proprii și de pasive eligibile pentru băncile aflate în responsabilitatea lor. Cerințele minime de fonduri proprii și de pasive eligibile vor fi stabilite la un nivel corespunzător pentru a se realiza rezoluția în conformitate cu planul de rezoluție elaborat pentru fiecare bancă. Cooperarea între autoritățile din cadrul uniunii bancare este necesară și reprezintă o prioritate principală.

Cooperarea dintre MUR și MUS

Cadrul UE pentru gestionarea crizelor prevede obligația cooperării între autoritățile de supraveghere și cele de rezoluție. Pe de o parte, MUS, în calitatea sa de autoritate competentă, trebuie să coopereze îndeaproape cu MUR la elaborarea planului de redresare, la implementarea măsurilor de intervenție timpurie și la evaluarea băncilor în curs de a intra în dificultate sau susceptibile de a intra în dificultate. Pe de altă parte, MUR trebuie să coopereze cu MUS la elaborarea planului de rezoluție și la evaluarea posibilităților de soluționare a situației de criză care afectează o bancă, precum și la implementarea măsurilor de rezoluție. Interacțiunea dintre MUS și MUR este structurată pe trei piloni principali: rolurile instituționale complementare, cooperarea și coordonarea strânsă.

În vederea asigurării cooperării, este necesară o coordonare fără sincope între MUS și MUR. Astfel, BCE a desemnat-o pe Sabine Lautenschläger, care deține funcția de vicepreședinte al Consiliului de supraveghere, pentru a participa, în calitate de observator permanent, la sesiunile executive și plene ale Comitetului unic de rezoluție. Totodată, Elke König, președintele Comitetului unic de rezoluție, va fi invitată de BCE să participe ca observator la întrunirile Consiliului de supraveghere al BCE pentru discuții privind aspectele relevante pentru Comitetul unic de rezoluție. În continuare, la data de 22 decembrie 2015, cele două autorități au semnat un Memorandum de înțelegere în care sunt prezentate condițiile de cooperare și ale schimbului de informații dintre acestea.

Al treilea pilon al uniunii bancare: un sistem european de asigurare a depozitelor

Un sistem european de asigurare a depozitelor reprezintă un alt pilon important, alături de MUS și MUR, pentru ca încrederea deponenților să fie la fel de ridicată oriunde în cadrul uniunii bancare. Acesta constituie o premisă necesară în vederea asigurării unui tratament egal. La data de 24 noiembrie 2015, Comisia Europeană a

Înaintat o propunere pentru ca un astfel de sistem să devină al treilea pilon al uniunii bancare. Propunerea prezintă o foaie de parcurs clară pentru un sistem european unic de asigurare a depozitelor, care este, într-o primă etapă, un sistem de reasigurare și, trecând printr-o etapă de coasigurare în care ponderea finanțării la nivel european crește progresiv, devine un sistem în care toate sursele de finanțare pentru asigurarea depozitelor sunt furnizate de un fond european de asigurare a depozitelor. Sistemul european unic de asigurare a depozitelor este promovat de Comisia Europeană și a fost prezentat în Raportul celor cinci președinți drept un pas important pentru consolidarea uniunii bancare după creșterea responsabilității cu privire la supravegherea și rezoluția bancară peste nivelul statelor membre participante. Totodată, acest sistem va contribui la consolidarea celorlalți doi piloni. În paralel cu prezentarea unui astfel de sistem, Comisia a publicat la data de 24 noiembrie 2015 o comunicare privind pașii necesari pentru finalizarea uniunii bancare, în care sunt incluse măsuri suplimentare de diminuare a obstacolelor rămase în calea asigurării unui tratament egal la nivelul sectoarelor bancare, precum reducerea opțiunilor și a puterii discreționare în ceea ce privește aplicarea normelor prudențiale la nivel național sau promovarea convergenței legislației în materie de insolvență.

Tratarea în cadru reglementat a expunerilor la datoria suverană

Criza financiară recentă a demonstrat că ipoteza implicită potrivit căreia datoria suverană este lipsită de riscuri nu este corectă, fiind necesară o analiză a actualului cadru normativ privind riscul de țară. O modificare de natură financiară a cadrului normativ în acest domeniu necesită o soluție globală pentru garantarea unui tratament egal pentru bănci. Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară coordonează analiza modului actual de tratare în cadru reglementat a riscului suveran la nivel global și va examina posibilele opțiuni de politică. Comitetul de la Basel realizează această analiză cu atenție, de o manieră holistică și progresivă. Obiectivul este acela de a evalua și aspectele complexe referitoare la rolul piețelor datoriilor suverane și la efectele pe care modificările cadrului de reglementare le pot avea asupra acestui rol, precum și asupra anumitor segmente de piață.

Beneficiile și costurile revizuirii cadrului de reglementare ar trebui analizate cu atenție. Evaluarea trebuie să reflecte impactul potențial asupra funcționării piețelor și a stabilității financiare și să țină seama de orice efecte secundare posibile asupra altor categorii de active care afectează capacitatea de intermediere a băncilor. Totodată, ar trebui luată în considerare și funcția de lichiditate a obligațiunilor guvernamentale, precum și orice alte implicații asupra mecanismului de transmisie a politicii monetare.

3.4.2 Descurajarea asumării de riscuri și consolidarea rezistenței la șocuri

BCE a contribuit la finalizarea mai multor reforme în domeniul reglementării în anul 2015, dar rămân de actualitate o serie de aspecte importante, care se referă

îndeosebi la finalizarea cadrului privind efectul de levier și la evaluarea strategică a cadrului de adecvare a capitalului.

Finalizarea cadrului privind efectul de levier

Îndatorarea excesivă a reprezentat, în mod cert, una dintre principalele cauze ale crizei financiare. Cele mai mari bănci din Europa au atins niveluri ridicate de îndatorare înainte de declanșarea crizei financiare, valoarea mediană fiind de aproximativ 33 de ori mai mare decât fondurile proprii în perioada premergătoare crizei, unele bănci înregistrând niveluri de îndatorare și de 50 de ori mai mari decât fondurile proprii⁴⁰. Astfel, un efect de levier cuprinzător și bine calibrat, care își îndeplinește rolul alături de cadrul de adecvare a capitalului la riscuri, este un instrument important pentru contracararea riscurilor generate de îndatorarea excesivă. Studiile realizate de BCE indică faptul că efectul de levier, care completează cu eficacitate cerințele de capital pentru acoperirea riscurilor, ar determina o reducere semnificativă a probabilității ca băncile cu niveluri mari de îndatorare⁴¹ să se confrunte cu dificultăți. Unele aspecte ale cadrului privind efectul de levier sunt încă dezbătute de Comitetul de la Basel și se anticipează că analiza calibrării acestui instrument va fi finalizată în cursul anului viitor. Un prag minim de 3% al efectului de levier calculat pe baza fondurilor proprii de nivel 1 face obiectul unor teste care vor dura până la 1 ianuarie 2017 – data-limită pentru realizarea ajustărilor finale ale cadrului aplicabil, în vederea migrării către tratamentul aferent Pilonului 1 la 1 ianuarie 2018. La nivel european, Autoritatea bancară europeană a început elaborarea raportului privind impactul și calibrarea efectului de levier. Raportul va cuprinde evaluarea impactului efectului de levier, luând în considerare implicațiile comportamentale posibile ale cerinței privind efectul de levier, interacțiunea cu alte cerințe prudentiale și ciclicitatea.

Analiza strategică a cadrului de adecvare a capitalului

Un obiectiv important de politică al BCE este acela de a se asigura că băncile dispun de rate ale fondurilor proprii robuste și comparabile între jurisdicții. În acest sens, mai multe studii realizate de Comitetul de la Basel și de Autoritatea bancară europeană au identificat variația excesivă a cerințelor de capital ale băncilor în ultimii ani. Pentru a răspunde acestor preocupări prin formularea unor măsuri cuprinzătoare de politică, Comitetul de la Basel a început să realizeze o analiză strategică a cadrului Basel de adecvare a capitalului. Obiectivul acestui demers în desfășurare este acela de a dezvolta un mod de abordare care să limiteze utilizarea modelelor interne ale băncilor la un set de portofolii adecvate scopurilor de modelare. Această abordare ar impune restricții suplimentare pentru modelarea acelor portofolii, inclusiv prin stabilirea unor praguri minime sau prin eliminarea modelării parametrilor specifici.

⁴⁰ A se vedea *Is Europe overbanked?*, Reports of the Advisory Scientific Committee, nr. 4, CERS, iunie 2014.

⁴¹ A se vedea Grill, M., Lang, J. H. și Smith, J., *The impact of the Basel III leverage ratio on risk-taking and bank stability*, Special Feature A din *Financial Stability Review*, BCE, noiembrie 2015.

Totodată, potrivit acestei abordări, capitalul reglementat aferent tuturor celorlalte portofolii ar trebui calculat utilizând metode alternative definite de Comitet. Analiza vizează îmbunătățirea relației de echilibru dintre simplitate, comparabilitate și senzitivitate la risc, precum și îndeplinirea obiectivelor Comitetului referitoare la adecvarea, robustețea și coerența implementării.

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

Standardul capacității totale de absorbție a pierderilor aplicabil băncilor de importanță sistemică globală și implicațiile acestuia pentru UE

Standardul capacității totale de absorbție a pierderilor (TLAC) aplicabil băncilor de importanță sistemică globală (G-SIB), aprobat de Comitetul de stabilitate financiară în luna noiembrie 2015, este conceput astfel încât băncile de importanță sistemică globală aflate în curs de a intra în dificultate să aibă capacități suficiente de absorbție a pierderilor și de recapitalizare în vederea implementării unei strategii de rezoluție ordonată. Acesta marchează un moment de referință pentru eliminarea problemei reprezentate de băncile considerate „prea mari pentru a da faliment”. Standardul este important pentru BCE atât din perspectiva stabilității financiare, cât și din cea a supravegherii și, prin urmare, BCE a contribuit în mod activ la dezvoltarea acestuia.

Standardul capacității totale de absorbție a pierderilor stabilește o cerință minimă și definește criteriile de eligibilitate ale instrumentelor și pasivelor considerate. Scopul acestor criterii este de a garanta disponibilitatea acestor instrumente și pasive pentru absorbția pierderilor în procesul de rezoluție. Existența unei cerințe minime pentru capacitatea totală de absorbție a pierderilor în cazul tuturor băncilor de importanță sistemică globală va contribui la asigurarea unui tratament egal la nivel mondial. De asemenea, de la caz la caz și dacă este necesar, autoritățile pot impune unei G-SIB cerințe mai stricte decât cele ale standardului TLAC. Cerința minimă pentru capacitatea totală de absorbție a pierderilor este determinată pe baza a două niveluri de referință, unul ponderat la risc și celălalt neponderat la risc. Băncile de importanță sistemică globală trebuie să dețină o capacitate totală de absorbție a pierderilor de cel puțin 16% din activele ponderate la risc ale grupului de rezoluție începând cu 1 ianuarie 2019 și de cel puțin 18% de la 1 ianuarie 2022. Totodată, din perspectiva unui nivel de referință neponderat la risc, capacitatea totală a acestora de absorbție a pierderilor trebuie să fie de cel puțin 6% din numitorul efectului de levier (calculat în conformitate cu cerințele Basel III) începând cu 1 ianuarie 2019 și de cel puțin 6,75% de la 1 ianuarie 2022⁴².

⁴² Acest standard nu limitează prerogativele autorităților referitoare la utilizarea, în cazul în care este necesar, a instrumentului de recapitalizare internă pentru alte pasive care se află în sfera de aplicabilitate a acestei proceduri.

Standardul capacității totale de absorbție a pierderilor este similar cerinței minime de fonduri proprii și de pasive eligibile (MREL) din cadrul de rezoluție la nivelul UE, în pofida existenței unor diferențe notabile. Astfel, standardul TLAC se aplică numai băncilor de importanță sistemică globală, în timp ce MREL se aplică tuturor instituțiilor de credit și firmelor de investiții. În plus, în cazul MREL nu a fost stabilit un prag minim spre deosebire de standardul TLAC. În temeiul clauzei de revizuire din Directiva privind redresarea și rezoluția bancară, cele două standarde ar trebui să devină compatibile până la finele anului 2016, luându-se totuși în considerare diferența în domeniul de aplicare al acestora.

3.5 Uniunea piețelor de capital

Eurosistemul susține crearea unei uniuni a piețelor de capital (UPC) pentru Europa. UPC are potențialul de a completa uniunea bancară și de a consolida Uniunea Economică și Monetară prin îmbunătățirea partajării transfrontaliere a riscurilor și creșterea rezistenței la șocuri a sistemului financiar⁴³. Totodată, UPC va fi esențială pentru susținerea creșterii economice la nivel european prin diversificarea surselor de finanțare și stimularea accesului companiilor la acestea. La data de 30 septembrie 2015, Comisia Europeană a publicat un plan de acțiune care a evidențiat o serie de măsuri pentru constituirea principalelor componente ale UPC până în anul 2019. BCE apreciază planul de acțiune și susține măsurile timpurii conexe, în special propunerea privind un cadru european pentru securitizare, care include, de asemenea, tratamentul prudential diferențiat pentru securitizarea simplă, transparentă și standardizată, ținând seama și de reducerea costurilor de capital ale băncilor. Aceasta va contribui la revitalizarea operațiunilor pe piețele de securitizare.

Pentru a maximiza avantajele oferite de UPC, sunt necesare măsuri pentru atingerea unui nivel ridicat de integrare financiară. Integrarea este completă atunci când toți participanții pe piață cu aceleași caracteristici relevante se supun unui set unic de reguli, au acces egal pe piețe și sunt tratați în mod nediscriminatoriu atunci când sunt activi pe piață. Pentru realizarea acestui demers este necesară o viziune pe termen lung, dar și o agendă ambițioasă privind pașii de parcurs în continuare. De exemplu, legislația națională privind insolvența, impozitele și titlurile de valoare ar trebui să fie mai armonizată.

Planul de acțiune publicat de Comisia Europeană propune o serie de măsuri timpurii. Pe lângă propunerea privind instituirea unui cadru european de securitizare, Comisia a publicat o consultare cu privire la dezvoltarea unui cadru pentru obligațiunile garantate la nivel european și o propunere de revizuire a regulilor referitoare la prospectele de emisiune. În timp ce consultarea vizează valorificarea regimurilor naționale și studierea fezabilității obligațiunilor garantate în cazul împrumuturilor pentru întreprinderi mici și mijlocii, propunerea urmărește îmbunătățirea accesului companiilor la finanțare și simplificarea informațiilor pentru investitori. De exemplu, ar

⁴³ *Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper*, 21 mai 2015.

trebuie eliminate obstacolele în calea obținerii de informații despre IMM. Aceste măsuri vor contribui la integrarea în continuare a piețelor de capital.

În concluzie, pentru instituirea UPC vor fi necesare atât „victorii rapide” timpurii pentru asigurarea continuității progreselor în acest sens, cât și eforturi susținute pe parcursul mai multor ani în diferite domenii esențiale pentru funcționarea piețelor de capital.

Alte atribuții și activități

1 Infrastructura pieței și plățile

Infrastructurile piețelor facilitează compensarea și decontarea plăților și a operațiunilor cu instrumente financiare și instrumente derivate. Siguranța și eficiența acestora sunt cruciale pentru menținerea încrederii în monedă și pentru sprijinirea operațiunilor de politică monetară și a stabilității sistemului financiar pe ansamblu. Integrarea infrastructurilor piețelor din Europa este o condiție necesară pentru realizarea unei piețe cu adevărat unice.

Eurosistemul joacă un rol central în ceea ce privește plățile și infrastructurile piețelor post-tranzacționare, îndeplinind trei funcții: de operator, catalizator și supraveghetor. Eurosistemul este operatorul TARGET2, infrastructura pentru serviciile de decontare în timp real a plăților urgente și de mare valoare în euro în banii băncii centrale. În vederea facilitării utilizării transfrontaliere a garanțiilor pentru operațiunile de credit ale Eurosistemului, acesta pune la dispoziție Modelul băncilor centrale corespondente (Correspondent Central Banking Model - CCBM). Totodată, începând cu luna iunie 2015, noua infrastructură a Eurosistemului – TARGET2-Securities (T2S) – asigură decontarea instrumentelor financiare în banii băncii centrale. Privind în perspectivă, Secțiunea 1.1 de mai jos prezintă viziunea Eurosistemului pentru anul 2020 cu accent asupra strategiei acestuia pentru viitorul infrastructurii pieței.

În calitate de catalizator, Eurosistemul acordă în mod activ asistență acestui sector în ceea ce privește armonizarea proceselor post-tranzacționare, odată cu lansarea T2S, și găsirea de soluții pentru asigurarea unor operațiuni de plată, compensare și decontare sigure și eficiente pentru plățile de mică valoare în zona euro. Eurosistemul a pregătit tot procesul de implementare SEPA (Single Euro Payments Area - Zona unică de plăți în euro) de la crearea acesteia și va fi în continuare activ în domeniul plăților de mică valoare, fiind un promotor al inovării. Secțiunea 1.2. prezintă inovațiile realizate ca urmare a extinderii procesului de digitalizare a plăților.

În ceea ce privește funcția sa de monitorizare, Eurosistemul asigură gestionarea eficientă a riscurilor și stabilirea unor acorduri viabile de guvernare pentru infrastructurile piețelor, încurajând schimbările, dacă este cazul. De exemplu, ca parte a implicării sale în stabilirea standardelor internaționale, Eurosistemul colaborează cu acest sector pentru a consolida rezistența infrastructurii pieței financiare la atacurile cibernetice. Totodată, se depun eforturi pentru sporirea eficienței și siguranței plăților de mică valoare. Referitor la supravegherea infrastructurilor instrumentelor financiare și ale instrumentelor derivate, Eurosistemul – în cooperare cu autoritățile de monitorizare și cele de supraveghere în domeniu – a finalizat evaluarea proiectului T2S înainte ca noua platformă să fie lansată. În plus, au fost în centrul atenției riscurile asociate contrapărților centrale (CPC), datorită creșterii importanței lor sistemice. Acest aspect este abordat în continuare în Secțiunea 1.3.

1.1 Lansarea T2S și viitorul infrastructurii pieței

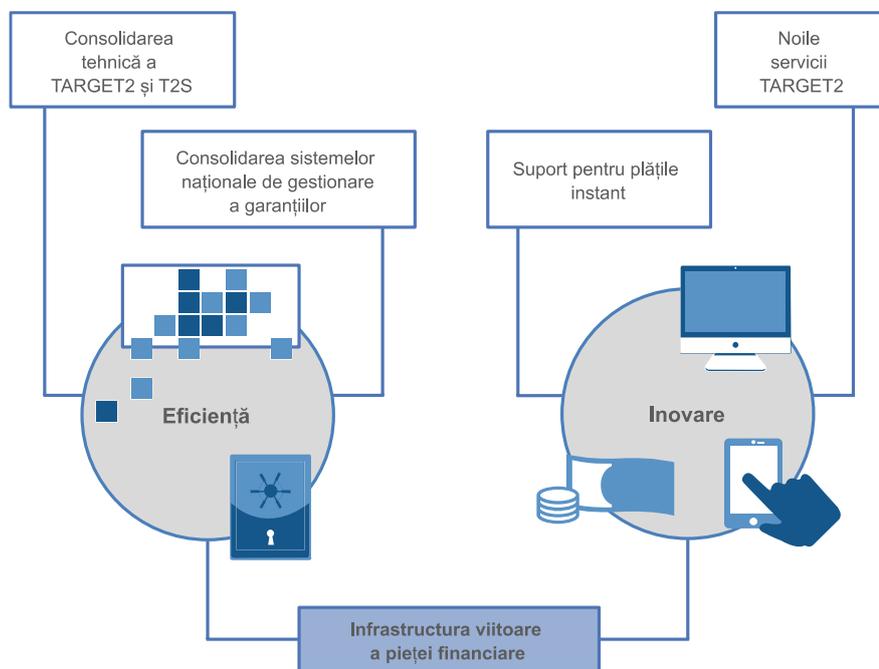
În iunie 2015 a fost lansată TARGET2-Securities, noua platformă unică a Eurosistemului pentru decontarea instrumentelor financiare. Cinci depozitari centrali de instrumente financiare din Elveția, Grecia, Italia, Malta și România sunt conectați la platformă, celelalte 16 piețe urmând să adere la aceasta în următorii doi ani. Dimensiunea multi-valutară a platformei T2S va deveni activă când coroana daneză va putea fi decontată pe aceasta, începând cu anul 2018. Se așteaptă ca mai multe țări și valute să adere la T2S în viitor.

T2S elimină diferențele dintre decontarea internă și cea transfrontalieră a instrumentelor financiare, oferind o soluție la dezavantajele fragmentării anterioare a pieței. T2S a fost un factor cheie în procesul de armonizare a standardelor și serviciilor post-tranzacționare, contribuind la o integrare financiară mai solidă și la crearea unei piețe europene cu adevărat unice.

Pe măsura continuării procesului de migrare la T2S, Eurosistemul privește în perspectivă pentru a se asigura că infrastructurile piețelor și plățile țin pasul cu evoluțiile tehnologice și beneficiază de eficiență sporită. Viziunea Eurosistemului pentru anul 2020 conturează o strategie pentru infrastructura pieței care reunește trei direcții de acțiune.

Figura 1

Infrastructura pieței financiare din Europa – viziunea pentru anul 2020 și ulterior



Sursa: BCE.

Prima direcție de acțiune constă în explorarea sinergiilor dintre TARGET2 și T2S. Infrastructura tehnică va fi astfel consolidată încât TARGET2 să poată beneficia de caracteristicile de ultimă generație disponibile în prezent pe T2S, de exemplu, prin optimizarea în continuare a mecanismelor de economisire a lichidității. A doua

direcție de acțiune o reprezintă investigarea opțiunilor pentru a sprijini dezvoltarea unei soluții privind plățile instant la nivel european (Secțiunea 1.2). Cea de-a treia direcție de acțiune constă în continuarea armonizării și sporirii eficienței serviciilor furnizate de către Eurosistem referitoare la administrarea garanțiilor, inclusiv eventuala armonizare a tehnicilor și procedurilor de colateralizare. În cazul în care activitatea de armonizare are succes, ar putea fi analizată posibilitatea creării unui sistem comun de gestionare a colateralului la nivelul Eurosistemului.

În încercarea de a transforma în realitate viziunea pe care o are pentru anul 2020, Eurosistemul va coopera strâns cu piața, beneficiind de punctul de vedere al acesteia și asigurându-se că infrastructura de piață a Europei este ajustată la nevoile acesteia.

1.2 Digitalizarea plăților

În urma migrării cu succes la SEPA a transferurilor de credit și a schemelor de debitare directă din zona euro, atenția sectorului plăților și a Eurosistemului s-a îndreptat dinspre armonizare și integrare spre modernizare și inovare. A fost nevoie de această trecere, având în vedere omniprezența digitalizării în viața de zi cu zi. Sectorul plăților reacționează la așteptările și experiențele noi ale utilizatorilor. În unele țări europene, apar constant soluții privind plata printr-un dispozitiv mobil de la persoană la persoană sau plata fără contact. Unele dintre aceste soluții se bazează pe plățile instant, respectiv soluțiile de plată care asigură beneficiarului disponibilitatea imediată a fondurilor. Aceste servicii sunt însă disponibile numai la nivel național, nefiind nici interoperabile, nici accesibile la nivel european.

Pentru a evita o refragmentare a zonei SEPA prin apariția unei multitudini de soluții naționale individuale, Eurosistemul sprijină cu tărie dezvoltarea unei soluții de plată instant la nivel european. Consiliul privind plățile de mică valoare în euro (The Euro Retail Payments Board - ERPB), prezidat de BCE, a invitat sectorul plăților să vină cu o propunere pentru proiectarea unei scheme de transfer de credit instant în euro la nivelul SEPA. Această propunere, care va constitui baza comună pentru soluțiile de plată instant în Europa, a fost susținută de ERPB în luna noiembrie 2015 și va fi materialul de bază pentru manualul în curs de elaborare de către Consiliul European de Plăți.

În ceea ce privește compensarea și decontarea plăților instant, BCE s-a angajat într-un dialog cu furnizorii de infrastructuri pentru piețele plăților de mică valoare și își analizează propriul rol în decontarea acestor plăți, în calitate de operator al TARGET2.

În continuare, BCE s-a implicat în activitatea ERPB privind recomandările pentru facilitarea la nivel european a plăților printr-un dispozitiv mobil de la persoană la persoană și a plăților pe dispozitiv mobil și a celor de proximitate fără contact (*contactless*) cu cardul. Privind în perspectivă, noile soluții de plată și noii furnizori de servicii de plată care apar în mediul inovator al comerțului electronic vor reclama atenția Eurosistemului.

În luna februarie 2015, BCE a publicat un al doilea [raport](#) privind schemele de plăți cu monedă virtuală. În general, atenția acestui sector s-a îndreptat dinspre „valoare” înspre mecanismul integrat pentru transferarea acelei valori, respectiv tehnologia registrului disponibil participanților la schemă („blockchain”). BCE va continua să monitorizeze evoluțiile tehnologiei aflate la baza acestor scheme.

1.3 Administrarea riscurilor asociate contrapărților centrale

Criza financiară globală din 2007-2008 a evidențiat deficiențe semnificative privind transparența și gestionarea riscurilor pe piețele instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC, în special pe segmentul aferent tranzacțiilor compensate bilateral. Pe acest fond, liderii G20 au convenit la Summit-ul de la Pittsburgh din 2009 ca toate instrumentele derivate OTC standardizate să fie compensate în mod centralizat.

Ca urmare a obligației privind compensarea centralizată, contrapărțile centrale administrează o parte tot mai mare a riscurilor financiare generate de tranzacțiile cu instrumente derivate OTC, iar robustețea acestora continuă să câștige în importanță din perspectiva stabilității financiare. În acest context, în februarie 2015, miniștrii finanțelor și guvernatorii băncilor centrale din G20 au cerut Comitetului pentru stabilitate financiară să dezvolte, împreună cu Comitetul pentru plăți și infrastructuri de piață (CPMI), Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare și Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară, un plan de lucru elaborat de comun acord pentru a promova rezistența la șocuri a contrapărților centrale, planificarea redresării și identificarea posibilităților de soluționare a unei situații de criză. „Planul de lucru al contrapărților centrale (CPC) pentru anul 2015” cuprinde patru părți principale: (i) evaluarea adecvării măsurilor aplicate în prezent pentru reziliența CPC (inclusiv a capacității de absorbție a pierderilor și a lichidității, precum și testarea la stres); (ii) inventarierea mecanismelor existente de redresare ale CPC, inclusiv a instrumentelor de distribuire a pierderilor, și examinarea posibilității de impunere a unor standarde cu un caracter mai granular; (iii) analiza regimurilor actuale de rezoluție ale CPC și a aranjamentelor de planificare a rezoluției și o examinare a necesității unor standarde cu caracter mai granular sau a unor resurse suplimentare constituite; și (iv) evaluarea interdependențelor dintre CPC, membrii lor de compensare direcți și indirecti și alte instituții financiare, precum și a potențialelor canale de transmitere a riscului prin intermediul acestor interdependențe. BCE este direct implicată în aceste direcții de activitate prin intermediul comitetelor internaționale specializate.

În vederea unei cooperări mai intense, la data de 29 martie 2015, BCE și Bank of England au anunțat⁴⁴ măsuri menite să sporească stabilitatea financiară pe piețele de compensare centralizată din cadrul UE prin intermediul unei abordări comune și coordonate. În acest context, BCE și Bank of England au semnat acorduri pentru

⁴⁴ A se vedea [comunicatul de presă](#) din data de 29 martie 2015. Anunțul a fost făcut în urma hotărârii Tribunalului Uniunii Europene în data de 4 martie (Secțiunea 6 din Capitolul 2).

îmbunătățirea schimbului de informații și a cooperării privind CPC din Regatul Unit cu operațiuni importante în euro.

BCE, precum și alte bănci centrale din Eurosistem, au continuat să se implice în activitatea derulată de colegiile de autorități competente care supraveghează CPC din UE cu volume importante de compensare centralizată în euro, conform Regulamentului privind Infrastructura Pieței Europene (European Market Infrastructure Regulation - EMIR). În 2015, acesta a prevăzut aprobarea propunerii de extindere a serviciilor CPC.

La data de 2 septembrie 2015, BCE a publicat răspunsul la consultarea publică a Comisiei Europene privind revizuirea EMIR. BCE a avansat o serie de propuneri pentru consolidarea cadrului de supraveghere aplicat de colegii în cazul CPC și îmbunătățirea calității raportării datelor referitoare la instrumentele derivate în vederea sporirii transparenței.

2 Servicii financiare către alte instituții

2.1 Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare

BCE poartă responsabilitatea pentru administrarea operațiunilor de împrumut și creditare încheiate de Uniunea Europeană prin intermediul [mecanismului de asistență financiară pe termen mediu \(MTFA\)](#)⁴⁵ și al [Mecanismului european de stabilizare financiară \(MESF\)](#)⁴⁶. În anul 2015, BCE a procesat plățile de dobânzi pentru împrumuturile acordate în cadrul MTFA. La data de 31 decembrie 2015, valoarea totală a operațiunilor aflate în derulare prin intermediul acestui mecanism se ridica la 5,7 miliarde EUR. În anul 2015, BCE a procesat tragerea și rambursarea cu succes a unui credit „punte” pe termen scurt acordat Greciei în cadrul MESF în urma unei [decizii adoptate de Consiliul UE](#). Totodată, BCE a procesat diverse plăți și plăți de dobânzi pentru împrumuturile acordate în cadrul MESF. La data de 31 decembrie 2015, valoarea totală a operațiunilor aflate în derulare prin intermediul acestui mecanism se ridica la 46,8 miliarde EUR.

De asemenea, BCE poartă responsabilitatea pentru administrarea plăților rezultate în legătură cu operațiunile aflate în derulare prin intermediul [European Financial Stability Facility \(EFSF\)](#)⁴⁷ și al [Mecanismului european de stabilitate \(MES\)](#)⁴⁸. În anul 2015, BCE a procesat diverse plăți de dobânzi și comisioane pentru

⁴⁵ În conformitate cu articolul 141 alineatul (2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, cu articolele 17, 21.2, 43.1 și 46.1 din Statutul SEBC, precum și cu articolul 9 din Regulamentul (CE) nr. 332/2002 al Consiliului din data de 18 februarie 2002.

⁴⁶ În conformitate cu articolul 122 alineatul (2) și articolul 132 alineatul (1) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene și cu articolele 17 și 21 din Statutul SEBC, precum și cu articolul 8 din Regulamentul (UE) nr. 407/2010 al Consiliului din data de 11 mai 2010.

⁴⁷ Conform articolelor 17 și 21 din Statutul SEBC [coroborate cu articolul 3 alineatul (5) din Acordul-cadru privind EFSF].

⁴⁸ Conform articolelor 17 și 21 din Statutul SEBC (coroborate cu articolul 5.12.1 din Termenii generali ai MES pentru Acordurile privind mecanismul de asistență financiară).

împrumuturile acordate în cadrul EFSF. Totodată, BCE a procesat tragerea a două tranșe din împrumutul acordat Greciei în cadrul MES în urma unei [decizii adoptate de Consiliul UE](#). De asemenea, BCE a procesat contribuțiile membrilor MES, precum și diverse plăți de dobânzi și comisioane pentru împrumuturile acordate prin intermediul acestui mecanism.

BCE poartă responsabilitatea pentru procesarea tuturor plăților aferente acordului privind facilitatea de împrumut pentru Grecia.⁴⁹ La data de 31 decembrie 2015, valoarea totală a operațiunilor aflate în derulare în cadrul acestui acord se ridică la 52,9 miliarde EUR.

2.2 Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor

În anul 2015 au continuat să fie disponibile o serie cuprinzătoare de servicii financiare în cadrul Serviciilor Eurosistemului de administrare a rezervelor (ERMS), instituit în anul 2005 în scopul administrării activelor de rezervă în euro deținute de clienții Eurosistemului. Unele BCN din Eurosistem (așa-numiții „furnizori de servicii ai Eurosistemului”) oferă, cu respectarea anumitor termeni și condiții armonizate cu standardele generale de piață, o serie completă de servicii băncilor centrale, autorităților monetare și agențiilor guvernamentale situate în afara zonei euro, precum și organismelor internaționale. BCE îndeplinește un rol general de coordonare, promovând funcționarea fără sincope a cadrului instituit și raportând către Consiliul guvernatorilor.

Numărul clienților care mențin cu Eurosistemul o relație de afaceri privind ERMS a fost de 285 în anul 2015, comparativ cu 296 în anul 2014. În ceea ce privește serviciile în sine, totalul deținerilor agregate (care includ active de trezorerie și dețineri de titluri) administrate în cadrul ERMS a înregistrat, în cursul anului 2015, o creștere de aproximativ 6% față de sfârșitul anului 2014.

3 Bancnote și monede

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

3.1 Circulația bancnotelor și a monedelor

În anul 2015, numărul și valoarea [bancnotelor euro aflate în circulație](#) au crescut cu aproximativ 7,8% și, respectiv, 6,6%. La sfârșitul anului, numărul bancnotelor euro

⁴⁹ În contextul acordului privind facilitatea de împrumut încheiat de statele membre a căror monedă este euro (cu excepția Greciei și a Germaniei) și Kreditanstalt für Wiederaufbau (acționând în interes public, fiind supus instrucțiunilor și beneficiind de garanția Republicii Federale Germania), în calitate de creditor, cu Republica Elenă, în calitate de debitor, și Bank of Greece, în calitate de agent al debitorului, și în conformitate cu articolele 17 și 21.2 din Statutul SEBC, precum și cu articolul 2 din Decizia BCE/2010/4 din 10 mai 2010.

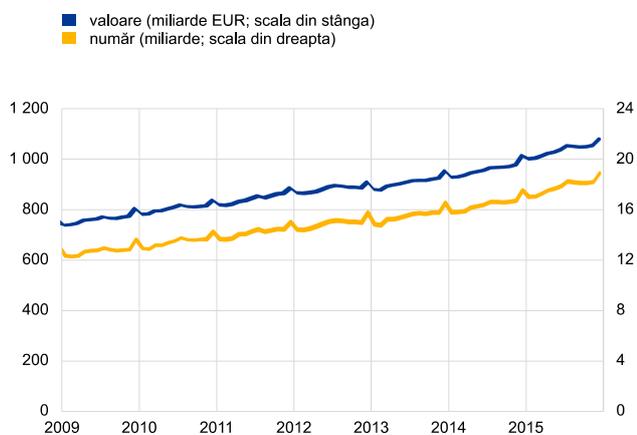
aflate în circulație era de 18,9 miliarde, în valoare totală de 1 083 miliarde EUR (Graficele 27 și 28). Bancnota de 50 EUR a consemnat cel mai rapid ritm anual de creștere, care s-a situat la 11,8% în 2015. Cererea pentru această cupiură a crescut abrupt la jumătatea anului. Cea mai probabilă explicație pentru această evoluție este faptul că turiștii care au călătorit în Grecia au avut mai mult numerar asupra lor decât de obicei, ca urmare a limitării retragerilor de numerar impuse în această țară (aplicată însă numai rezidenților). Producția bancnotelor euro se împarte între BCN, care au fost responsabile cu producția a 6,0 miliarde de bancnote în 2015.

Se estimează că, în termeni valorici, aproximativ un sfert din bancnotele euro aflate în circulație sunt deținute în afara zonei euro, cu precădere în țările învecinate cu zona euro. Bancnotele euro, în principal cupiurile de 500 EUR și 100 EUR, sunt deținute în afara zonei euro ca mijloc de tezurizare și pentru decontarea tranzacțiilor pe piețele internaționale. Numerarul prezintă avantajul decontării imediate fără a fi necesară o evaluare a solvabilității contrapărții.

În 2015, numărul total de monede euro aflate în circulație a crescut cu 4,7%, ajungând la 116,1 miliarde. La sfârșitul anului 2015, valoarea monedelor aflate în circulație era de 26,0 miliarde EUR, în creștere cu 4% față de finele anului 2014.

Graficul 27

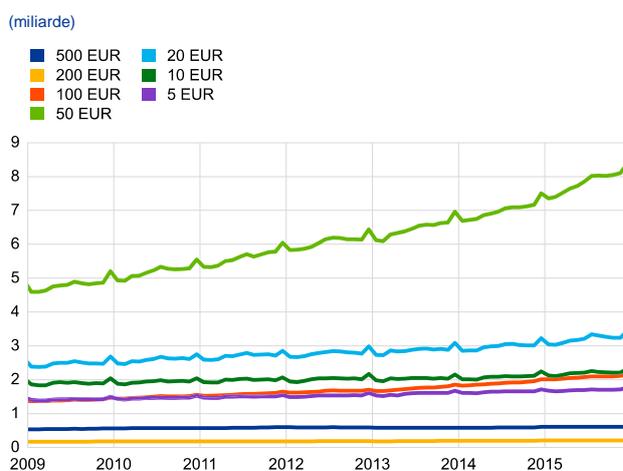
Numărul și valoarea bancnotelor euro în circulație



Sursa: BCE.

Graficul 28

Numărul bancnotelor euro în circulație pe cupiuri



Sursa: BCE.

În anul 2015, BCN din zona euro au verificat autenticitatea și caracteristicile necesare circulației pentru aproximativ 32,9 miliarde de bancnote, retrăgând din circulație circa 5,2 miliarde dintre acestea. Totodată, Eurosistemul și-a continuat eforturile de a ajuta fabricanții de echipamente pentru procesarea bancnotelor să asigure îndeplinirea standardelor BCE pentru verificarea autenticității și calității bancnotelor euro înainte de repunerea acestora în circulație. În anul 2015, instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care operează cu numerar au verificat 31 de miliarde de bancnote euro din punct de vedere al autenticității și calității cu ajutorul acestor aparate.

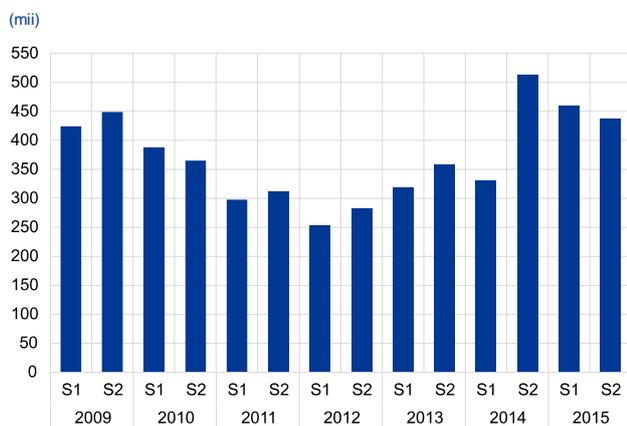
3.2 Bancnote euro falsificate

În 2015, Eurosistemul a retras din circulație aproximativ 899 000 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 29. Falsificatorii au manifestat predilecție pentru bancnotele de 20 EUR și 50 EUR din prima serie de bancnote euro, în anul 2015 acestea reprezentând 50,5% și respectiv 34,2% din numărul total al bancnotelor falsificate. Avansul ușor înregistrat de numărul total de bancnote falsificate în 2015 a fost, în principal, determinat de majorarea ponderii bancnotelor de 50 EUR falsificate. Graficul 30 prezintă detalii cu privire la structura pe cupiuri.

BCE sfătuiește în continuare publicul să rămână vigilent la eventualele fraude, să-și amintească testul „[atinge-privește-înclină](#)”, 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. De asemenea, BCE colaborează cu Europolul, Interpolul și Comisia Europeană pentru atingerea acestui obiectiv.

Graficul 29

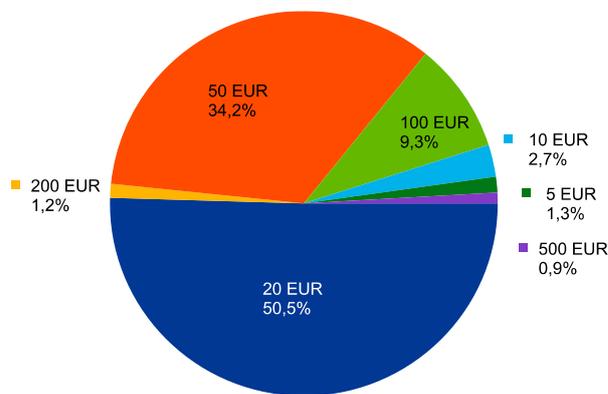
Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație



Sursa: BCE.

Graficul 30

Structura pe cupiuri a bancnotelor euro falsificate în anul 2015



Sursa: BCE.

3.3 A doua serie de bancnote euro

La data de 25 noiembrie 2015, o nouă bancnotă de 20 EUR a început să circule, fiind cea de-a treia bancnotă lansată din [seria Europa](#). Asemenea noilor bancnote de 5 EUR și 10 EUR, care au intrat în circulație în mai 2013 și septembrie 2014, noua bancnotă de 20 EUR conține elemente de siguranță sporite, inclusiv un portret în filigran și un „număr verde-smarald” care creează un efect luminos care se deplasează în sus și în jos în momentul înclinării bancnotei, schimbându-si totodată

și culoarea. Noua bancnotă de 20 EUR conține, de asemenea, un element de siguranță nou și inovator: fereastra-portret din hologramă, în care apare portretul Europei (personajul din mitologia greacă) în momentul în care bancnota este ținută în dreptul luminii. În perioada care a precedat introducerea noii bancnote de 20 EUR, BCE și BCN din zona euro au derulat o campanie de informare a publicului și a agenților profesioniști care operează cu numerar cu privire la noua bancnotă și la caracteristicile acesteia. Acestea au luat totodată și o serie de măsuri menite să sprijine producătorii și utilizatorii de echipamente pentru procesarea bancnotelor în ceea ce privește pregătirea introducerii noii bancnote.

Celelalte cupiuri din seria Europa vor fi introduse în decurs de câțiva ani.

4 Statistică

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

În anul 2015, SEBC a continuat să furnizeze date statistice periodice referitoare la zona euro fără sincope sau întâzieri. Totodată, SEBC a depus eforturi considerabile pentru a finaliza implementarea noilor standarde internaționale aplicabile tuturor datelor statistice ale BCE și pentru a răspunde noilor cereri de date statistice foarte prompte, de calitate superioară și cu un caracter mai granular la nivel de țară, sector și instrumente⁵⁰.

4.1 Date statistice noi și îmbunătățite referitoare la zona euro

Începând cu data de 1 ianuarie 2015, BCE publică cu frecvență zilnică rata dobânzii *spot* la trei luni derivată din curba randamentelor estimată pe baza obligațiunilor emise de administrațiile publice centrale din zona euro, cu ratingul AA sau cu ratinguri superioare. De la publicarea sa inițială, această rată a fost utilizată de FMI drept componenta euro a ratei dobânzii la drepturile speciale de tragere, înlocuind rata EUREPO la trei luni.

Începând cu luna ianuarie 2015, datele statistice publicate cu privire la emisiunile de titluri au inclus defalcări mai cuprinzătoare pe sector emitent și tipul de instrumente, în conformitate cu versiunea recent adoptată a Sistemului European de Conturi (SEC 2010).

În luna aprilie 2015, datele statistice aferente balanței de plăți și poziției investiționale internaționale au fost îmbunătățite substanțial prin publicarea datelor începând cu

⁵⁰ Pentru mai multe informații, consultați www.ecb.europa.eu/pub/conferences.

anul 2008. Acestea sunt în conformitate cu metodologia din a șasea ediție a Manualului privind balanța de plăți al FMI și includ o defalcare detaliată pe zone geografice a contrapărților.

Totodată, începând cu luna iulie 2015, datele statistice publicate cu privire la evoluțiile monetare, ratele dobânzilor bancare practicate în relația cu persoanele fizice, fondurile de investiții și societățile vehicul investițional au cuprins noi defalcări, precum cea pe sector emitent și cea pe tipul de instrumente, care respectă SEC 2010. Datele statistice aferente fondurilor de investiții conțin date suplimentare privind noile categorii de fonduri de investiții, precum fondurile de capital privat și fondurile tranzacționate la bursă înregistrate în zona euro. Indicatorii statistici privind ratele dobânzilor practicate de bănci cuprind indicatori suplimentari referitori la creditele curente defalcate pe scadența reziduală și următoarea perioadă de fixare a ratei dobânzii. Totodată, în cazul creditelor renegociate, ratele dobânzilor sunt prezentate separat în cadrul noilor credite.

În luna august 2015, datele bancare consolidate (setul de date SEBC pentru sistemul bancar din UE pe bază consolidată) au fost îmbunătățite semnificativ, iar frecvența acestora a crescut, devenind din semestrială trimestrială. Această îmbunătățire a beneficiat de intrarea în vigoare a Standardelor tehnice de implementare privind raportarea în scopuri de supraveghere, elaborate de ABE, care au sporit considerabil cantitatea de informații comparabile la nivelul UE. Mai exact, indicatorii privind calitatea activelor au fost în mare măsură înlocuiți cu noi date privind expunerile neperformante, precum și cu elemente cheie referitoare la expunerile restructurate. De asemenea, sunt puse la dispoziție noi măsurători ale lichidității, finanțării și ale activelor grevate de sarcini.

În luna septembrie 2015, BCE a publicat noi date statistice privind creditele ajustate cu vânzările și securitizarea, furnizând informații mai cuprinzătoare cu privire la creditele care au fost acordate de băncile din zona euro, dar care nu mai apar în bilanțurile acestora.

În octombrie 2015, BCE a început să publice date lunare privind soldurile TARGET2, date defalcate pe valute privind acțiunile cotate emise de rezidenții zonei euro și date statistice anuale mai cuprinzătoare privind plățile, ținând cont de implementarea SEPA și alte evoluții pe piața plăților din Europa.

În luna noiembrie 2015, BCE a început să publice un nou raport statistic trimestrial cu privire la sectorul gospodăriile populației, acoperind activitățile economice și financiare desfășurate de acesta și prezentând indicatori cheie pentru zona euro și o comparație la nivelul celor 19 țări din zona euro.

În decembrie 2015, BCE a publicat un Sondaj al practicilor naționale, care a descris în amănunt metodologiile aplicate în țările din zona euro pentru colectarea datelor statistice referitoare la bilanțul IFM.

4.2 Alte evoluții în domeniul statisticii

În luna martie 2015, BCE a publicat un Regulament⁵¹ privind raportarea de informații financiare în materie de supraveghere, care extinde treptat cerințele referitoare la raportare la toate entitățile supravegheate care încă nu raportează pe baza rapoartelor financiare în scopuri de supraveghere (FINREP), cu efect începând cu finele anului 2015.

În condițiile în care instituțiile care aplică standardele internaționale de raportare financiară la nivel consolidat au deja obligația de a prezenta rapoarte FINREP, Regulamentul extinde raportarea obligatorie la: (i) grupurile supravegheate semnificative care aplică normele contabile naționale; (ii) entitățile supravegheate semnificative care raportează la nivel individual atât conform standardelor internaționale de raportare financiară, cât și normelor contabile naționale; și la (iii) grupurile mai puțin semnificative care aplică normele contabile naționale și la entitățile supravegheate mai puțin semnificative.

SEBC a continuat să se concentreze asupra câtorva proiecte aflate în derulare care vizează creșterea în timp a disponibilității și calității datelor statistice derivate din baze de microdate noi ori considerabil îmbunătățite. În anul 2015, au fost făcute eforturi semnificative: (i) în vederea dezvoltării noului cadru de colectare a datelor cu caracter granular cu privire la credite, un proiect de regulament fiind publicat în luna decembrie 2015 ca urmare a interesului public mare pentru acest proiect, precum și (ii) în scopul extinderii procesului de colectare a datelor privind emisiunile și deținerile de titluri individuale. Mai exact, [Regulamentul](#) și [Orientarea](#) privind datele statistice referitoare la deținerile de titluri de valoare au fost actualizate pentru a îmbunătăți procesul de colectare a datelor cu privire la dețineri de la companiile de asigurări. De asemenea, se află în derulare și activitatea de implementare a noilor date statistice pe piața monetară din zona euro, care va consta în colectarea zilnică de informații privind tranzacțiile individuale la nivelul principalelor segmente ale pieței (respectiv segmentele garantate și negarantate, segmentul operațiunilor de *swap* valutar și segmentul *overnight* aferent operațiunilor *swap*) începând cu luna aprilie 2016.

La nivel internațional, BCE – ca membră a Grupului Interinstituțional privind Statisticile Economice și Financiare (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics - IAG) – a continuat să urmărească îndeaproape obiectivele Data Gaps Initiative, care a fost lansată în luna aprilie 2009 de către miniștrii de finanțe din G20 și guvernatorii băncilor centrale pentru a completa lacunele de date identificate în urma crizei financiare globale. După elaborarea și implementarea celor 20 de recomandări inițiale din prima fază, BCE susține puternic cea ce-a doua fază a acestei inițiative, adoptată în luna septembrie 2015.

⁵¹ Regulamentul (UE) nr. 2015/534 al Băncii Centrale Europene din 17 martie 2015 privind raportarea de informații financiare în materie de supraveghere (BCE/2015/13).

5 Cercetarea economică

Elaborarea de lucrări de cercetare științifică de înaltă calitate contribuie în mod esențial la îndeplinirea obiectivelor principale ale BCE și la găsirea de soluții în contextul priorităților în schimbare ale instituției. În anul 2015, activitățile de cercetare economică au fost consolidate pe fondul numeroaselor noi provocări importante întâmpinate de factorii de decizie. De subliniat că această activitate a fost reorganizată în mai puține grupuri de cercetare (și anume, șapte). Totodată, trei rețele importante de cercetare au contribuit la stimularea unei colaborări neîntrerupte pe teme importante de cercetare la nivelul întregului SEBC.⁵²

5.1 Prioritățile și grupurile de cercetare ale BCE

În anul 2015, cercetarea economică la nivelul BCE s-a desfășurat în cadrul a șapte grupuri de cercetare cu reprezentanți din diverse departamente, care s-au axat împreună pe patru priorități principale: (i) integrarea impactului schimbărilor intervenite la nivelul structurii economice și financiare în analiza ciclurilor economice și în procesul de prognoză; (ii) evaluarea transmisiei măsurilor de politică monetară, inclusiv a cadrului operațional în schimbare și a implementării acestuia; (iii) lansarea activității de cercetare în materie de supraveghere microprudențială și bancară și dezvoltarea în continuare a analizei macroprudențiale, precum și (iv) înțelegerea interacțiunii dintre politica monetară unică și politicile fiscale, structurale și prudențiale, pe fondul unui cadru instituțional al UE în schimbare.

În ceea ce privește prioritățile (i) și (ii), eforturile de cercetare s-au concentrat în principal pe aprofundarea înțelegerii cauzelor inflației scăzute și ale erorilor persistente de prognoză a ratei inflației. Rezultatele au evidențiat relevanța ambelor canale, extern și intern. Pe parte externă, dificultatea de a prognoza prețul petrolului a fost identificată drept un factor determinant al erorilor recente de prognoză a inflației. Prin urmare, a fost elaborată o serie de modele noi, menite să contribuie la îmbunătățirea prognozei privind evoluțiile de pe piața petrolului și, de asemenea, la sintetizarea diferitelor rezultate ale modelelor. În ceea ce privește factorii interni, activitatea de cercetare a evidențiat o posibilă subestimare a dimensiunii deficitului de cerere agregată și o consolidare a legăturii existente între dinamica activității din economia reală și inflație, ca posibilă sursă de supraestimare a acesteia din urmă. În plus, cercetarea a contribuit la identificarea de noi riscuri asociate unei posibile dezancorări a anticipațiilor privind inflația și a arătat modalitatea în care inflația scăzută poate avea tendința de a se autostabiliza la aceste niveluri atunci când ratele nominale ale dobânzilor ating limita minimă, respectiv zero. Totodată, cercetarea a scos în evidență faptul că semnalele privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor și măsurile neconvenționale de politică monetară pot deține un rol important în acest mediu, prin atenuarea riscurilor de dezancorare și prin sprijinirea cererii agregate.

⁵² Informații mai detaliate referitoare la activitățile de cercetare ale BCE, inclusiv informații privind evenimentele, publicațiile și rețelele de cercetare sunt disponibile pe [website-ul BCE](#).

Atât politicile microprudențiale, cât și cele macroprudențiale s-au aflat tot mai mult în prim-planul activității de cercetare derulate de BCE în cursul anului 2015. În urma instituirii Mecanismului unic de supraveghere, cercetarea a pus accentul pe efectele reglementării și ale altor politici guvernamentale asupra conduitei băncilor și a bilanțurilor acestora. De asemenea, s-a acordat o prioritate sporită dezvoltării unor modele de analiză a politicilor macroprudențiale și a interacțiunii acestora cu alte politici, inclusiv cu cea monetară. Analiza diferențelor și a dezechilibrelor existente între țările din zona euro a rămas un punct central de interes pentru activitatea de cercetare aferentă priorității (iv) de mai sus. Un rezultat important al acestei activități a constat în identificarea factorilor structurali care ar putea explica divergențele, inclusiv blocajele instituționale pe piața forței de muncă și pe piața bunurilor și serviciilor, care pot frâna creșterea. În domeniul piețelor financiare, noi cercetări importante au pus accentul pe dezvoltarea de indicatori pentru evaluarea integrării financiare și a vulnerabilităților sectorului bancar.

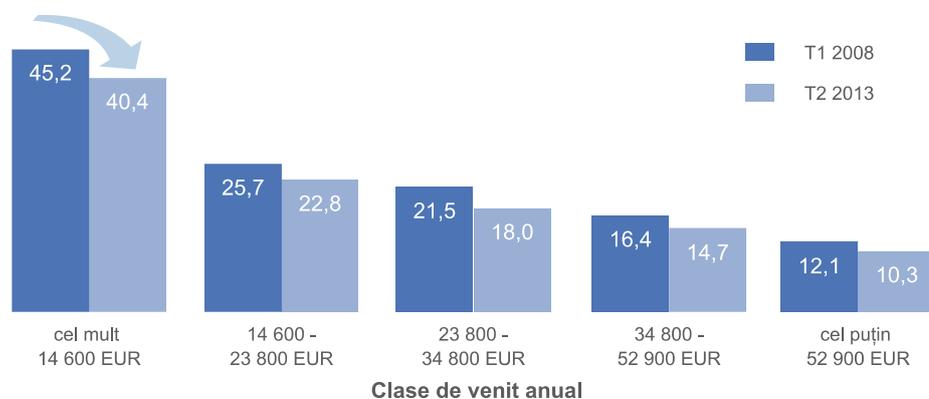
5.2 Rețelele de cercetare ale Eurosistemului/SEBC

Rețelele de cercetare ale Eurosistemului/SEBC au avut în continuare o contribuție semnificativă în anul 2015. Aceasta a inclus activitatea Rețelei de cercetare pentru studiul consumului și finanțelor populației, a Rețelei de cercetare pentru studiul dinamicii salariale și a Rețelei de cercetare pentru studiul competitivității.

Activitatea Rețelei de cercetare pentru studiul consumului și finanțelor populației s-a axat pe analiza datelor puse la dispoziție de Sondajul privind consumul și finanțele gospodăriilor populației realizat de Eurosistem. Acest sondaj a avut ca obiectiv principal înțelegerea modului în care eterogenitatea microeconomică influențează rezultatele la nivel macroeconomic. Pe parcursul anului, activitatea de cercetare privind diverse aspecte ale consumului și finanțelor populației a continuat, incluzând analiza efectelor modificărilor intervenite la nivelul avuției populației asupra consumului și a distribuirii avuției în rândul populației și de la o țară la alta. Datele sondajului au fost utilizate pentru a măsura efectele inflației și ale deflației asupra avuției populației. O constatare importantă a fost aceea că populația tânără, de clasă medie, care are tendința să se împrumute pentru achiziționarea de locuințe, are cel mai mult de pierdut în episoadele de deflație, în timp ce populația cu avuție acumulată – populația mai înstărită și mai în vârstă – este cea mai afectată de efectele inflației. În plus, datele Sondajului privind consumul și finanțele gospodăriilor populației au fost utilizate pentru a estima cum s-a reflectat scăderea ratelor dobânzilor în reducerea serviciului datoriei pentru gospodăriile individuale, constatările sugerând că ratele serviciului datoriei au scăzut semnificativ în special în cazul populației cu cele mai mici venituri (a se vedea Figura 2).

Figura 2

Procent din venituri alocat serviciului datoriei aferente creditelor imobiliare



Sursa: BCE.

Rețeaua de cercetare pentru studiul dinamicii salariale a lansat a treia rundă a sondajului său, cu participarea activă a 25 de BCN. Datele naționale au fost colectate în anul 2014 și la începutul anului 2015 și a fost compilat un set de date armonizate de la o țară la alta. Sondajul își propune să evalueze modul în care firmele s-au adaptat la diversele șocuri și schimbări de natură instituțională intervenite odată cu criza financiară. Mai multe proiecte de cercetare aflate în desfășurare utilizează aceste date colectate recent la nivelul firmelor pentru a realiza o analiză fundamentată la nivel microeconomic a ajustării condițiilor de pe piețele forței de muncă din statele membre ale UE în perioada 2010-13. Aceasta include analiza (i) momentului de apariție a șocurilor și a persistenței acestora, precum și a (ii) reacției la șocuri a gradului de ocupare a forței de muncă și a veniturilor salariale, și analiza relației dintre acestea și reformele structurale.

În cursul anului 2015, Rețeaua de cercetare pentru studiul competitivității a analizat în detaliu, pe baza unui nou set de date privind firmele din UE, factorii determinanți ai comerțului și ai competitivității, transmisia șocurilor de la nivel internațional și alocarea de resurse la nivelul UE. O constatare importantă a rețelei a fost aceea că, între altele, competitivitatea europeană depinde într-o măsură mai mare de elementele non-preț legate de inovare, tehnologie și capacități organizaționale decât de prețuri, costuri și salarii. Totodată, rețeaua a constatat că dispersia productivității firmelor constituie un determinant de bază al rezultatelor agregate ale comerțului internațional, având în vedere, de exemplu, gradul ridicat de eterogenitate a reacțiilor exportatorilor la diferite șocuri. În 2015, setul de date a fost extins în continuare, permițând o evaluare mai actualizată a modificărilor survenite în timp la nivelul distribuției productivității (de exemplu, anterior și ulterior crizei) și incluzând diferențieri între caracteristicile firmelor, cum ar fi dimensiunea și țara în care își desfășoară activitatea.

5.3 Conferințe și publicații

Organizarea de conferințe și ateliere de cercetare stimulează schimbul de rezultate ale activității de cercetare și dezbaterile critice a acestora. BCE a organizat o serie de astfel de evenimente în anul 2015. Unul dintre evenimentele de marcă a fost Forumul BCE privind activitatea băncilor centrale, organizat în Sintra, Portugalia, pe tema „Inflație și șomaj în Europa”. Un alt atelier de lucru important, organizat în noiembrie 2015, a pus accentul pe „Provocările politicii monetare într-un mediu cu inflație scăzută”.

De asemenea, multe dintre activitățile de cercetare derulate de BCE s-au soldat cu lucrări publicate. Seria Caietelor de studii ale BCE contribuie la comunicarea în timp util a concluziilor cercetărilor, în anul 2015 fiind publicate, în total, 117 lucrări în cadrul acestei serii. Totodată, 67 de lucrări elaborate în întregime sau parțial de angajați ai BCE au apărut în publicații de referință, aceasta reprezentând o creștere semnificativă față de 2014 și incluzând un număr mai mare de studii publicate în reviste economice și financiare de prim rang.

6 Activități și atribuții de natură juridică

Pe parcursul anului 2015, BCE a luat parte la mai multe proceduri judiciare la nivelul UE. De asemenea, BCE a adoptat numeroase avize în contextul cerinței prevăzute în Tratat de a fi consultată cu privire la orice proiect de act al Uniunii și orice proiect de reglementare la nivel național din domeniile sale de competență, la care se adaugă asigurarea respectării interdicțiilor de finanțare monetară și de acces privilegiat.

6.1 Participarea BCE la proceduri judiciare la nivelul UE

Referitor la tranzacțiile monetare definitive (TMD), ca urmare a primei cereri de decizie preliminară formulate de Curtea Constituțională Federală (Germania), Curtea de Justiție a Uniunii Europene și-a însușit, în esență, concluziile [avocatului general prezentate la 14 ianuarie 2015](#) și a confirmat compatibilitatea TMD cu prevederile Tratatelor în hotărârea aferentă cauzei [C-62/14 din 16 iunie 2015](#). Această hotărâre a consfințit faptul că BCE dispune de o largă putere de apreciere în ceea ce privește formularea și implementarea politicii monetare. Având în vedere că TMD urmăresc să mențină unicitatea politicii monetare în zona euro și să asigure un mecanism adecvat de transmisie a acestei politici, tranzacțiile fac obiectul mandatului BCE, respectiv menținerea stabilității prețurilor. În speță, TMD nu constituie o intervenție în domeniul de competență al statelor membre vizând politica economică. Conform hotărârii Curții, împrejurarea că punerea în aplicare a TMD este subordonată respectării depline de către statele membre în cauză a unor programe de ajustare macroeconomică derulate în cadrul EFSF sau MES nu a fost de natură să modifice această concluzie, întrucât astfel se evită riscul ca măsurile de politică monetară să contravină eficacității politicii economice desfășurate de statele membre. În plus, TMD respectă principiul proporționalității. Totodată, referitor la interdicția de finanțare

monetară, Curtea a susținut că achizițiile de obligațiuni guvernamentale pe piețele secundare nu trebuie să aibă un efect echivalent celui al achiziției directe de astfel de obligațiuni pe piața primară, iar aceste achiziții nu trebuie utilizate pentru a ocoli obiectivul articolului 123 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene. Astfel, trebuie prevăzute suficiente garanții în programul de achiziționare de obligațiuni guvernamentale. Curtea a statuat că TMD prevăd astfel de garanții; în mod deosebit, se evită orice garanții că obligațiunile emise vor fi achiziționate ulterior de către SEBC. Curtea a subliniat că TMD nu sunt de natură să diminueze stimulentele pentru statele membre în cauză de a desfășura o politică bugetară sănătoasă. Pe baza acestei decizii preliminare, Curtea Constituțională Federală va pronunța sentința definitivă privind constituționalitatea tranzacțiilor monetare definitive.

În luna octombrie 2015, Tribunalul Uniunii Europene a statuat în favoarea BCE în toate cele patru litigii pendente cu deținătorii de titluri de stat grecești. Reclamanții au pretins că au suferit pierderi financiare și că le-au fost încălcate drepturile fundamentale de proprietate și libertate economică în urma restructurării parțiale a datoriei suverane a Greciei în anul 2012. În cauza [T-79/13](#), Tribunalul a constatat, cu privire la pretinsul prejudiciu, că BCE nu a comis niciun act ilicit de natură să angajeze răspunderea acesteia în condițiile Tratatului privind funcționarea Uniunii Europene. De asemenea, Tribunalul a clarificat faptul că, deși BCE a fost implicată în monitorizarea evoluțiilor economice din Grecia, participarea sectorului privat la procesul de restructurare a datoriei nu poate fi reținută în sarcina acesteia, întrucât astfel de măsuri țineau, în primul rând, dacă nu exclusiv, de autoritatea statului elen. S-a confirmat că rolul de ansamblu al BCE în contextul implicării sectorului privat a fost pur consultativ și s-a încadrat în limitele mandatului său, în conformitate cu prevederile Tratatului privind funcționarea Uniunii Europene și ale Tratatului de instituire a Mecanismului european de stabilitate. Similar deciziei Curții de Justiție a Uniunii Europene în cauza privind tranzacțiile monetare definitive (a se vedea mai sus), Tribunalul a subliniat că BCE dispune de o largă putere de apreciere în ceea ce privește formularea și implementarea politicii monetare, adăugând că o eventuală răspundere în acest sens poate fi atrasă numai prin nerespectarea vădită și gravă a limitelor în exercitarea competențelor sale în domeniu. Celelalte trei cauze, [T-350/14](#), [T-38/14](#) și [T-413/14](#), au fost respinse pentru motive de inadmisibilitate.

La data de 4 martie 2015, Tribunalul s-a pronunțat în cauza [T-496/11](#) cu referire la validitatea juridică a politicii privind localizarea aplicabilă sistemelor de compensare prin contraparte centrală (CPC), ca parte integrantă a cadrului politicii de supraveghere a Eurosistemului. În anul 2011, Regatul Unit a introdus o acțiune în anulare a cadrului politicii de supraveghere, pe motiv că prin acesta se instituie o cerință privind localizarea aplicabilă anumitor CPC stabilite în state membre care nu fac parte din Eurosistem. Tribunalul a susținut că acest cadru conține cerințe cu caracter de reglementare, iar competența BCE în domeniul supravegherii nu include aplicarea unor astfel de cerințe pentru CPC. Prin urmare, Tribunalul a anulat cadrul politicii de supraveghere, în măsura în care impune cerințe de localizare anumitor CPC. Consiliul guvernatorilor a adoptat la data de 10 septembrie 2015 o versiune preliminară revizuită a [cadrului politicii de supraveghere](#), din care au fost eliminate cerințele de localizare pentru CPC și care a fost publicată pe website-ul BCE.

6.2 Avize BCE și cazuri de neconsultare a BCE

Articolul 127 alineatul (4) și articolul 282 alineatul (5) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene 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 competență⁵³. Toate avizele BCE sunt publicate pe [website-ul acesteia](#). Avizele BCE asupra propunerilor de legislație a UE sunt, de asemenea, publicate în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene.

În anul 2015, BCE a adoptat un număr de 3 avize cu privire la proiecte legislative ale UE și 55 de avize referitoare la proiecte legislative naționale din sfera sa de competență.

La nivelul UE, BCE a adoptat avizele [CON/2015/10](#) și [CON/2015/18](#) referitoare la indicele armonizat al prețurilor de consum, precum și avizul [CON/2015/4](#) privind reexaminarea misiunii și a organizării Comitetului european pentru risc sistemic.

Numeroase consultări din partea autorităților naționale s-au referit la conferirea unor atribuții noi băncilor centrale naționale (BCN), inclusiv rolul acestora ca autorități naționale de rezoluție⁵⁴, în legătură cu funcționarea mecanismelor naționale de rezoluție⁵⁵, schemele de garantare a depozitelor⁵⁶, registrele conturilor bancare⁵⁷, un [registru central al creditelor de consum](#), [cadrul juridic privind mediatorul de credite](#), reglementarea leasingului financiar și a societăților care achiziționează credite⁵⁸, precum și [protecția consumatorilor](#). BCE a adoptat avize asupra modificărilor propuse la statutele băncilor centrale naționale, vizând - printre altele - independența BCN sau numirea și demiterea membrilor organelor de decizie ale acestora⁵⁹. De asemenea, BCE a adoptat avize referitoare la acte normative din domenii precum [plăți](#), bancnote⁶⁰, [protecția împotriva contrafacerii](#), [ratele rezervelor minime obligatorii](#), statistică⁶¹, restructurarea creditelor exprimate în monedă străină⁶², supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și stabilitatea financiară⁶³.

⁵³ 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).

⁵⁴ [CON/2015/2](#), [CON/2015/22](#), [CON/2015/25](#), [CON/2015/33](#), [CON/2015/35](#) și [CON/2015/42](#).

⁵⁵ [CON/2015/3](#), [CON/2015/17](#), [CON/2015/19](#), [CON/2015/28](#), [CON/2015/47](#) și [CON/2015/48](#).

⁵⁶ [CON/2015/40](#) și [CON/2015/52](#).

⁵⁷ [CON/2015/36](#) și [CON/2015/46](#).

⁵⁸ [CON/2015/37](#) și [CON/2015/45](#).

⁵⁹ [CON/2015/6](#), [CON/2015/8](#), [CON/2015/9](#), [CON/2015/41](#) și [CON/2015/44](#).

⁶⁰ [CON/2015/29](#) și [CON/2015/51](#).

⁶¹ [CON/2015/5](#), [CON/2015/24](#), [CON/2015/27](#) și [CON/2015/30](#).

⁶² [CON/2015/26](#) și [CON/2015/32](#).

⁶³ [CON/2015/1](#), [CON/2015/7](#), [CON/2015/11](#), [CON/2015/12](#), [CON/2015/13](#), [CON/2015/14](#), [CON/2015/15](#), [CON/2015/16](#), [CON/2015/23](#), [CON/2015/31](#), [CON/2015/34](#), [CON/2015/38](#), [CON/2015/43](#), [CON/2015/47](#) și [CON/2015/53](#).

Pe parcursul anului 2015 au existat 17 cazuri de neconsultare a BCE asupra unor proiecte de reglementare la nivel național, următoarele cazuri fiind considerate clare și importante⁶⁴.

Parlamentul bulgar nu a solicitat avizul BCE în legătură cu modificarea legii privind instituțiile de credit și alte acte normative⁶⁵, existând preocupări referitoare la eventuala încălcare a principiului independenței băncii centrale.

Autoritățile croate nu au consultat BCE în privința unei legi⁶⁶ prin care se stabilește un curs de schimb fix pentru ratele lunare aferente creditelor exprimate în franci elvețieni sau legate la această monedă. Avizul BCE nu a fost solicitat nici pentru un act normativ derivat din cel de mai sus, prin care se prevede conversia acestor credite în împrumuturi denominate în euro sau legate la moneda unică. Având în vedere importanța acestei măsuri, BCE a emis din proprie inițiativă avizul [CON/2015/32](#), însă parlamentul croat a adoptat actul normativ anterior adoptării de către BCE a avizului menționat.

BCE nu a fost consultată de autoritățile din Grecia în privința actului normativ prin care s-a dispus o vacanță bancară de scurtă durată și s-au impus restricții asupra retragerilor de numerar și transferurilor de capital. BCE a admis caracterul extraordinar și temporar al actului normativ menționat, care a fost adoptat în regim de urgență din motive imperative de interes public vizând ajustarea necesară a controalelor asupra capitalului.

Autoritățile maghiare nu au solicitat avizul BCE în legătură cu noile acte normative referitoare la: (i) instituirea unui fond extraordinar de garantare a investițiilor⁶⁷; (ii) măsuri privind insolvența persoanelor fizice⁶⁸ și (iii) conversia în forinți a anumitor credite de consum exprimate în valută⁶⁹.

BCE a emis din proprie inițiativă avizul [CON/2015/55](#) referitor la proiectul de act normativ elaborat de autoritățile irlandeze privind perceperea unei taxe de timbru la retragerea de numerar de la bancomate, având în vedere că măsura prezintă relevanță generală la nivelul SEBC, întrucât riscă să transforme bancnotele euro într-un mijloc de plată mai costisitor decât metodele electronice, ceea ce ar constitui un dezavantaj pentru moneda unică.

BCE nu a fost consultată de autoritățile portugheze în privința modificărilor aduse procedurii de numire a conducerii executive a Banco de Portugal.

⁶⁴ Acestea includ situații în care (i) o autoritate națională nu a solicitat avizul BCE asupra unor proiecte legislative din sfera de competență a Băncii Centrale Europene sau (ii) deși BCE a fost consultată în mod formal, autoritatea națională respectivă nu a alocat Băncii Centrale Europene o perioadă suficientă de timp pentru a analiza proiectele legislative și a emite un aviz anterior adoptării legislației în cauză.

⁶⁵ Legea pentru modificarea și completarea legii privind instituțiile de credit, publicată în *Darjaven Vestnik* nr. 50, 3 iulie 2015.

⁶⁶ Publicată în Monitorul Oficial al Croației nr. 9/2015.

⁶⁷ Legea XXXIX din 2015, publicată în *Magyar Közlöny* 2015/53.

⁶⁸ Legea CV din 2015, publicată în *Magyar Közlöny* 2015/100.

⁶⁹ Legea CXLV din 2015, publicată în *Magyar Közlöny* 2015/142.

De asemenea, autoritățile slovace nu au solicitat avizul BCE în legătură cu amendamentele la codul comercial și actele conexe⁷⁰, în virtutea cărora guvernul este abilitat să impună instituțiilor financiare o taxă specială vizând consolidarea fondurilor proprii ale persoanelor juridice cu capital integral de stat.

Autoritățile slovene nu au consultat BCE în privința unei legi referitoare la analizarea sistematică a proiectelor de importanță națională, a cărei sferă de aplicare include, printre altele, garanțiile vizând independența Banka Slovenije și a organismelor sale decizionale.

BCE a decis să emită din proprie inițiativă un aviz ([CON/2015/56](#)) referitor la proiectul de lege elaborat de autoritățile române privind stingerea datoriilor garantate cu ipotecă prin transmiterea dreptului de proprietate asupra bunului imobil, având în vedere că măsura prezintă relevanță generală la nivelul SEBC din perspectiva stabilității sistemului financiar din România și a potențialelor repercusiuni ample asupra economiei și sectorului bancar.

S-a considerat că au existat cazuri clare și repetate de nerespectare a obligației de consultare a BCE din partea Ciprului, Greciei, Irlandei, Italiei și Ungariei.

6.3 Evoluția cadrului juridic aplicabil Mecanismului unic de supraveghere: Comitetul administrativ de control

Comitetul administrativ de control, alcătuit din cinci membri și doi membri supleanți, efectuează verificări administrative interne ale deciziilor de supraveghere ale BCE. Acesta și-a început activitatea în luna septembrie 2014 și a verificat până în prezent o serie de decizii contestate, la solicitarea entităților vizate de deciziile de supraveghere.

6.4 Respectarea interdicțiilor de finanțare monetară și de acces privilegiat

În conformitate cu articolul 271 litera (d) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, BCE îi revine responsabilitatea de a monitoriza respectarea de către băncile centrale naționale (BCN) din UE și de către BCE a interdicțiilor impuse de articolele 123 și 124 ale Tratatului și de Regulamentele (CE) nr. 3603/93 și 3604/93 ale Consiliului. Articolul 123 interzice BCE și BCN acordarea de credite pe descoperit de cont sau de orice alt tip de facilitare de credit autorităților publice și altor instituții sau organisme ale UE, precum și efectuarea de achiziții de titluri de creanță de pe piața primară. Articolul 124 interzice orice măsură care nu se întemeiază pe considerente de ordin prudentțial și care stabilește accesul privilegiat al autorităților publice și al instituțiilor sau organismelor UE la instituțiile financiare.

⁷⁰ Legea nr. 87/2015.

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 creanță 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 creanță emise de sectorul public nu trebuie să fie utilizată în scopul de a eluda obiectivul articolului 123 din Tratat. Acest tip de achiziții nu ar trebui să devină o formă de finanțare monetară indirectă a sectorului public.

Exercițiul de monitorizare aferent anului 2015 a confirmat faptul că dispozițiile articolelor 123 și 124 din Tratat și ale Regulamentelor Consiliului în acest domeniu au fost, în general, respectate.

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

Pe parcursul anului 2015, reducerea volumului activelor *Irish Bank Resolution Corporation* (IBRC) de către Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, inclusiv prin vânzările de instrumente de îndatorare pe termen lung cu dobândă variabilă, reprezintă un pas în direcția necesară de cesiune integrală a acestor active. Totuși, un calendar mai ambițios al vânzărilor ar diminua în continuare preocupările serioase care persistă în ceea ce privește finanțarea monetară.

În contextul preocupărilor exprimate în cadrul ediției 2014 a Raportului anual, BCE a continuat să monitorizeze o serie de programe lansate de Magyar Nemzeti Bank (MNB) în anul 2014, care nu au legătură cu politica monetară și ar putea fi percepute ca fiind într-un potențial conflict cu interdicția de finanțare monetară, în măsura în care s-ar putea considera că MNB preia din atribuțiile guvernului sau că acordă stimulente financiare acestuia. Inițiativele includ un program de investiții imobiliare, un program de promovare a culturii financiare prin intermediul unei rețele constituite din șase fundații, transferul foștilor angajați ai Autorității de supraveghere financiară din Ungaria la MNB, precum și un program de achiziționare de obiecte de artă și de proprietăți culturale maghiare. Întrucât preocupările exprimate de BCE au rămas de actualitate în decursul anului 2015, aceasta va monitoriza în continuare cu atenție operațiunile respective, pentru a garanta faptul că derularea acestora nu intră în conflict cu interdicția de finanțare monetară. Totodată, MNB trebuie să se asigure că resursele alocate rețelei de fundații nu sunt utilizate, în mod direct sau indirect, în scopuri de finanțare a statului.

În anul 2015, Magyar Nemzeti Bank a achiziționat participația majoritară la Bursa de valori din Budapesta, evoluție de natură să genereze preocupări privind finanțarea monetară, întrucât MNB a utilizat efectiv resurse ale băncii centrale pentru sprijinirea

unui obiectiv de politică economică considerat, de regulă, a fi de competența guvernului. De asemenea, MNB a adoptat o serie de modificări în privința instrumentelor sale de politică monetară pentru a veni în sprijinul propriului program de autofinanțare. Întrucât băncile sunt astfel stimulate să achiziționeze titluri de stat denumite în forinți, unele dintre aceste modificări ar putea fi considerate, în ansamblu, un mijloc de eludare a interdicției de acces privilegiat prevăzute la articolul 124 din Tratat. BCE recomandă MNB să reevalueze cu atenție aceste operațiuni pentru a evita eventuale încălcări ale interdicțiilor de finanțare monetară și de acces privilegiat.

Bank of Greece a rambursat un angajament al statului elen în cadrul acordului stand-by cu FMI utilizând dețineri de DST, în condițiile în care riscurile și avantajele aferente reveneau băncii centrale. Rambursarea a generat preocupări serioase din perspectiva finanțării monetare, deoarece s-a materializat în finanțarea de către Bank of Greece a unei obligații a sectorului public față de un terț. Acordul care reglementează procedurile de deținere și utilizare a conturilor în DST alocate de FMI, încheiat cu autoritățile elene în luna decembrie 2015, vizează preîntâmpinarea unor situații similare în viitor.

7 Relațiile europene și internaționale

7.1 Relațiile europene

În lumina experienței acumulate în perioada de criză, în anul 2015 au fost luate în continuare măsuri pentru definitivarea uniunii bancare, combaterea fragmentării piețelor financiare și avansarea procesului de redresare a sectorului financiar din zona euro, concretizate în propunerea Comisiei Europene de instituire a unui sistem european de asigurare a depozitelor și în instituirea Mecanismului unic de rezoluție. Situația economică din zona euro și negocierile privind asistența financiară oferită Greciei au fost, de asemenea, definatorii pentru stabilirea agendei reuniunilor Eurogrupului și ale Consiliului ECOFIN, la care au participat președintele BCE și alți membri ai Comitetului executiv al BCE. Necesitatea unei strategii coerente în materie de politici fiscale, financiare și structurale, menite să stimuleze redresarea economică în Europa, a fost intens dezbătută în reuniunile Consiliului European și în reuniunile la nivel înalt ale zonei euro la care a fost invitat președintele BCE. În anul 2015, BCE a menținut un dialog strâns cu instituțiile și forurile europene, în special cu Parlamentul European, Consiliul European, Consiliul ECOFIN, Eurogrupul și Comisia Europeană.

7.1.1 Procesul de finalizare a Uniunii economice și monetare a Europei

Președintele BCE, în colaborare cu președintele Comisiei Europene, președintele reuniunii la nivel înalt a zonei euro, președintele Eurogrupului și președintele Parlamentului European, și-a adus contribuția la un raport intitulat „Finalizarea

Uniunii economice și monetare a Europei”, care a fost publicat la 22 iunie 2015. În conformitate cu mandatul reuniunii la nivel înalt a zonei euro din octombrie 2014, și anume acela „de a pregăti pașii următori către o mai bună guvernare economică în zona euro”, raportul conține o foaie de parcurs în trei etape pentru realizarea unei uniuni economice și monetare profunde și veritabile.

Ulterior raportului, Comisia Europeană a adoptat, la 21 octombrie 2015, un pachet de măsuri care stabilesc calea de urmat în procesul de implementare a propunerilor pe termen scurt ale raportului, în special în ceea ce privește [consiliile naționale de competitivitate](#), înființarea [Consiliului fiscal european](#) și realizarea de progrese către o [reprezentare externă unificată a zonei euro](#) în cadrul forurilor internaționale, în special la nivelul FMI.

Aceștia sunt primii pași în direcția îmbunătățirii cadrului de guvernare economică. Privind în perspectivă, mandatul și independența instituțională a Consiliului fiscal european ar trebui clarificate și consolidate pentru a asigura că acesta poate avea un rol important în vederea sporirii transparenței și a îmbunătățirii conformității cu normele fiscale.⁷¹ În schimb, consiliile de competitivitate ar putea conferi un nou impuls procesului de implementare a reformelor structurale în țările din zona euro, însă la înființarea acestora trebuie să se țină seama de necesitatea garantării independenței lor atât la nivel național, cât și la cel al rețelei din zona euro.⁷² La rândul său, BCE a continuat să susțină măsuri ferme în vederea finalizării uniunii bancare, care ar trebui să includă crearea unui mecanism de sprijin comun și credibil pentru Fondul unic de rezoluție, precum și lansarea unui sistem european de asigurare a depozitelor. În acest context, BCE consideră binevenit proiectul de regulament al Comisiei, care vizează instituirea unui astfel de sistem. Alături de uniunea bancară, o uniune a piețelor de capital din UE poate să consolideze Uniunea economică și monetară printr-o mai bună partajare transfrontalieră a riscurilor și printr-o creștere a rezilienței sistemului financiar, precum și să stimuleze accesul mai facil și mai larg la finanțare, alături de continuarea procesului de integrare financiară europeană.⁷³

Privind în perspectivă, aceste măsuri pe termen scurt trebuie să fie implementate rapid, astfel cum se arată în raport. Ulterior, ar trebui demarate fără întârziere activități în sensul detalierii viziunii pe termen lung privind Uniunea economică și monetară. BCE a subliniat frecvent necesitatea aplicării coerente și depline a dispozițiilor cadrului actual, precum și a creșterii suveranității exercitate în comun pe termen mediu și lung, de exemplu printr-o guvernare consolidată prin mutarea accentului de la norme la instituții. Eurosistemul se declară pregătit să sprijine aceste activități.

⁷¹ Pentru mai multe detalii, a se vedea caseta intitulată [The creation of a European Fiscal Board](#), *Buletin economic*, ediția 7/2015, BCE.

⁷² Pentru mai multe detalii, a se vedea caseta intitulată [The creation of competitiveness boards in the context of striving towards a genuine economic union](#), *Buletin economic*, ediția 8/2015, BCE.

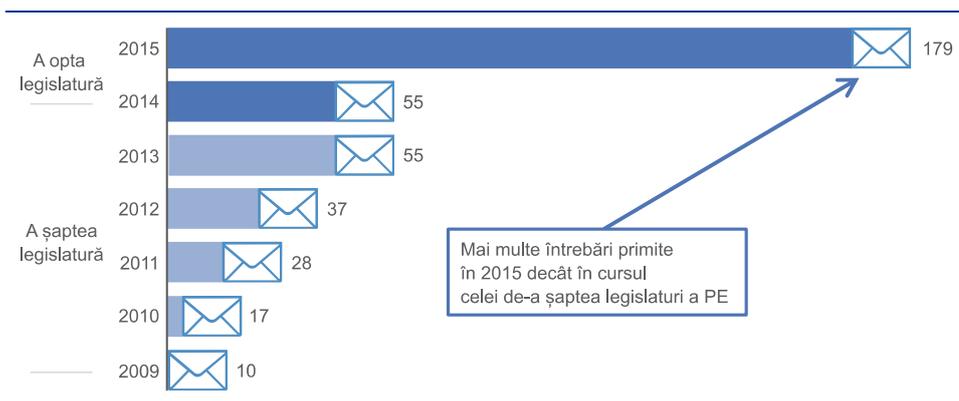
⁷³ A se vedea Secțiunea 3.5 din Capitolul 1.

7.1.2 Asumarea răspunderii într-un cadru democratic

BCE este răspunzătoare pentru acțiunile sale în fața Parlamentului European, ca organism alcătuit din reprezentanții aleși ai cetățenilor UE. În anul 2015, președintele BCE a luat parte la patru audieri periodice ale Comisiei pentru afaceri economice și monetare din cadrul Parlamentului European, care au avut loc la **23 martie**, **15 iunie**, **23 septembrie** și **12 noiembrie**. În cadrul acestor audieri, membrii Parlamentului European au manifestat un interes deosebit față de situația economică din zona euro, de programul extins de achiziționare de active al BCE, de programele de ajustare macroeconomică și de reformarea guvernancei zonei euro. Pe lângă aceste audieri periodice, președintele a participat, la data de **25 februarie**, la ședința plenară referitoare la rezoluția Parlamentului European privind Raportul anual al BCE pentru anul 2013. În plus, vicepreședintele BCE a prezentat comisiei susmenționate Raportul anual al BCE pentru anul 2014 la data de **20 aprilie**, iar Yves Mersch, membru al Comitetului executiv, a participat la o audiere publică privind TARGET2-Securities în fața aceleiași comisii la **16 iunie**.

Totodată, BCE și-a îndeplinit obligațiile de raportare prin prezentarea de rapoarte periodice și prin oferirea de răspunsuri la întrebările adresate în scris de membrii Parlamentului European, numărul acestor întrebări crescând considerabil în anul 2015, respectiv la 179, și depășind numărul scrisorilor primite pe durata întregii legislaturi precedente (a se vedea Figura 3). Răspunsurile la aceste scrisori sunt publicate pe website-ul BCE. Cele mai multe întrebări au vizat implementarea măsurilor neconvenționale de politică monetară ale BCE, perspectivele economice și programele de ajustare macroeconomică.

Figura 3
Numărul de scrisori primite din partea membrilor Parlamentului European



Sursa: BCE.

BCE a continuat să ofere consultanță în cadrul dezbaterilor purtate de Parlamentul European și Consiliul UE pe tema propunerilor legislative din sfera sa de competență.

Totodată, BCE răspunde în fața Parlamentului European și a Consiliului UE pentru activitățile sale în materie de supraveghere bancară. În acest context, președintele Consiliului de supraveghere al BCE a participat la cinci audieri publice în fața Comisiei pentru afaceri economice și monetare a Parlamentului European, precum și

la anumite reuniuni ale Consiliului ECOFIN și ale Eurogrupului. Informații mai detaliate se regăsesc în [Raportul anual al BCE privind activitățile de supraveghere pentru anul 2015](#).

7.2 Relațiile internaționale

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

7.2.1 G20

Pe fondul redresării modeste a activității economice pe plan internațional și a gradului ridicat de volatilitate la nivelul unor economii de piață emergente, BCE a contribuit în mod activ la discuțiile din cadrul G20, care au pus accentul pe stimularea creșterii la nivel mondial și a rezilienței economice, evidențiind totodată necesitatea unei implementări riguroase a planurilor de reformă. În contextul unor decizii majore de politică monetară și al altor decizii de politică, a fost abordată, de asemenea, problema efectelor de contagiune la nivel global ale politicilor economice naționale. Pentru a diminua gradul de incertitudine și efectele negative ale contagiunii, s-a evidențiat faptul că deciziile de politică și acțiunile asociate ar trebui să fie atent calibrate și comunicate fără echivoc.

În cadrul reuniunii la nivel înalt de la Antalya, liderii G20 au raportat progresele înregistrate în sensul implementării strategiilor de creștere orientate către majorarea nivelului PIB agregat din țările lor cu (cel puțin) 2% până în anul 2018. Finalizarea punctelor esențiale de pe agenda reformei financiare a fost primită cu entuziasm, evidențiindu-se necesitatea unei implementări coerente. Totodată, liderii G20 au analizat progresele înregistrate în cadrul altor inițiative globale, cel mai notabil fiind proiectul referitor la erodarea bazei impozabile și la transferul profiturilor, care are drept obiectiv modernizarea normelor internaționale de impozitare. În ansamblu, măsurile G20 ar trebui să intensifice creșterea reală și potențială, să sprijine crearea de locuri de muncă, să consolideze reziliența, să promoveze dezvoltarea și să sporească gradul de incluziune a politicilor.

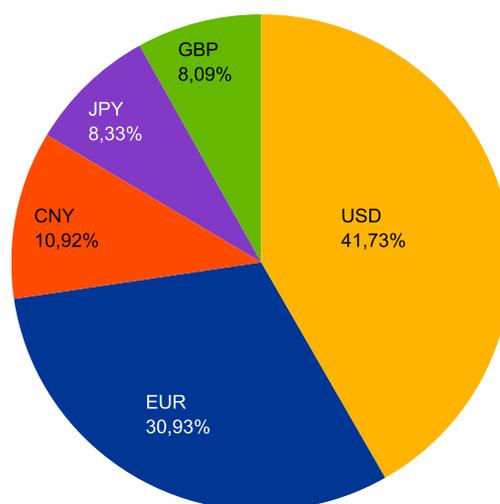
7.2.2 Aspecte de politică referitoare la FMI și la arhitectura financiară internațională

BCE a contribuit activ la dezbaterile din cadrul FMI pe tema arhitecturii financiare internaționale. Pentru a veni în sprijinul consolidării vocii UE și a zonei euro, BCE a sprijinit coordonarea pozițiilor comune. În anul 2015, FMI a efectuat revizuirea periodică realizată o dată la cinci ani a metodei de evaluare a drepturilor speciale de trageră (DST) pentru a asigura că importanța relativă a principalelor monede în

sistemul financiar și comercial mondial este reflectată în continuare de coșul DST. Un aspect fundamental dezbătut în cadrul revizuirii din 2015 a vizat oportunitatea extinderii setului de monede din coșul DST pentru a include renminbi chinezesc. Anterior acestei revizuirii, autoritățile chineze au realizat o serie de reforme pentru a stimula libera utilizare a renminbi. Consiliul executiv al FMI a aprobat la 30 noiembrie 2015 includerea renminbi în coșul DST, cu aplicare de la 1 octombrie 2016.

Figura 4

Structura pe valute a coșului DST începând din octombrie 2016



Sursa: FMI.

Reforma privind cotele de participare la FMI și guvernanta acestuia, convenită în anul 2010, a rămas neadoptată în anul 2015, deoarece nu a fost ratificată de Statele Unite, cel mai mare stat membru al FMI. Totuși, la finele anului, Congresul SUA a autorizat ratificarea reformelor în anumite condiții. Odată cu intrarea în vigoare a reformelor, FMI va beneficia de o guvernanta îmbunătățită, care va reflecta mai bine rolul economiilor de piață emergente, iar resursele pe bază de cote ale FMI vor crește în mod semnificativ. BCE susține menținerea unui FMI puternic, care dispune de resurse adecvate și este bazat pe cote de participare, reducând astfel dependența acestuia de resursele împrumutate. În anul 2015 au continuat eforturile privind posibilele reforme care vizează creșterea flexibilității cadrului de creditare al FMI. Totodată, FMI și-a revizuit în întregime programele pentru 27 de țări (inclusiv 23 de acorduri de finanțare) din perioada 2008-2015. Revizuirea a avut în vedere, între altele, strategia de ajustare pentru membrii unei uniuni monetare și rolul finanțării regionale pentru programele din zona euro.

7.2.3 Cooperarea tehnică

BCE a continuat să își extindă sfera cooperării tehnice cu băncile centrale din afara UE. Cooperarea BCE cu băncile centrale din țările care au perspectiva de a adera la UE a inclus două programe de cooperare și activități derulate în cadrul unei serii de

ateliere de lucru regionale. Cele două programe de cooperare au fost implementate în comun cu BCN, au fost finanțate de UE și au fost destinate Băncii Centrale a Muntenegrului, Băncii Centrale a Republicii Kosovo, Băncii Albaniei și Băncii Naționale a Republicii Macedonia. Atelierele de lucru regionale au pus accentul pe provocările instituționale în contextul aderării la UE, pe supravegherea macroprudențială și microprudențială și pe consolidarea utilizării monedelor locale în sistemele financiare naționale. Cooperarea tehnică completează activitățile periodice de monitorizare și analiză a evoluțiilor economice și financiare din țările candidate și potențial candidate la UE derulate de BCE, precum și dialogul pe teme de politici cu băncile centrale din aceste țări. Totodată, BCE a continuat să își consolideze cooperarea cu economiile de piață emergente din cadrul G20, în vederea partajării expertizei tehnice și a celor mai bune practici. În acest context, BCE a semnat în anul 2015 un nou memorandum de înțelegere cu Reserve Bank of India.

8 Comunicarea externă

Politica monetară explicată cetățenilor europeni

Activitatea de comunicare reprezintă un instrument esențial pentru sprijinirea eficacității politicii monetare a BCE și consolidarea încrederii în rândul cetățenilor din zona euro. Încă de la început, BCE a depus eforturi pentru asigurarea unui grad ridicat de transparență, fiind, de exemplu, prima bancă centrală importantă care a organizat periodic conferințe de presă după fiecare ședință de politică monetară.

În anii ulteriori declanșării crizei financiare, BCE a considerat că este chiar mai important să explice deciziile sale de politică monetară, inclusiv o serie de măsuri neconvenționale, într-o manieră clară și transparentă. Dacă publicul larg și piețele financiare înțeleg reacția probabilă a BCE într-o anumită situație, atunci își pot crea așteptări rezonabile cu privire la măsurile viitoare de politică monetară. Cu cât gradul de înțelegere este mai ridicat, cu atât schimbările intervenite la nivelul politicii monetare se transmit mai rapid în variabilele financiare. Aceasta poate accelera transmisia măsurilor de politică monetară la nivelul deciziilor referitoare la investiții și consum, accelerând totodată eventualele ajustări care se impun în plan economic.

În anul 2015, eforturile în materie de comunicare ale BCE au vizat în primul rând o mai mare transparență în vederea creșterii responsabilității instituției. BCE coordonează politica monetară în beneficiul celor 338 milioane de cetățeni ai zonei euro, în cadrul căreia se vorbesc 16 limbi diferite. Banca gestionează această pluralitate profitând de avantajul inerent al unui Eurosistem cu 19 bănci centrale naționale. Astfel, colegii din fiecare țară asigură diseminarea și înțelegerea mesajelor BCE la nivel local.

În anul 2015, BCE a trebuit să recurgă în continuare la măsuri neconvenționale pentru a-și îndeplini mandatul într-un mediu marcat de un grad tot mai ridicat de incertitudine. În acest context, aceasta a resimțit mai acut obligația de a explica

publicului motivele pentru care o anumită linie de acțiune a fost preferată în raport cu alta.

Publicarea de dări de seamă privind politica monetară

În anul 2014, Consiliul guvernatorilor al BCE a decis să publice dări de seamă ale ședințelor de politică monetară începând cu anul 2015. Aceste dări de seamă, care sunt publicate de regulă în termen de patru săptămâni de la fiecare ședință de politică monetară, contribuie la o mai bună înțelegere a modului în care Consiliul guvernatorilor evaluează economia și a măsurilor de politică adoptate de acesta. Dărilor de seamă sintetizează discuțiile referitoare la analiza economică și monetară și la orientarea de politică monetară, fără a purta semnătura unui autor. Publicarea acestora consolidează responsabilitatea și eficacitatea BCE și contribuie la gestionarea provocării instituirii unei politici monetare într-o uniune monetară multistatală, îndeplinind obiectivele strategice ale Eurosistemului și ale MUS în materie de responsabilitate, independență, credibilitate și apropiere de cetățean.

Principiile directe ale comunicării externe

În continuarea eforturilor de îmbunătățire a transparenței, Comitetul executiv al BCE a decis, de asemenea, să publice periodic calendarul fiecărui membru al său începând cu luna noiembrie 2015, cu un decalaj de trei luni. Publicarea calendarelor evidențiază, totodată, angajamentul BCE în ceea ce privește transparența și răspunderea.

În anul 2015, activitatea de comunicare a BCE s-a axat în mod deosebit pe extinderea orientării acomodative a politicii monetare, și anume pe implementarea programului extins de achiziționare de active. În luna noiembrie, BCE a împlinit un an în calitate de autoritate de supraveghere bancară. Cele mai multe discursuri publice susținute de membrii Comitetului executiv și de cei ai Consiliului de supraveghere, precum și angajamentele mediatice ale acestora au făcut referire la aceste aspecte.

În plus, membrii Comitetului executiv au participat la audieri în Parlamentul European, în cadrul cărora și-au explicat acțiunile în fața legiuitorilor, sporind astfel gradul de conștientizare și de înțelegere în rândul publicului cu privire la atribuțiile și politicile Eurosistemului (a se vedea Secțiunea 7 din prezentul capitol pentru mai multe detalii).

Membrii Comitetului executiv respectă o serie de [principii directe](#) referitoare la luările de cuvânt cu și fără caracter public, precum și la întâlnirile bilaterale, care urmăresc să asigure integritatea instituției.

Aceste decizii de dată recentă constituie noi etape în procesul de creștere a transparenței.

Noul website: explicarea modului de funcționare a BCE

Internetul reprezintă o modalitate de a relaționa cu cetățenii din întreaga zonă euro. În anul 2015, BCE a lansat un nou website pentru a asigura o mai bună navigare și o accesibilitate sporită a conținutului oferit. O nouă secțiune explică teme relevante într-un limbaj simplu și folosind multimedia. De exemplu, un [material video](#) arată cum funcționează platforma T2S pentru decontarea operațiunilor cu instrumente financiare. Pagina principală a BCE prezintă în prim plan discursuri, comunicate de presă și interviuri cu membri ai Comitetului executiv. [Contul de Twitter](#) numără, în prezent, peste 300 000 de abonați și este utilizat pentru a promova publicații și mesaje-cheie ale discursurilor, în timp ce YouTube este folosit pentru publicarea de înregistrări video, iar Flickr pentru fotografii. BCE este prezent acum inclusiv pe LinkedIn.

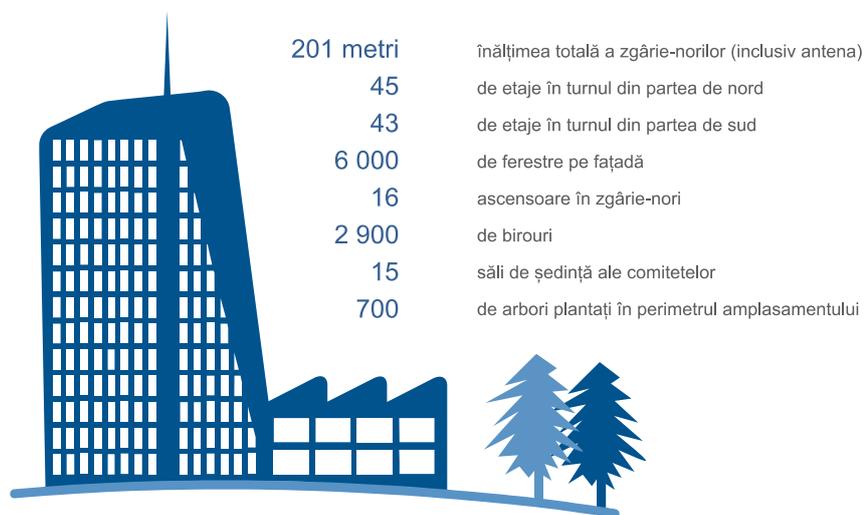
Două instrumente sporesc accesibilitatea statisticilor. Website-ul „[Statisticile zonei euro](#)” a fost dezvoltat în cooperare cu băncile centrale naționale din cadrul Eurosistemului, cu scopul de a asigura accesul mai facil la statisticile zonei euro și la cele naționale. Aplicația ECBstatsApp oferă un acces rapid și ușor la datele publicate în baza de date statistice a BCE (Statistical Data Warehouse).

O nouă clădire: inaugurarea sediului principal al BCE

Noua clădire a BCE, construită pe amplasamentul fostei piețe de gros din Frankfurt, a fost inaugurată în luna martie. Ceremonia de inaugurare a continuat în ciuda protestelor anticapitalism organizate în fața sediului principal al instituției și în întreg orașul. Clădirea oferă spațiu de birouri pentru cel mult 2 900 de angajați, iar la ultimul etaj se află sala de ședințe a Consiliului guvernatorilor. BCE a organizat o serie largă de activități și evenimente media cu ocazia construcției și inaugurării noului sediu, oferind, de exemplu, tururi ghidate ale clădirii și invitându-i pe cei din vecinătate la o zi a porților deschise.

Noul sediu găzduiește în subsolul din aripa de est a clădirii un monument în memoria populației evreiești deportate în perioada 1941-1945. Memorialul, un proiect dezvoltat în parteneriat cu Comunitatea evreiască din Frankfurt și cu Primăria orașului Frankfurt pe Main, a fost inaugurat în noiembrie 2015.

Figura 5
Noua clădire – date-cheie



Sursa: BCE.

Anexa 1

Cadrul instituțional

1 Organele de decizie și guvernarea corporativă ale BCE

Eurosistemul și Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC) sunt coordonate de organele de decizie ale BCE, respectiv Consiliul guvernatorilor și Comitetul executiv. Consiliul general reprezintă cel de-al treilea organ de decizie al BCE, atât timp cât există state membre ale UE care nu au adoptat încă moneda unică. Organele de decizie își desfășoară activitatea în conformitate cu Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, cu Statutul SEBC și cu regulamentele de procedură⁷⁴. Procesul decizional în cadrul Eurosistemului și al SEBC este centralizat. Cu toate acestea, BCE și BCN din zona euro colaborează, pe plan strategic și operațional, în vederea realizării obiectivelor comune ale Eurosistemului, cu respectarea principiului descentralizării, conform Statutului SEBC.

1.1 Consiliul guvernatorilor

Consiliul guvernatorilor este principalul organ de decizie al BCE și este alcătuit din membrii Comitetului executiv al BCE și guvernatorii BCN din țările zonei euro. Extinderea zonei euro în urma aderării Lituaniei, care a devenit cea de-a 19-a țară membră a acesteia la data de 1 ianuarie 2015, a determinat implementarea unui sistem de rotație a drepturilor de vot ale membrilor Consiliului guvernatorilor.

Începând cu luna ianuarie 2015, ședințele de politică monetară au loc la fiecare șase săptămâni. Dările de seamă ale acestor ședințe de politică monetară sunt publicate de regulă la distanță de patru săptămâni.

Consiliul guvernatorilor

Mario Draghi Președintele BCE

Vítor Constâncio Vicepreședintele BCE

Josef Bonnici Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

⁷⁴ În acest sens, a se vedea: Decizia BCE/2014/1 din 22 ianuarie 2014 de modificare a Deciziei BCE/2004/2 din 19 februarie 2004 de adoptare a Regulamentului de procedură al Băncii Centrale Europene; 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.

Luc Coene Guvernatorul Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique (până la data de 10 martie 2015)

Benoît Cœuré Membru în Comitetul executiv al BCE

Carlos Costa Guvernatorul Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji Guvernatorul Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson Guvernatorul Eesti Pank

Patrick Honohan Guvernatorul Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland
(până la data de 25 noiembrie 2015)

Boštjan Jazbec Guvernatorul Banka Slovenije

Klaas Knot Președintele De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane Guvernatorul Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland
(începând cu data de 26 noiembrie 2015)

Sabine Lautenschläger Membru în Comitetul executiv al BCE

Erkki Liikanen Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde Guvernatorul Banco de España

Jozef Makúch Guvernatorul Národná banka Slovenska

Yves Mersch Membru în Comitetul executiv al BCE

Ewald Nowotny Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer Guvernatorul Banque de France (până la data de
31 octombrie 2015)

Peter Praet Membru în Comitetul executiv al BCE

Gaston Reinesch Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs Guvernatorul Latvijas Banka

Jan Smets Guvernatorul Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique (începând cu data de 11 martie 2015)

Yannis Stournaras Guvernatorul Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas Președintele C.A. al Lietuvos bankas

François Villeroy de Galhau Guvernatorul Banque de France (începând cu data de
1 noiembrie 2015)

Ignazio Visco Guvernatorul Banca d'Italia

Jens Weidmann Președintele Deutsche Bundesbank



Rândul din față (de la stânga la dreapta): Carlos Costa, Ignazio Visco, Sabine Lautenschläger, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadji, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Yves Mersch

Rândul din mijloc (de la stânga la dreapta): Benoît Cœuré, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Erkki Liikanen

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

Notă: Jens Weidmann nu era disponibil în momentul realizării fotografiei.

1.2 **Comitetul executiv**

Comitetul executiv este compus din președintele și vicepreședintele BCE și alți patru membri desemnați de Consiliul European, principiul de vot fiind majoritatea calificată, după consultarea Parlamentului European și a BCE.

Comitetul executiv

Mario Draghi Președintele BCE

Vítor Constâncio Vicepreședintele BCE

Benoît Cœuré Membru în Comitetul executiv al BCE

Sabine Lautenschläger Membru în Comitetul executiv al BCE

Yves Mersch Membru în Comitetul executiv al BCE

Peter Praet Membru în Comitetul executiv al BCE



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

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

1.3 Consiliul general

Consiliul general este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și guvernatorii BCN din toate cele 28 de state membre ale UE.

Consiliul general

Mario Draghi Președintele BCE

Vítor Constâncio Vicepreședintele BCE

Marek Belka Președintele Narodowy Bank Polski

Josef Bonnici Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

Mark Carney Guvernatorul Bank of England

Luc Coene Guvernatorul Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique (până la data de 10 martie 2015)

Carlos Costa Guvernatorul Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji Guvernatorul Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson Guvernatorul Eesti Pank

Patrick Honohan Guvernatorul Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (până la data de 25 noiembrie 2015)

Stefan Ingves Guvernatorul Sveriges riksbank

Mugur Constantin Isărescu Guvernatorul Băncii Naționale a României

Ivan Iskrov Guvernatorul Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) (până la data de 14 iulie 2015)

Boštjan Jazbec Guvernatorul Banka Slovenije

Klaas Knot Președintele De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane Guvernatorul Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (începând cu data de 26 noiembrie 2015)

Erkki Liikanen Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde Guvernatorul Banco de España

Jozef Makúch Guvernatorul Národná banka Slovenska

György Matolcsy Guvernatorul Magyar Nemzeti Bank

Ewald Nowotny Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer Guvernatorul Banque de France (până la data de 31 octombrie 2015)

Dimitar Radev Guvernatorul Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) (începând cu data de 15 iulie 2015)

Gaston Reinesch Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs Guvernatorul Latvijas Banka

Lars Rohde Guvernatorul Danmarks Nationalbank

Miroslav Singer Guvernatorul Česká národní banka

Jan Smets Guvernatorul Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique (începând cu data de 11 martie 2015)

Yannis Stournaras Guvernatorul Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas Președintele C.A. al Lietuvos bankas

François Villeroy de Galhau Guvernatorul Banque de France (începând cu data de 1 noiembrie 2015)

Ignazio Visco Guvernatorul Banca d'Italia

Boris Vujčić Guvernatorul Hrvatska narodna banka

Jens Weidmann Președintele Deutsche Bundesbank



Rândul din față (de la stânga la dreapta): Marek Belka, Carlos Costa, Ignazio Visco, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadji, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Erkki Liikanen

Rândul din mijloc (de la stânga la dreapta): Mugur Constantin Isărescu, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Boris Vujčić, Lars Rohde, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Dimitar Radev

Rândul din spate (de la stânga la dreapta): Boštjan Jazbec, Sir Jon Cunliffe (Viceguvernator al Bank of England), François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas, Miroslav Singer, Stefan Ingves

Notă: Mark Carney, Jens Weidmann și Gyöskrgy Matolcsy nu erau disponibili în momentul realizării fotografiei.



1.4 Guvernanța corporativă

Pe lângă organele de decizie, structura de guvernanță corporativă a BCE cuprinde două comitete de nivel înalt, și anume Comitetul de audit și Comitetul de etică, precum și o serie de niveluri de control extern și intern. Această structură este completată de cadrul etic al BCE, Decizia BCE (BCE/2004/11) stabilind termenii și condițiile privind investigațiile antifraudă, precum și normele referitoare la accesul la documentele BCE. În urma instituirii Mecanismului unic de supraveghere (MUS), aspectele legate de guvernanța corporativă au dobândit o importanță majoră pentru BCE.

Comitetul de audit

Comitetul de audit al BCE sprijină Consiliul guvernatorilor, oferind consultanță și avize cu privire la (i) integritatea informațiilor financiare, (ii) monitorizarea controalelor interne, (iii) conformitatea cu actele cu putere de lege și codurile de conduită aplicabile și (iv) îndeplinirea funcțiilor de audit. [Mandatul](#) său este disponibil pe website-ul BCE. Comitetul de audit este prezidat de Erkki Liikanen și cuprinde încă patru membri, care în anul 2015 erau: Vítor Constâncio, Ewald Nowotny, Hans Tietmeyer și Jean-Claude Trichet.

Comitetul de etică

Pentru a asigura implementarea adecvată și coerentă a diferitelor coduri de conduită ale organismelor implicate în procesele decizionale ale BCE, Comitetul de etică, care a devenit operațional după desemnarea membrilor acestuia în al doilea trimestru al anului 2015, oferă consiliere și orientări cu privire la aspecte legate de etică membrilor Consiliului guvernatorilor, ai Comitetului executiv și ai Consiliului de supraveghere. [Mandatul](#) său este disponibil pe website-ul BCE. Comitetul de etică este prezidat de Jean-Claude Trichet și cuprinde încă doi membri externi: Klaus Liebscher și Hans Tietmeyer.

Niveluri de control extern și intern

Niveluri de control extern

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

Niveluri de control intern

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

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

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

În plus, independent de monitorizarea riscurilor și de structura de control intern ale BCE, funcția de audit intern a BCE desfășoară misiuni de audit sub responsabilitatea directă a Comitetului executiv, în conformitate cu Carta de audit a BCE. Activitățile de audit intern derulate de BCE sunt conforme cu Standardele internaționale pentru practica profesională a auditului intern elaborate de Institutul auditorilor interni. De asemenea, Comitetul auditorilor interni, care este format din experți interni în audit

din cadrul BCE, al BCN și al autorităților naționale competente, oferă asistență în vederea îndeplinirii obiectivelor Eurosistemului și ale MUS.

Cadrul etic al BCE

Cadrul etic al BCE cuprinde Codul de conduită pentru membrii Consiliului guvernatorilor, un Cod suplimentar de criterii etice pentru membrii Comitetului executiv, Codul de conduită pentru membrii Consiliului de supraveghere și Regulamentul BCE privind personalul. Cadrul etic stabilește reguli de etică și principii directe în vederea asigurării celui mai înalt nivel de integritate, competență, eficiență și transparență în îndeplinirea atribuțiilor BCE.

Măsurile antifraudă/de combatere a spălării banilor

Parlamentul European și Consiliul UE au adoptat un regulament care permite, între altele, Oficiului European de Luptă Antifraudă (OLAF) să desfășoare investigații interne în cadrul instituțiilor, organismelor, oficiilor și agențiilor UE în cazul unor suspiciuni de fraudă. În anul 2004, Consiliul guvernatorilor a aprobat cadrul juridic privind modalitățile și condițiile de desfășurare a investigațiilor efectuate de OLAF în cadrul BCE, în materie de prevenire a fraudei, corupției și a altor activități ilegale. Totodată, în anul 2007, BCE a instituit programe interne proprii de combatere a spălării banilor și a finanțării actelor de terorism. Un sistem de raportare internă vine în sprijinul programului BCE de combatere a spălării banilor și a finanțării actelor de terorism prin centralizarea sistematică a tuturor informațiilor de interes și aducerea acestora la cunoștința Comitetului executiv.

Accesul la documentele BCE

Decizia Băncii Centrale Europene privind accesul public la documentele BCE⁷⁵ este în conformitate cu obiectivele și standardele celorlalte instituții și organisme ale UE referitoare la accesul public la documentele acestora. Această decizie asigură un grad sporit de transparență, respectând totodată independența BCE și a BCN, precum și confidențialitatea anumitor aspecte specifice îndeplinirii atribuțiilor BCE. În anul 2015, regimul privind accesul public la documentele BCE a fost modificat din nou pentru a include noile activități legate de MUS.

⁷⁵ Decizia BCE/2004/3 din 4 martie 2004 privind accesul public la documentele Băncii Centrale Europene, JO L 80, 18.3.2004, p. 42, cu modificările ulterioare.

Pentru a confirma în continuare angajamentul său față de transparență și responsabilitate, BCE a decis să publice, începând din februarie 2016, calendarele ședințelor fiecărui membru al Comitetului executiv, cu un decalaj de trei luni. Totodată, membrii Comitetului executiv și-au asumat angajamentul de a adera la principiile directoare privind comunicarea externă, cu scopul de a asigura un tratament egal pentru părțile interesate (a se vedea Secțiunea 8 din Capitolul 2 pentru mai multe detalii).

Biroul de conformitate și guvernare

În ianuarie 2015, Comitetul executiv a instituit un Birou de conformitate și guvernare, reprezentând un alt semn al angajamentului ferm al BCE față de buna guvernare și de cele mai ridicate niveluri de etică profesională. Raportând direct Președintelui BCE, Biroul sprijină Comitetul executiv în ceea ce privește protejarea integrității și a reputației BCE, promovează standardele etice de conduită a personalului și mărește gradul de asumare a responsabilității și de transparență la nivelul BCE. În vederea sporirii coerenței și eficacității generale a cadrului de guvernare corporativă a BCE, Biroul de conformitate și guvernare asigură totodată funcția de secretariat pentru Comitetul de audit și Comitetul de etică ale BCE și acționează ca punct de legătură pentru Ombudsmanul european și OLAF.

Anexa 2

Comitetele Eurosistemului/SEBC

Comitetele Eurosistemului/SEBC au avut în continuare o contribuție însemnată la sprijinirea organelor de decizie ale BCE în vederea îndeplinirii atribuțiilor încredințate. La solicitarea Consiliului guvernatorilor și a Comitetului executiv, comitetele au oferit consultanță în domeniile de competență, facilitând totodată procesul decizional. În general, calitatea de membru în aceste comitete este rezervată personalului băncilor centrale din Eurosistem. Cu toate acestea, BCN din statele membre care nu au adoptat încă euro participă la întrunirile unui comitet atunci când se discută aspecte de competență Consiliului general. De asemenea, unele comitete se reunesc în configurația MUS (un reprezentant al băncii centrale și un reprezentant al autorității naționale competente din fiecare stat membru participant) atunci când sunt abordate teme referitoare la supravegherea bancară. Pot fi invitate la întrunirile comitetelor și alte organisme competente, după caz.

Comitetele Eurosistemului/SEBC, Comitetul pentru buget, Conferința privind resursele umane și președinții acestora (la data de 1 ianuarie 2016)

Comitetul de contabilitate și venituri monetare (AMICO) Werner Studener	Comitetul pentru operațiuni de piață (MOC) Ulrich Bindseil
Comitetul pentru bancnote (BANCO) Ton Roos	Comitetul de politică monetară (MPC) Wolfgang Schill
Comitetul de control (COMCO) Joachim Nagel	Comitetul de dezvoltare organizațională (ODC) Steven Keuning
Comitetul de comunicare al Eurosistemului/SEBC (ECCO) Christine Graeff	Comitetul pentru sistemele de plăți și de decontare (PSSC) Marc Bayle/Daniela Russo
Comitetul pentru stabilitate financiară (FSC) Vitor Constâncio	Comitetul de gestionare a riscurilor (RMC) Carlos Bernadell
Comitetul pentru tehnologia informației (ITC) Koenraad de Geest	Comitetul de statistică (STC) Aurel Schubert
Comitetul auditorilor interni (IAC) Klaus Gressenbauer	Comitetul pentru buget (BUCOM) Pentti Hakkarainen
Comitetul de relații internaționale (IRC) Frank Moss	Conferința privind resursele umane (HRC) Steven Keuning
Comitetul juridic (LEGCO) Chiara Zilioli	

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

Anexa 3

Evoluții organizatorice și la nivelul resurselor umane

Organigrama BCE (la data de 1 ianuarie 2016)



1) Raportează Comitetului executiv prin intermediul președintelui.

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

3) Include funcția de protecție a datelor.

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

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

Resursele umane din cadrul BCE

Ca urmare a introducerii Mecanismului unic de supraveghere (MUS) în anul 2014, BCE a realizat o revizuire amplă a practicilor și proceselor organizaționale interne în anul 2015. Opiniile salariaților au fost obținute prin intermediul unui sondaj organizat la nivelul personalului BCE. Rolul managerului principal pentru coordonarea serviciilor (*Chief Services Officer – CSO*) a fost creat în vederea ameliorării procesului de coordonare la nivelul funcțiilor auxiliare și facilitării orientării serviciilor auxiliare către necesitățile întregii instituții. Managerul principal pentru coordonarea serviciilor răspunde de aspecte vizând servicii administrative, servicii informaționale, resurse umane și buget-finanțe, fiind direct subordonat Comitetului executiv prin intermediul președintelui și participă la reuniunile periodice ale acestuia.

La finele anului 2015, numărul posturilor aprobate echivalente celor cu normă întreagă era de 2 650, comparativ cu 2 622 posturi la sfârșitul anului 2014. Numărul efectiv al salariaților în posturi echivalente celor cu normă întreagă s-a ridicat la 2 871 (față de 2 577 la 31 decembrie 2014)⁷⁶. În anul 2015 au fost oferite 279 de contracte noi pe durată determinată (limitate sau care pot fi transformate în contracte permanente) și 246 contracte pe termen scurt, în plus față de unele contracte care au fost prelungite, pentru a suplini angajații absenți pe perioade mai scurte de un an. Pe parcursul anului 2015, BCE a continuat să ofere contracte pe termen scurt cu durata de până la 36 de luni unor salariați ai BCN și ai unor organisme internaționale. La data de 31 decembrie 2015, un număr de 226 angajați ai BCN și ai organismelor internaționale îndeplineau diverse atribuții de serviciu în cadrul BCE, în creștere cu 50% față de sfârșitul anului anterior. În luna septembrie 2015, BCE a primit zece participanți la cea de-a zecea serie a Programului destinat absolvenților universitari, la finele anului instituția găzduind un număr de 273 de stagiați (cu 76% mai mulți decât în anul anterior). De asemenea, BCE a oferit un număr de patru burse ca parte integrantă a Programului de cercetare Wim Duisenberg, destinat unor economiști de valoare, precum și cinci burse pentru tineri cercetători în contextul Programului Lamfalussy.

În luna mai 2015 s-a organizat un sondaj la nivelul personalului BCE, care a înregistrat o rată de participare de 90%. Drept urmare, s-au întocmit planuri de acțiune atât la nivelul BCE, cât și al compartimentelor de activitate. Domeniile principale de interes în perioada următoare sunt „dezvoltarea carierei”, „managementul performanței”, „colaborarea și diseminarea informațiilor”, „resursele și gradul de încărcare, presiunea și stresul muncii” și „gradul de deschidere și corectitudine”. Planul de acțiune al BCE a fost în strânsă corelare cu procesul de revizuire a operațiunilor interne ale instituției, urmărindu-se optimizarea proceselor, procedurilor și structurilor pentru întărirea și flexibilizarea instituției, precum și asigurarea unei culturi sustenabile a muncii.

BCE a continuat să vină în întâmpinarea nevoilor angajaților săi pentru realizarea unui echilibru între activitatea profesională și viața personală. La finele anului 2015,

⁷⁶ În afara contractelor bazate pe posturi echivalente celor cu normă întreagă, acest număr include contractele pe termen scurt oferite angajaților detașați de la BCN și organisme internaționale și contractele oferite participanților în cadrul Programului destinat absolvenților universitari.

numărul angajaților care lucrau cu jumătate de normă s-a situat la 257 (față de 259 în anul anterior), iar numărul angajaților aflați în concediu parental neplătit a fost de 36 (comparativ cu 29 la finalul anului 2014). În anul 2015, aproximativ 846 de angajați au efectuat, în medie, lucru la distanță cel puțin o dată pe lună.

Dezvoltarea profesională a angajaților s-a menținut în centrul preocupărilor compartimentului de resurse umane al BCE în intervalul analizat, ceea ce a inclus lansarea programului de instruire în cadrul MUS, derularea în continuare a acestuia și anunțarea angajamentului vizavi de un program de mentorat permanent de susținere a dezvoltării profesionale a angajaților care au atins limita superioară a benzii de salarizare respective și de sprijinire a organizației în vederea îndeplinirii obiectivelor privind diversitatea de gen.

După ce, la finele anului 2014, femeile au ajuns să ocupe 24% din posturile de conducere și 19% din cele ale conducerii superioare, BCE și-a atins obiectivele intermediare stabilite pentru finalul anului 2015 în ceea ce privește diversitatea de gen. Din momentul introducerii obiectivelor privind diversitatea de gen (35% dintre femei în funcții de conducere și 28% în posturi ale conducerii superioare până la sfârșitul anului 2019) în luna iunie 2013 și a unui plan de acțiune specific, diversitatea de gen s-a situat între prioritățile BCE, urmărindu-se identificarea, dezvoltarea și promovarea talentelor feminine.

Figura 6
Ponderea femeilor în posturi de conducere



Sursa: BCE.

Deși dimensiunea organizației a cunoscut o ușoară extindere, 53 de angajați cu contracte pe durată determinată sau cu contracte permanente au demisionat ori s-au pensionat în anul 2015 (ca și în anul anterior), iar 217 contracte pe termen scurt au expirat pe parcursul anului.

Conturile anuale

2015

Raportul administratorilor pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2015	2
Situațiile financiare ale BCE	18
Bilanțul contabil la 31 decembrie 2015	18
Contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2015	20
Politici contabile	21
Note explicative privind bilanțul contabil	29
Instrumente extrabilanțiere	46
Note explicative privind contul de profit și pierdere	48
Raportul auditorului	55
Notă privind repartizarea profitului/pierderilor	57

Raportul administratorilor pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2015

1 Scopul Raportului administratorilor publicat de BCE

Acest Raport al administratorilor face parte integrantă din procesul de raportare financiară anuală al BCE. Raportul oferă cititorilor informații contextuale cu privire la activitatea BCE, cadrul operațional și impactul operațiunilor BCE asupra situațiilor sale financiare.

Acest raport furnizează informații despre principalele procese legate de întocmirea situațiilor financiare ale BCE. Având în vedere faptul că activitățile și operațiunile desfășurate de BCE sunt menite să sprijine obiectivele de politică monetară, rezultatele sale financiare ar trebui analizate în contextul măsurilor de politică monetară adoptate. Prin urmare, acest raport oferă informații despre principalele riscuri la care este expusă BCE și modul în care acestea sunt influențate de operațiunile pe care le efectuează, precum și despre resursele financiare disponibile și impactul activităților principale ale BCE asupra situațiilor sale financiare.

2 Obiective și misiuni principale

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

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

3 Procese principale

Procesul de elaborare a Conturilor anuale ale BCE presupune mai multe activități principale.

3.1 Controale la nivelul unităților organizaționale

În cadrul structurii de control intern a BCE, fiecare compartiment este responsabil de gestionarea propriilor riscuri operaționale și de efectuarea de controale în vederea asigurării eficacității și eficienței operațiunilor sale și a exactității informațiilor care urmează să fie incluse în situațiile financiare ale BCE. Răspunderea în privința bugetului și asumarea acestuia revin în primul rând fiecărui compartiment.

3.2 Procesele bugetare

Serviciul buget, control și organizare (BCO) din cadrul Direcției generale resurse umane, buget și organizare¹ dezvoltă cadrul de planificare strategică și elaborează și monitorizează această planificare referitoare la resursele BCE, precum și la bugetul operațional asociat. Aceste atribuții sunt îndeplinite în cooperare cu compartimentele, aplicând principiul separării², iar rezultatele sunt reflectate în programele de lucru anuale ale serviciilor. BCO se ocupă, de asemenea, de planificare 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,³ ținând seama de avizul BCO, precum și de Consiliul guvernatorilor, cu sprijinul Comitetului pentru buget (BUCOM). În conformitate cu articolul 15 din Regulamentul de procedură al BCE, BUCOM oferă sprijin Consiliului guvernatorilor prin evaluarea proiectelor anuale de buget ale BCE și a solicitărilor de finanțare bugetară suplimentară din partea Comitetului executiv, înainte ca acestea să fie transmise spre aprobare Consiliului guvernatorilor.

3.3 Funcțiile de monitorizare a riscurilor financiare

Direcția gestionarea riscurilor a BCE este responsabilă de propunerea de politici și proceduri care să asigure un nivel corespunzător de protecție împotriva riscurilor financiare pentru (a) Eurosistem, inclusiv BCE, în efectuarea de operațiuni de politică monetară și (b) BCE în gestionarea portofoliilor de rezerve valutare, a deținerilor de aur și a portofoliilor de investiții în euro. De asemenea, Direcția gestionarea riscurilor evaluează și formulează propuneri de optimizare a cadrului operațional privind politica monetară și cea valutară ale Eurosistemului din perspectiva procesului de gestionare a riscurilor. Totodată, Comitetul de gestionare a riscurilor, care include experți de la băncile centrale din Eurosistem, oferă asistență organelor de decizie în vederea asigurării unui nivel corespunzător de protecție a Eurosistemului, prin gestionarea și controlul riscurilor financiare generate de

¹ În anul 2016, BCO va deveni parte componentă a nou-createi Direcții generale buget și finanțe.

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

³ Începând cu anul 2016, managerul principal pentru coordonarea serviciilor (*Chief Services Officer*), recent numit, va deține, de asemenea, un rol activ în monitorizarea bugetelor.

operațiunile sale de piață, în contextul operațiunilor de politică monetară ale Eurosistemului și al portofoliului de rezerve valutare al BCE. Referitor la aceste activități, Comitetul de gestionare a riscurilor contribuie, între altele, la monitorizarea, măsurarea și raportarea riscurilor financiare în bilanțul Eurosistemului, precum și la definirea și analiza metodologiilor și cadrelor asociate acestora.

3.4 Administrarea portofoliilor

BCE deține două tipuri de portofolii de investiții, respectiv portofoliul de rezerve valutare, în dolari SUA și yeni japonezi, și un portofoliu de plasamente ale fondurilor proprii, în euro. În plus, fondurile aferente planurilor de pensii ale BCE sunt investite într-un portofoliu administrat extern. De asemenea, BCE deține titluri în euro în scopuri de politică monetară, cumpărate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare (*Securities Markets Programme – SMP*), al programului de achiziționare de titluri garantate cu active (*asset-backed securities purchase programme – ABSPP*), al programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public (*public sector asset purchase programme – PSPP*) și al celor trei programe de achiziționare de obligațiuni garantate (*covered bond purchase programmes – CBPP*).

3.5 Elaborarea conturilor financiare ale BCE

Conturile anuale ale BCE sunt elaborate de Comitetul executiv, în conformitate cu politicile contabile stabilite de Consiliul guvernatorilor.⁴

Serviciul situații financiare și principii contabile din cadrul Direcției generale administrație⁵ este responsabil de elaborarea Conturilor anuale, în cooperare cu alte compartimente, precum și de asigurarea transmiterii la timp a întregii documentații aferente auditorilor externi și organelor de decizie. Procesele de raportare financiară și Conturile anuale ale BCE pot face obiectul unor audituri interne. Activitățile de audit intern ale BCE se derulează în conformitate cu Standardele internaționale pentru practica profesională a auditului intern elaborate de Institutul Auditorilor Interni. Toate rapoartele elaborate de Direcția audit intern, care pot include recomandări de audit adresate compartimentelor în cauză, se transmit 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 examinează registrele și conturile BCE și au acces deplin la toate informațiile referitoare la operațiunile acestora.⁶ Auditorii externi au

⁴ A se vedea notele asupra politicilor contabile.

⁵ Începând cu anul 2016, Serviciul situații financiare și principii contabile va deveni parte componentă a nou-createi Direcții generale buget și finanțe.

⁶ Pentru a consolida asigurarea publică din perspectiva independenței auditorilor externi ai BCE, se aplică principiul rotației firmelor de audit la fiecare cinci ani.

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 politicile contabile stabilite de Consiliul guvernatorilor. În această privință, auditorii externi evaluează adecvarea controalelor interne aplicate elaborării și prezentării Conturilor anuale, precum și adecvarea politicilor contabile utilizate.

Comitetul pentru active și pasive al BCE, care este alcătuit din reprezentanți ai unor compartimente precum operațiuni de piață, contabilitate, raportare financiară, gestionarea riscurilor și buget 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 înainte de transmiterea acestora spre aprobare Comitetului executiv.

După autorizarea emiterii de către Comitetul executiv, Conturile anuale, alături de opinia auditorului extern și întreaga documentație relevantă, sunt transmise spre examinare Comitetului de audit, înainte de a fi aprobate de Consiliul guvernatorilor. Comitetul de audit oferă asistență Consiliului guvernatorilor cu privire la responsabilitățile acestuia referitoare la, *inter alia*, integritatea informațiilor financiare și monitorizarea controalelor interne. În acest context, Comitetul de audit evaluează Conturile anuale ale BCE și analizează dacă acestea redau o imagine fidelă și dacă au fost elaborate în conformitate cu normele contabile aprobate. De asemenea, Comitetul de audit analizează orice aspecte semnificative legate de contabilitate sau raportare financiară care ar putea avea un impact asupra situațiilor financiare ale BCE.

Conturile anuale ale BCE sunt aprobate de Consiliul guvernatorilor în luna februarie a fiecărui an și publicate imediat după aceea. Conturile anuale sunt publicate împreună cu Raportul administratorilor și cu Bilanțul anual consolidat al Eurosistemului.

4 Gestionarea riscurilor

Gestionarea riscurilor reprezintă o componentă esențială a activităților BCE și se realizează printr-un proces continuu de identificare, evaluare, diminuare și monitorizare a riscurilor. Tabelul de mai jos prezintă principalele riscuri la care este expusă BCE, precum și sursele acestora și strategiile de gestionare a riscurilor aplicate de BCE.

Riscurile la care este expusă BCE

Risc	Componentă	Tipul de risc	Sursa riscului	Cadrul de control al riscurilor
Riscuri financiare	Riscul de credit	Riscul de nerambursare a unui credit <i>Riscul înregistrării unor pierderi financiare ca urmare a unui „eveniment de nerambursare”, care rezultă din neîndeplinirea la timp, de către un debitor (contrapartidă sau emitent), a obligațiilor sale financiare</i>	<ul style="list-style-type: none"> dețineri de rezerve valutare portofoliu de investiții în euro titluri de valoare deținute în scopuri de politică monetară 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ criterii de eligibilitate ✓ evaluare prealabilă ✓ limite de expunere ✓ colateralizare ✓ diversificare ✓ monitorizarea riscurilor financiare
		Riscul de migrare a creditelor <i>Riscul înregistrării unor pierderi financiare datorate reevaluării activelor financiare, ca urmare a unei deteriorări a calității creditelor și a ratingurilor acordate</i>	<ul style="list-style-type: none"> dețineri de rezerve valutare portofoliu de investiții în euro 	
	Riscul de piață	Riscul valutar și riscul asociat materiilor prime <i>Riscul înregistrării unor pierderi financiare aferente (a) pozițiilor exprimate în valută, ca urmare a fluctuațiilor cursului valutar și (b) deținerilor de materii prime, ca urmare a fluctuațiilor prețurilor de piață ale acestora</i>	<ul style="list-style-type: none"> dețineri de rezerve valutare dețineri de aur 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ diversificarea deținerilor de valute și aur ✓ conturi de reevaluare pentru aur și valută ✓ monitorizarea riscurilor financiare
		Riscul de dobândă <i>Riscul înregistrării unor pierderi financiare ca urmare a variațiilor nefavorabile ale ratelor dobânzilor, generând fie (a) o scădere în urma evaluării la prețul pieței a valorii instrumentelor financiare, fie (b) un impact negativ asupra veniturilor nete din dobânzi</i>	<ul style="list-style-type: none"> dețineri de rezerve valutare portofoliu de investiții în euro titluri de valoare deținute în scopuri de politică monetară 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ politici de alocare a activelor ✓ conturi de reevaluare la prețul pieței ✓ limitele riscului de piață ✓ monitorizarea riscurilor financiare
	Riscul de lichiditate	Riscul de lichiditate <i>Riscul înregistrării unor pierderi financiare datorate incapacității de a lichida un activ la valoarea pieței într-un interval corespunzător</i>	<ul style="list-style-type: none"> dețineri de rezerve valutare 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ politici de alocare a activelor ✓ limite privind lichiditatea ✓ monitorizarea riscurilor financiare
Riscul operațional	Riscul operațional <i>Riscul unui impact financiar, operațional sau reputațional negativ generat de acțiuni sau omisiuni ale unor persoane, de resurse umane sau politici de personal deficiente, de implementarea inadecvată sau eșuată a guvernanței interne și a proceselor operaționale, de nefuncționarea sistemelor pe care se bazează procesele sau de evenimente externe (de exemplu, catastrofe naturale sau atacuri externe)</i>	<ul style="list-style-type: none"> forță de muncă, resurse umane, politici de personal guvernanță internă și procese operaționale sisteme evenimente externe 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ identificarea, evaluarea, contracararea, raportarea și monitorizarea riscurilor operaționale ✓ orientarea politicii de toleranță la risc ✓ matrice a riscurilor ✓ cadru de gestionare a continuității activității 	

4.1 Riscurile financiare

Riscurile financiare rezultă din activitățile principale ale BCE și din expunerile asociate. BCE stabilește alocarea activelor sale și implementează cadre adecvate de gestionare a riscurilor și de verificare prealabilă, ținând seama de obiectivele și scopurile diverselor portofolii și expuneri financiare, precum și de preferințele privind riscul formulate de organele de decizie ale BCE.

Riscurile financiare pot fi cuantificate utilizând o serie de măsuri privind riscurile. BCE aplică tehnici de estimare elaborate intern, care se bazează pe un cadru de simulare comună a riscurilor de piață și de credit. Principalele concepte, tehnici și ipoteze de modelare care stau la baza măsurării riscurilor se întemeiază pe standardele de piață. Pentru o înțelegere cuprinzătoare a evenimentelor potențiale de risc care se pot manifesta la intervale diferite și cu grade diferite de severitate, BCE utilizează două tipuri de măsurări statistice, respectiv valoarea la risc (*Value-at-Risk* – VaR) și pierderea așteptată (*Expected Shortfall*),⁷ calculate pentru mai multe niveluri de încredere. În plus, se realizează analize de sensibilitate și analize ale scenariilor pentru testarea la stres pentru a înțelege mai bine și a completa estimările statistice privind riscul.

Măsurate ca VaR la un nivel de încredere de 95% pe un orizont de un an (VaR95%), la data de 31 decembrie 2015 riscurile financiare la care a fost expusă BCE prin intermediul activelor sale financiare se ridicau la o valoare totală de 10 miliarde EUR, depășind cu 1,4 miliarde EUR valoarea estimată la 31 decembrie 2014 a riscurilor agregate. Această majorare este asociată, în principal, creșterii valorii de piață a activelor externe de rezervă ale BCE și, implicit, a gradului de expunere a BCE la riscul valutar, ca urmare a aprecierii dolarului SUA și a yenului japonez în raport cu euro în anul 2015.

4.1.1 Riscul de credit

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

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

Deținerile de aur ale BCE nu sunt supuse riscului de credit, deoarece aurul nu este împrumutat unor părți terțe.

Scopul portofoliului de investiții în euro este de a furniza BCE veniturile necesare acoperirii cheltuielilor operaționale, menținând totodată nivelul capitalului investit. Astfel, considerațiile privind randamentul dețin un rol relativ mai important în alocarea activelor și în cadrul de control al riscurilor pentru aceste dețineri decât în cazul rezervelor valutare ale BCE. Cu toate acestea, riscul de credit aferent acestor dețineri este menținut la niveluri modeste.

⁷ Valoarea la risc este definită ca pragul maxim de pierderi potențiale asociat portofoliului de active financiare care, potrivit unui model statistic, nu va fi depășit, cu o probabilitate dată (nivel de încredere), pe un anumit orizont temporal. Pierderea așteptată este o măsură coerentă a riscului, mai conservatoare decât valoarea la risc, pentru același orizont și pentru același nivel de încredere, întrucât măsoară pierderile medii ponderate cu probabilitatea ce ar putea fi înregistrate în scenariile cele mai nefavorabile care depășesc pragul valorii la risc. În acest context, pierderile sunt definite ca diferențele dintre valoarea netă a portofoliilor BCE, conform bilanțului, la începutul orizontului și valorile simulate la sfârșitul orizontului.

Riscul de credit asociat titlurilor deținute în scopuri de politică monetară se înscrie în limitele de toleranță la risc ale BCE ca urmare a tehnicilor de gestionare a riscurilor aplicate. Riscul de migrare a creditelor asociat titlurilor cumpărate în scopuri de politică monetară nu afectează direct conturile financiare ale BCE, întrucât sunt evaluate la cost amortizat supus deprecierii și, prin urmare, nu sunt reevaluate la prețul pieței. Totuși, aceste titluri pot fi supuse riscului de nerambursare a unui credit, iar o deteriorare a calității lor poate afecta conturile financiare ale BCE prin procesul periodic de analiză și recunoaștere a depreciilor.

4.1.2 Riscul de piață

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

Riscul valutar și riscul asociat materiilor prime

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

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

În conformitate cu normele Eurosistemului, conturile de reevaluare a rezervelor în aur și în dolari SUA, care însumau, la data de 31 decembrie 2015, 11,9 miliarde EUR (față de 12,1 miliarde EUR în anul 2014) și, respectiv, 10,6 miliarde EUR (comparativ cu 6,2 miliarde EUR în anul anterior), pot fi utilizate pentru a contracara efectele evoluțiilor nefavorabile ulterioare ale prețurilor aurului și ale cursului valutar al dolarului SUA, reducând astfel sau chiar prevenind un posibil impact asupra contului de profit și pierdere al BCE.

Riscul de dobândă

Rezervele valutare și portofoliile de investiții în euro ale BCE se referă, în principal, la plasamente în titluri cu venit fix, care sunt reevaluate la prețul pieței și, prin urmare, sunt expuse riscului de piață generat de evoluțiile ratelor dobânzilor. Riscul de dobândă generat de evaluarea la prețul pieței este gestionat prin intermediul unor politici de alocare a activelor și prin stabilirea unor limite pentru riscul de piață, care asigură menținerea riscului de piață la niveluri scăzute ce reflectă preferințele BCE

privind raportul risc-randament pentru diferitele portofolii. Atunci când sunt exprimate în funcție de durată modificată⁸ a portofoliilor cu venit fix, diferitele preferințe privind raportul risc-randament comportă o durată modificată mai mare pentru portofoliile de investiții în euro, comparativ cu cea aferentă deținerilor de rezerve valutare.

Riscul de dobândă generat de evaluarea la prețul pieței la care este expusă BCE s-a menținut limitat pe parcursul anului 2015.

Titlurile cumpărate în cadrul programelor de achiziționare de active (cele trei programe de achiziționare de obligațiuni garantate, programul destinat piețelor titlurilor de valoare, programul de achiziționare de titluri garantate cu active și programul de achiziționare de titluri emise de sectorul public) sunt evaluate la cost amortizat supus deprecierei și, prin urmare, nu sunt reevaluate la prețul pieței. În consecință, deținerile de astfel de titluri nu sunt expuse riscului de dobândă generat de evaluarea la prețul pieței. Cu toate acestea, necorelarea sensibilității la ratele dobânzilor a veniturilor generate de aceste titluri și a cheltuielilor asociate pasivelor corespunzătoare conduce la manifestarea unui risc de dobândă care ar putea influența negativ veniturile nete din dobânzi ale BCE. Politici de alocare a activelor, inclusiv politici și proceduri care să asigure efectuarea achizițiilor la prețuri corespunzătoare, sunt utilizate pentru a gestiona acest tip de risc, care este diminuat în continuare de existența unor pasive neremunerate și de structura generală a activelor și pasivelor din bilanțul BCE. Riscul de dobândă asociat titlurilor achiziționate în scopuri de politică monetară a crescut pe parcursul anului 2015, în principal ca urmare a achizițiilor din cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public. Cu toate acestea, se anticipează că nivelul general al veniturilor nete din dobânzi obținute de BCE va fi pozitiv în anii următori, chiar și în cazul puțin probabil al materializării unor scenarii deosebit de nefavorabile ale riscului de dobândă.

4.1.3 Riscul de lichiditate

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

Profilul de risc de lichiditate al portofoliilor BCE a rămas, în linii mari, stabil în anul 2015.

⁸ Durata modificată constituie o măsură a sensibilității valorii portofoliilor la deplasările paralele ale curbelor randamentelor.

4.2 Riscul operațional

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

În limitele cadrului de gestionare a riscurilor operaționale, fiecare compartiment este responsabil de identificarea, evaluarea, contracararea, raportarea și monitorizarea riscurilor și controalelor operaționale. Compartimentele cu rol transversal asigură controale specifice la nivelul întregii bănci. În acest context, politica de toleranță la risc a BCE furnizează orientări cu privire la strategiile de contracarare a riscurilor și la procedurile de acceptare a riscurilor. Aceasta este legată la o matrice a riscurilor bazată pe scalele de gradare a probabilității și impactului elaborate de BCE (care utilizează criterii cantitative și calitative).

Funcția de gestionare a riscurilor operaționale și a continuității activității este responsabilă de întreținerea cadrului de gestionare a riscurilor operaționale și a celui de gestionare a continuității activității, precum și de furnizarea de asistență metodologică cu privire la aceste activități entităților care răspund de gestionarea și controlul riscurilor. De asemenea, acest compartiment prezintă rapoarte anuale și rapoarte ad-hoc cu privire la riscurile operaționale Comitetului pentru riscuri operaționale și Comitetului executiv și sprijină organele de decizie în rolul lor de monitorizare a gestionării riscurilor și controalelor operaționale ale BCE. Compartimentul coordonează și implementează programul de gestionare a continuității activității, efectuează teste periodice ale asigurării continuității activității, analizează aranjamentele vizând asigurarea continuității activității în cazul operațiunilor BCE pentru care factorul timp este esențial și sprijină echipa de gestionare a crizelor, inclusiv structurile de asistență ale acesteia, precum și compartimentele, în cazul unei întreruperi severe ale activității.

5 Resurse financiare

Capital

Ca urmare a adoptării de către Lituania a monedei unice la data de 1 ianuarie 2015, Lietuvos bankas a achitat, la aceeași dată, suma de 43 de milioane EUR. În urma acestei plăți, capitalul vărsat al BCE s-a ridicat la 7 740 de milioane EUR la data de 31 decembrie 2015. Informații detaliate privind capitalul BCE sunt prezentate la nota 15.1 „Capital” din Conturile anuale.

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

Având în vedere expunerea ridicată la riscurile financiare prezentate în Secțiunea 4, BCE constituie în continuare un provizion pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Volumul acestuia și necesitatea continuă de a menține provizionul 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 rezultatului financiar aferent exercițiului următor și o evaluare a riscurilor pe baza calculului valorilor la risc ale 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 2014, provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului s-a cifrat la 7 575 de milioane EUR. Lietuvos bankas a contribuit cu suma de 45 de milioane EUR începând cu 1 ianuarie 2015, valoarea provizionului de risc majorându-se la 7 620 de milioane EUR. Această sumă este echivalentă cu valoarea capitalului BCE vărsat de BCN din zona euro la data de 31 decembrie 2015.

Conturi de reevaluare

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

Valoarea totală a conturilor de reevaluare pentru aur, valută și titluri de valoare la sfârșitul lunii decembrie 2015 a fost de 25,0 miliarde EUR⁹, față de 20,2 miliarde EUR în anul 2014. Pentru mai multe informații, a se vedea notele asupra politicilor contabile și nota 14 „Conturi de reevaluare” din notele explicative privind bilanțul contabil.

Graficul 1 prezintă evoluția resurselor financiare ale BCE menționate anterior, precum și pe cea a principalelor cursuri de schimb și a prețului aurului în perioada 2008-2015¹⁰. În intervalul respectiv, (a) capitalul vărsat al BCE aproape s-a dublat, în principal ca urmare a deciziei adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2010 de a majora capitalul subscris; (b) provizionul de risc s-a majorat până la concurența unei sume egale cu capitalul vărsat al BCN din zona euro și (c) conturile de reevaluare au

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

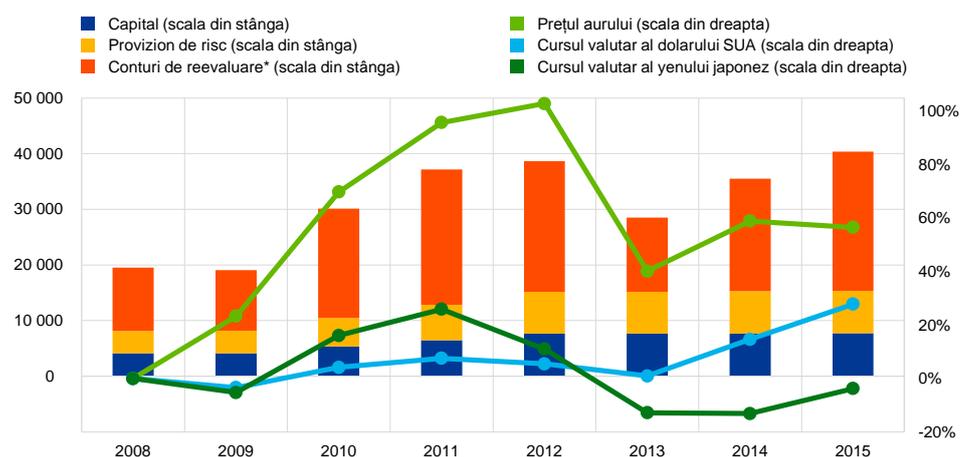
¹⁰ Evoluțiile principalelor cursuri de schimb și ale prețului aurului sunt prezentate ca variații procentuale față de cursurile de schimb și prețul aurului valabile la sfârșitul anului 2008.

prezentat un grad semnificativ de volatilitate, care s-a datorat cu precădere evoluțiilor cursurilor de schimb și ale prețului aurului.

Graficul 1

Resursele financiare ale BCE, principalele cursuri de schimb și prețul aurului în perioada 2008-2015

(milioane EUR; variații procentuale față de 2008)



* Include câștigurile totale din reevaluare aferente aurului, valutei și titlurilor de valoare.
Sursa: BCE.

6 Impactul activităților principale asupra situațiilor financiare

Tabelul oferă o prezentare generală a operațiunilor și funcțiilor principale ale BCE în îndeplinirea mandatului care i-a fost încredințat, precum și a impactului acestora asupra situațiilor financiare ale BCE.

Operațiune/Funcție	Impactul asupra Conturilor anuale ale BCE
Operațiuni de politică monetară	Operațiunile standard de politică monetară sunt implementate în mod descentralizat de BCN din Eurosistem. În consecință, aceste operațiuni nu au un impact direct asupra Conturilor anuale ale BCE.
Titluri deținute în scopuri de politică monetară (în cadrul CBPP, SMP, ABSPP și PSPP)	Titlurile achiziționate de BCE sunt înregistrate la poziția „Titluri deținute în scopuri de politică monetară”. Deținerile din aceste portofolii sunt evidențiate la cost amortizat, un test de depreciere fiind efectuat cel puțin o dată pe an. Regularizările cupoanelor și amortizarea actualizărilor și primelor sunt incluse în contul de profit și pierdere. ¹¹
Activități de investiții (gestionarea rezervelor valutare și a fondurilor proprii)	Rezervele valutare ale BCE sunt prezentate în bilanț ¹² sau sunt reflectate în conturile extrabilanțiere până la data decontării. Portofoliul de fonduri proprii al BCE este prezentat în bilanț, cu precădere la poziția „Alte active financiare”. Veniturile nete din dobânzi, inclusiv regularizările cupoanelor și amortizarea actualizărilor și primelor, sunt incluse în contul de profit și pierdere. ¹³ Pierderile nerealizate din prețuri și cursuri de schimb care depășesc pierderile nerealizate înregistrate anterior, precum și câștigurile și pierderile realizate generate de vânzarea de titluri de valoare sunt, de asemenea, incluse în contul de profit și pierdere ¹⁴ , în timp ce câștigurile nerealizate sunt evidențiate în bilanț la poziția „Conturi de reevaluare”.
Sisteme de plăți (TARGET2)	Soldurile intra-Eurosistem ale BCN din zona euro față de BCE, constituite cu ocazia participării acestora la TARGET2, figurează în bilanțul BCE ca poziție netă unică din activ sau din pasiv. Remunerarea soldurilor respective este inclusă în contul de profit și pierdere la pozițiile „Alte venituri din dobânzi” și „Alte cheltuieli cu dobânzile”.
Bancnote în circulație	Cota alocată BCE reprezintă 8% din valoarea totală a bancnotelor euro aflate în circulație. Această cotă este acoperită prin creanțele asupra BCN, care sunt purtătoare de dobânzi la rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare. Această dobândă este inclusă la poziția „Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” din contul de profit și pierdere. Cheltuielile ocazionate de transportul transfrontalier de bancnote euro între imprimării și BCN, din perspectiva livrărilor de bancnote noi, dar și între BCN, pentru acoperirea deficitelor de bancnote din stocuri excedentare sunt suportate în mod centralizat de BCE. Aceste cheltuieli sunt prezentate în contul de profit și pierdere la „Cheltuieli cu emiterea bancnotelor”.
Supraveghere bancară	Costurile anuale ale BCE aferente atribuțiilor de supraveghere vor fi recuperate din taxele anuale de supraveghere percepute entităților supravegheate. Taxele de supraveghere sunt evidențiate în contul de profit și pierdere la „Venituri nete din taxe și comisioane”.

¹¹ Evidențiate la pozițiile „Alte venituri din dobânzi” și „Alte cheltuieli cu dobânzile”.

¹² Evidențiate în principal la pozițiile „Aur și creanțe în aur”, „Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro”, „Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro” și „Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro”.

¹³ Veniturile aferente rezervelor valutare ale BCE sunt evidențiate la poziția „Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă”, în timp ce veniturile din dobânzi și cheltuielile aferente fondurilor proprii sunt reflectate la „Alte venituri din dobânzi” și „Alte cheltuieli cu dobânzile”.

¹⁴ Evidențiate la pozițiile „Deprecierea pozițiilor și activelor financiare” și „Câștiguri/pierderi realizate din operațiuni financiare”.

Rezultatul financiar pentru anul 2015

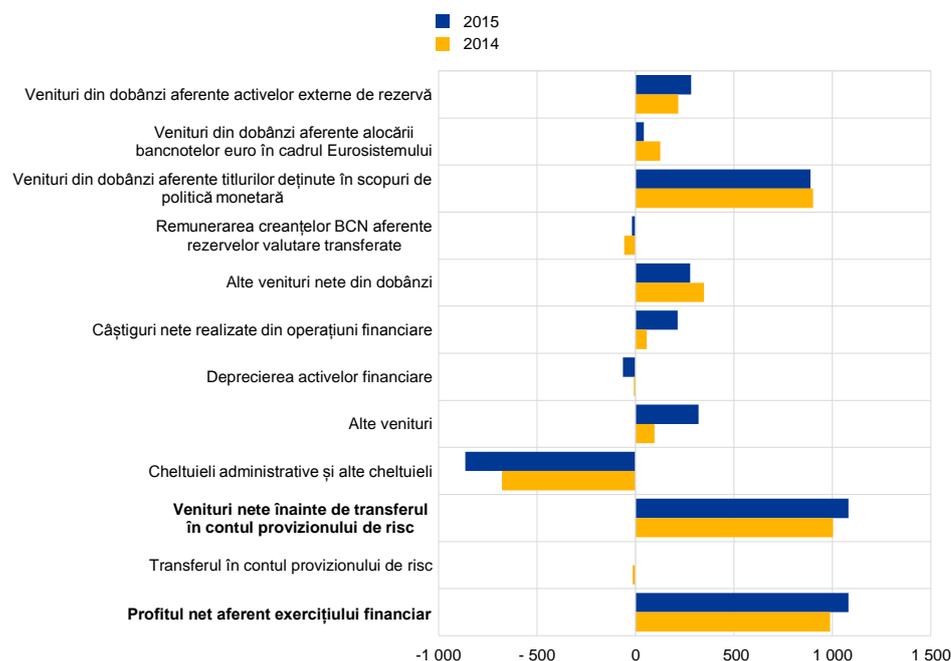
În anul 2015, profitul net al BCE s-a situat la 1 082 de milioane EUR (față de 989 de milioane EUR în anul 2014).

Graficul 2 prezintă componentele contului de profit și pierdere al BCE în anul 2015 și o comparație cu anul 2014.

Graficul 2

Structura contului de profit și pierdere al BCE în anii 2015 și 2014

(milioane EUR)



Sursa: BCE.

Evoluții principale

- În anul 2015, veniturile nete din dobânzi s-au redus la 1 475 de milioane EUR, față de 1 536 de milioane EUR în anul 2014. Reducerea veniturilor din dobânzi aferente cotei BCE din totalul bancnotelor euro în circulație ca urmare a diminuării ratei medii a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare în anul 2015, precum și cea a celor aferente portofoliului de fonduri proprii au contribuit la această scădere. Efectele acestor factori au fost numai parțial compensate de: (a) creșterea veniturilor din dobânzi aferente activelor externe de rezervă ca urmare a aprecierii dolarului SUA față de euro, precum și a veniturilor din dobânzi aferente portofoliului de titluri în dolari SUA; și (b) reducerea cheltuielilor cu dobânzile generate de creanțele BCN din zona euro cu privire la activele externe de rezervă transferate la BCE.
- Veniturile din dobânzi aferente titlurilor achiziționate în scopuri de politică monetară au înregistrat o scădere marginală, de la 903 milioane EUR în

anul 2014 la 890 de milioane EUR în anul 2015. Reducerea veniturilor din dobânzi ca urmare a ajungerii la scadență a titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, precum și al primului și al celui de-al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate a fost aproape în totalitate compensată de veniturile din dobânzi generate de programul extins de achiziționare de active.¹⁵

- Deprecierea activelor financiare s-a majorat cu 56 de milioane EUR, până la 64 de milioane EUR, în anul 2015, în principal datorită scăderii generale a prețului pieței al titlurilor deținute în portofoliul în dolari SUA.
- Cheltuielile administrative totale ale BCE, inclusiv cele cu amortizarea, s-au situat la 864 de milioane EUR în anul 2015, comparativ cu 677 de milioane EUR în anul 2014. Creșterea s-a datorat în principal începerii amortizării clădirii principale a BCE și costurilor mai ridicate suportate în legătură cu Mecanismul unic de supraveghere (MUS). Cu toate acestea, dacă în anul 2014, BCE a recuperat costurile aferente MUS prin intermediul taxelor percepute entităților supravegheate numai pentru lunile noiembrie și decembrie, în anul 2015 taxele respective au acoperit integral costurile aferente acestui exercițiu financiar. În consecință, alte venituri au ajuns, în 2015, la 320 de milioane EUR (față de 96 de milioane EUR în 2014).

8 Evoluții pe termen lung ale situațiilor financiare ale BCE

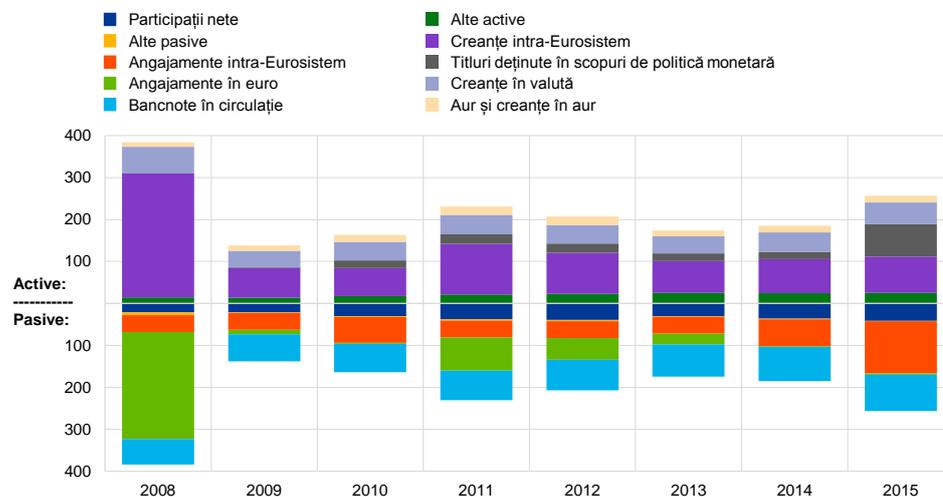
Graficele 3 și 4 prezintă evoluția bilanțului și a contului de profit și pierdere al BCE, precum și a componentelor acestora, în perioada 2008-2015.

¹⁵ Programul extins de achiziționare de active include CBPP3, ABSPP și PSPP. Mai multe detalii despre programul extins de achiziționare de active pot fi găsite pe [website-ul BCE](#).

Graficul 3

Evoluția bilanțului BCE în perioada 2008-2015¹⁶

(miliarde EUR)

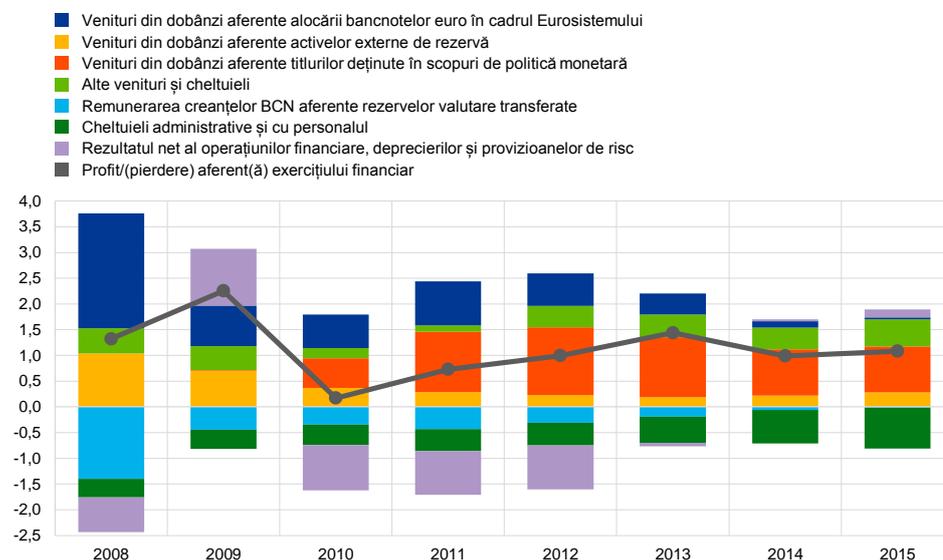


Sursa: BCE.

Graficul 4

Evoluția contului de profit și pierdere al BCE în perioada 2008-2015

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

Restrângerea bilanțului BCE față de anul 2008 s-a datorat în principal ameliorării condițiilor de finanțare în dolari SUA pentru contrapartidele din Eurosistem și a reducerii treptate implicite a operațiunilor de furnizare de lichiditate în dolari SUA oferite de Eurosistem. Această evoluție a fost reflectată de diminuarea creanțelor

¹⁶ Graficul se bazează pe valori la sfârșitul anului.

intra-Eurosistem ale BCE și a angajamentelor în euro ale acestei instituții. Cu toate acestea, în trimestrul IV 2014, bilanțul BCE a început să cunoască o expansiune, odată cu achiziționarea de obligațiuni garantate și titluri garantate cu active în cadrul celui de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate și al programului de achiziționare de titluri garantate cu active. Expansiunea bilanțului a continuat în anul 2015, prin achiziționarea de titluri emise de administrații centrale din zona euro în urma introducerii programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public. Achizițiile de titluri în cadrul tuturor acestor programe au fost decontate prin intermediul conturilor TARGET2 și, prin urmare, au condus la creșterea corespunzătoare a pasivelor intra-Eurosistem ale BCE.

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

- Rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare a scăzut, reducând semnificativ veniturile din senioraj ale BCE. Rata medie pentru anul 2015 s-a situat la 0,05%, față de 4% în 2008, și, în consecință, veniturile din dobânzi aferente bancnotelor în circulație s-au diminuat de la 2,2 miliarde EUR în anul 2008 la 0,04 miliarde EUR în 2015.
- Au fost efectuate transferuri în contul provizionului general pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, în special în perioada 2010-2012. În această perioadă, suma cumulată de 3,5 miliarde EUR a fost transferată în contul provizionului de risc, reducând cu o valoare echivalentă profitul înregistrat.
- Veniturile din dobânzi aferente activelor externe de rezervă s-au restrâns treptat, de la 1,0 miliarde EUR în anul 2008 la 0,2 miliarde EUR în anul 2013, în principal ca urmare a reducerii randamentelor în dolari SUA și a scăderii rezultate a veniturilor din dobânzi generate de portofoliul în dolari SUA. Totuși, această tendință s-a inversat în ultimii doi ani, aceste venituri ridicându-se, în 2015, la 0,3 miliarde EUR.
- Deținerile de titluri achiziționate în cadrul programelor de achiziționare de active au generat, în medie, 54% din totalul veniturilor nete din dobânzi înregistrate de BCE în ultimii șase ani.
- Înființarea și funcționarea MUS în ultimii doi ani au contribuit la o creștere semnificativă a cheltuielilor cu personalul și a celor administrative. Totuși, costurile legate de MUS au fost recuperate, începând cu luna noiembrie 2014, prin taxele percepute entităților supravegheate.

Situațiile financiare ale BCE

Bilanțul contabil la 31 decembrie 2015

ACTIVE	Nota	2015 EUR	2014 EUR
Aur și creanțe în aur	1	15 794 976 324	15 980 317 601
Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	2		
Creanțe asupra FMI	2.1	714 825 534	669 336 060
Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	2.2	49 030 207 257	43 730 904 005
		49 745 032 791	44 400 240 065
Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	2.2	1 862 714 832	1 783 727 949
Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	3	52 711 983	2 120 620
Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro	4		
Titluri deținute în scopuri de politică monetară	4.1	77 808 651 858	17 787 948 367
Creanțe intra-Eurosistem	5		
Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului	5.1	86 674 472 505	81 322 848 550
Alte active	6		
Imobilizări corporale și necorporale	6.1	1 263 646 830	1 249 596 659
Alte active financiare	6.2	20 423 917 583	20 626 359 858
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere	6.3	518 960 866	319 624 726
Cheltuieli înregistrate în avans	6.4	1 320 068 350	725 224 031
Diverse	6.5	1 180 224 603	1 092 627 246
		24 706 818 232	24 013 432 520
Total active		256 645 378 525	185 290 635 672

PASIVE	Nota	2015 EUR	2014 EUR
Bancnote în circulație	7	86 674 472 505	81 322 848 550
Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	8		
Alte angajamente	8.1	1 026 000 000	1 020 000 000
Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro	9	2 330 804 192	900 216 447
Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro	10		
Depozite, solduri și alte pasive	10.1	0	458 168 063
Angajamente intra-Eurosistem	11		
Angajamente cu titlu de transfer rezerve valutare	11.1	40 792 608 418	40 553 154 708
Alte angajamente intra-Eurosistem (net)	11.2	83 083 520 309	23 579 372 965
		123 876 128 727	64 132 527 673
Alte pasive	12		
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere	12.1	392 788 148	178 633 615
Venituri înregistrate în avans	12.2	95 543 989	96 191 651
Diverse	12.3	891 555 907	869 549 503
		1 379 888 044	1 144 374 769
Provizioane	13	7 703 394 185	7 688 997 634
Conturi de reevaluare	14	24 832 823 174	19 937 644 696
Capital și rezerve	15		
Capital	15.1	7 740 076 935	7 697 025 340
Profit aferent exercițiului financiar		1 081 790 763	988 832 500
Total pasive		256 645 378 525	185 290 635 672

Contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2015

	Nota	2015 EUR	2014 EUR
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă	22.1	283 205 941	217 003 159
Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului	22.2	41 991 105	125 806 228
Alte venituri din dobânzi	22.4	2 168 804 955	2 512 243 088
<i>Venituri din dobânzi</i>		<i>2 494 002 001</i>	<i>2 855 052 475</i>
Remunerarea creanțelor BCN aferente rezervelor valutare transferate	22.3	(17 576 514)	(57 015 146)
Alte cheltuieli cu dobânzile	22.4	(1 001 272 846)	(1 262 336 836)
<i>Cheltuieli cu dobânzile</i>		<i>(1 018 849 360)</i>	<i>(1 319 351 982)</i>
Venituri nete din dobânzi	22	1 475 152 641	1 535 700 493
Câștiguri/pierderi realizate din operațiuni financiare	23	214 433 730	57 260 415
Deprecierea pozițiilor și activelor financiare	24	(64 053 217)	(7 863 293)
Venituri/cheltuieli din provizioane pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului		0	(15 009 843)
Rezultat net al operațiunilor financiare, deprecierilor și provizioanelor de risc		150 380 513	34 387 279
Venituri/cheltuieli nete cu taxe și comisioane	25, 26	268 332 261	28 158 654
Venituri din participații și interese de participare	27	908 109	780 935
Alte venituri	28	51 023 378	67 253 502
Total venituri nete		1 945 796 902	1 666 280 863
Cheltuieli cu personalul	29	(440 844 142)	(301 142 390)
Cheltuieli administrative	30	(351 014 617)	(353 579 537)
Cheltuieli cu amortizarea imobilizărilor corporale și necorporale		(64 017 361)	(15 312 728)
Cheltuieli cu emiterea bancnotelor	31	(8 130 019)	(7 413 708)
Profit aferent exercițiului financiar		1 081 790 763	988 832 500

Frankfurt pe Main, 9 februarie 2016

Banca Centrală Europeană

Mario Draghi
Președinte

Politici contabile¹⁷

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 contabile¹⁸, pe care Consiliul guvernatorilor BCE le consideră corespunzătoare specificului activității de bancă centrală.

Principii contabile

S-au aplicat următoarele principii contabile: realitatea economică și transparența, prudența, recunoașterea evenimentelor ulterioare datei de închidere a bilanțului, pragul de semnificație, principiul continuității activității, principiul contabilității de angajamente, permanența metodelor și comparabilitatea.

Recunoașterea activelor și pasivelor

Activele și pasivele sunt recunoscute în bilanț numai dacă există posibilitatea ca un beneficiu economic viitor asociat cu activul/pasivul respectiv să intre/să iasă în/din patrimoniul BCE, dacă toate riscurile și avantajele asociate cu activul/pasivul respectiv au fost transferate efectiv la BCE și dacă valoarea activului/pasivului poate fi măsurată în mod credibil.

Baza contabilă

Conturile au fost întocmite pe baza costurilor istorice, modificate astfel încât să includă evaluarea la prețul pieței a titlurilor tranzacționabile (altele decât titlurile deținute în scopuri de politică monetară), a aurului și a tuturor celorlalte elemente bilanțiere și extrabilanțiere exprimate în valută.

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

Cu excepția tranzacțiilor *spot* cu titluri de valoare, operațiunile cu instrumente financiare în valută sunt evidențiate în conturile extrabilanțiere la data tranzacționării. La data decontării, posturile extrabilanțiere sunt inversate, iar operațiunile sunt înregistrate în bilanț. Cumpărările și vânzările de valută modifică poziția valutară

¹⁷ Politicile contabile ale BCE sunt prezentate detaliat în Decizia BCE/2010/21 din 11 noiembrie 2010, JO L 35, 9.2.2011, p. 1. Această decizie a fost modificată ultima dată prin Decizia BCE/2015/26 din 2 iulie 2015, JO L 193, 21.7.2015, p. 134.

¹⁸ Aceste politici sunt conforme cu dispozițiile articolului 26.4 din Statutul SEBC, care prevăd armonizarea normelor contabile și de raportare financiară a operațiunilor Eurosistemului.

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 pieței a activelor și pasivelor în valută este realizată independent de reevaluarea cursului de schimb.

Aurul este evaluat la prețul pieței 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 2015 – pe baza cursului de schimb EUR/USD valabil la data de 31 decembrie 2015.

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 2015.

Titluri de valoare

Titluri deținute în scopuri de politică monetară

Titlurile deținute în prezent în scopuri de politică monetară sunt evidențiate la cost amortizat supus deprecierei.

Alte titluri

Titlurile tranzacționabile (altele decât titlurile deținute în scopuri de politică monetară) și activele asimilate sunt evaluate, individual, fie la prețurile medii ale pieței, fie pe baza curbei randamentelor valabile la data bilanțului contabil. Opțiunile incluse în titluri nu sunt separate în scopul evaluării. Pentru exercițiul financiar încheiat la data de 31 decembrie 2015 au fost utilizate prețurile medii ale pieței valabile la 30 decembrie 2015. Participațiile nelichide sunt evaluate la cost supus deprecierei.

Recunoașterea veniturilor

Veniturile și cheltuielile sunt recunoscute conform principiului contabilității de angajamente.¹⁹ Câștigurile/pierderile realizate din vânzarea de valută, aur și titluri sunt evidențiate în contul de profit și pierdere. Aceste câștiguri/pierderi realizate sunt calculate în funcție de costul mediu al activului respectiv.

Câștigurile nerealizate nu sunt înregistrate ca venituri, ci sunt transferate direct într-un cont de reevaluare.

Pierderile nerealizate sunt evidențiate în contul de profit și pierdere în cazul în care, la încheierea exercițiului financiar, sunt superioare câștigurilor din reevaluare înregistrate anterior în contul de reevaluare aferent. Nu se realizează compensare între diferențele din reevaluare pentru diverse titluri, valute sau aur. În cazul unei pierderi nerealizate aferente unui element bilanțier evidențiat în contul de profit și pierdere, costul mediu al elementului respectiv este redus la cursul de schimb sau la prețul pieței de la sfârșitul exercițiului financiar. Pierderile nerealizate din operațiuni de swap pe rata dobânzii care sunt evidențiate în contul de profit și pierdere la sfârșitul exercițiului financiar sunt amortizate în exercițiile financiare ulterioare.

Pierderile din depreciere sunt evidențiate în contul de profit și pierdere și nu sunt stornate în anii următori, cu excepția cazului în care deprecierea se diminuează ca urmare a unui eveniment observabil, care s-a produs ulterior primei înregistrări a deprecierii.

Primele/actualizările din achiziția de titluri sunt calculate și asimilate veniturilor din dobânzi și sunt amortizate pe durata de viață contractuală rămasă a titlurilor.

Operațiuni reversibile

Acestea sunt operațiuni prin care BCE cumpără sau vinde active în cadrul unui contract de report sau efectuează operațiuni de creditare pe bază de garanție.

În cadrul unui contract de report, titlurile sunt vândute contra numerar, cu un acord simultan de răscumpărare de la contrapartidă, la un preț și la o dată ulterioară stabilite de comun acord. Contractele de report se înregistrează ca depozite garantate în pasivul bilanțului. Titlurile vândute în cadrul acestor contracte rămân înscrise în bilanțul BCE.

În cadrul unei operațiuni repo reversibile, titlurile sunt cumpărate contra numerar, cu un acord simultan de revânzare către contrapartidă, la un preț și la o dată ulterioară stabilite de comun acord. Aceste operațiuni se înregistrează ca împrumuturi colateralizate în activul bilanțului, însă nu sunt incluse în portofoliul de titluri al BCE.

¹⁹ Pentru cheltuielile administrative angajate și pentru provizioane se aplică un prag minim de 100 000 EUR.

Operațiunile reversibile, inclusiv operațiunile de împrumut de titluri, derulate în cadrul unui program 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 2015, 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 valute contra alteia la o dată ulterioară sunt incluse în poziția valutară netă în scopul calculării câștigurilor și pierderilor valutare.

Instrumentele de rată a dobânzii sunt reevaluate element cu element. Modificările zilnice ale marjei de variație a contractelor *futures* pe rata dobânzii și a swapurilor pe rata dobânzii care sunt compensate printr-o contrapartidă centrală sunt înregistrate în contul de profit și pierdere. Evaluarea tranzacțiilor la termen cu titluri de valoare și a swapurilor pe rata dobânzii care nu sunt compensate printr-o contrapartidă centrală este efectuată de BCE și se bazează pe metode de evaluare universal acceptate, care utilizează prețurile pieței și dobânzile observabile, precum și 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 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 TARGET2,²⁰ sunt evidențiate la „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”.

Soldurile intra-Eurosistem aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului figurează sub forma unui activ net unic la poziția bilanțieră „Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

Soldurile intra-Eurosistem rezultate din transferul de active externe de rezervă la BCE de către BCN care aderă la Eurosistem sunt exprimate în euro și sunt evidențiate la „Angajamente cu titlu de transfer rezerve valutare”.

Evidențierea imobilizărilor corporale

Imobilizările corporale, inclusiv imobilizările necorporale, cu excepția terenurilor și a operelor de artă, sunt evaluate la costul de achiziție minus amortizarea cumulată. Terenurile și operele de artă sunt evaluate la costul de achiziție. În vederea amortizării costurilor asociate sediului principal al BCE, acestea sunt evidențiate la elementele de activ corespunzătoare și amortizate în conformitate cu durata estimată de exploatare a activelor. Amortizarea este calculată prin metoda liniară pe durata estimată de exploatare a activului, începând din trimestrul imediat ulterior dării în folosință a activului. Durata de exploatare aplicate principalelor categorii de active sunt următoarele:

Clădiri	20, 25 sau 50 de ani
Instalații	10 sau 15 ani
Echipament tehnic	4, 10 sau 15 ani
Echipe și programe informatice și mijloace de transport	4 ani
Mobilier	10 ani

Durata perioadei de amortizare aferente cheltuielilor capitalizate cu modernizarea sediului închiriat al BCE se ajustează în funcție de evenimentele care au un impact asupra duratei estimate de exploatare a activului.

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”.

²⁰ La 31 decembrie 2015, BCN din afara zonei euro participante la TARGET2 erau: Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei), Danmarks Nationalbank, Narodowy Bank Polski și Banca Națională a României.

Costurile aferente sunt transferate la pozițiile corespunzătoare privind imobilizările corporale odată cu darea în folosință a activelor.

Planurile de pensii ale BCE, alte beneficii postangajare și alte beneficii pe termen lung

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

Planul destinat personalului este finanțat din activele deținute într-un fond de beneficii pe termen lung. Contribuțiile obligatorii ale BCE și ale angajaților reprezintă 19,5% și, respectiv, 6,7% din salariul de bază și se reflectă în sistemul de beneficii definite al planului. Angajații pot plăti contribuții suplimentare, pe bază voluntară, ca parte a unui sistem de contribuții definite care poate fi utilizat pentru acordarea de beneficii suplimentare.²¹ Acestea sunt determinate prin adăugarea la cuantumul contribuțiilor voluntare a randamentelor plasamentelor rezultate din aceste contribuții.

Beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung ale membrilor Comitetului executiv al BCE și ale membrilor Consiliului de supraveghere angajați de BCE nu sunt finanțate printr-un mecanism specific. Același lucru este valabil și în cazul beneficiilor postangajare, exceptând pensiile, și al altor beneficii pe termen lung ale angajaților.

Angajamente nete cu titlu de beneficii definite

Elementul înregistrat în pasivul bilanțului la rubrica „Alte angajamente” cu titlu de planuri de beneficii definite reprezintă valoarea actualizată a obligațiilor aferente la data bilanțului minus valoarea justă a activelor planurilor utilizate pentru finanțarea acestor angajamente.

Obligația cu titlu de beneficii definite este calculată anual de actuari independenți pe baza metodei unităților de credit proiectate. Valoarea actualizată a acestei obligații se stabilește prin actualizarea fluxurilor de numerar viitoare estimate, utilizând o rată care se calculează în raport cu randamentele pe piață la data bilanțului ale obligațiunilor corporative de înaltă calitate exprimate în euro cu scadențe similare obligației privind pensiile.

Câștigurile și pierderile actuariale pot apărea ca urmare a unor ajustări din experiență (atunci când rezultatele efective diferă de ipotezele actuariale formulate anterior) și a modificării ipotezelor actuariale.

²¹ Fondurile acumulate de un angajat prin contribuții voluntare pot fi utilizate pentru obținerea unei pensii suplimentare în momentul pensionării. Ulterior, această pensie face parte din obligația cu titlu de beneficii definite.

Costuri nete aferente beneficiilor definite

Costurile nete aferente beneficiilor definite sunt împărțite în elemente înregistrate în contul de profit și pierdere și reevaluări ale beneficiilor postangajare evidențiate în bilanț la rubrica „Conturi de reevaluare”.

Suma netă înregistrată în contul de profit și pierdere cuprinde:

- (a) costul curent al serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar cu titlu de beneficii definite;
- (b) dobânda netă actualizată aferentă angajamentelor nete cu titlu de beneficii definite;
- (c) reevaluări ale altor beneficii pe termen lung, în ansamblu.

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

- (a) câștiguri și pierderi actuariale aferente obligației cu titlu de beneficii definite;
- (b) randamentul efectiv al activelor planului, excluzând sumele incluse în dobânda netă aferentă angajamentelor nete cu titlu de beneficii definite;
- (c) orice variații ale efectului plafonului activelor, excluzând sumele incluse în dobânda netă aferentă angajamentelor nete cu titlu de beneficii definite.

Aceste sume sunt reevaluate anual de către actuari independenți pentru a se stabili poziția de pasiv corespunzătoare din situațiile financiare.

Bancnote în circulație

BCE și BCN din zona euro, care alcătuiesc Eurosistemul, emit bancnote euro.²² 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.²³

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,²⁴ sunt

²² Decizia BCE/2010/29 din 13 decembrie 2010 privind emisiunea de bancnote euro (reformare), JO L 35, 9.2.2011, p. 26, cu modificările ulterioare.

²³ 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.

²⁴ 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.

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

O sumă egală cu valoarea veniturilor BCE aferente bancnotelor euro în circulație și a celor aferente titlurilor deținute în scopuri de politică monetară achiziționate în cadrul (a) programului destinat piețelor titlurilor de valoare, (b) celui de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate, (c) programului de achiziționare de titluri garantate cu active și (d) programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public 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 această sumă în luna ianuarie a anului următor.²⁵ Veniturile sunt repartizate integral, cu excepția cazului în care depășesc profitul net al BCE pentru exercițiul financiar respectiv. În acest sens, se va ține seama de eventualele decizii ale Consiliului guvernatorilor de a efectua transferuri în contul provizionului pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Consiliul guvernatorilor poate hotărî, de asemenea, să greveze veniturile aferente bancnotelor euro în circulație cu costurile suportate de BCE cu emiterea și procesarea bancnotelor euro în circulație.

Diverse

Având în vedere rolul de bancă centrală al BCE, Comitetul executiv consideră că publicarea situației fluxului de numerar nu ar oferi informații suplimentare relevante pentru cititorii situațiilor financiare.

În conformitate cu articolul 27 din Statutul SEBC, Consiliul UE a aprobat, pe baza unei recomandări din partea Consiliului guvernatorilor, desemnarea Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft în calitate de auditor extern al BCE pentru o perioadă de cinci ani, până la finele exercițiului financiar 2017.

²⁵ Decizia (UE) 2015/298 a BCE din 15 decembrie 2014 privind distribuirea provizorie a venitului BCE (reformare) (BCE/2014/57), JO L 3, 25.2.2015, p. 24, cu modificările ulterioare.

Note explicative privind bilanțul contabil

1 Aur și creanțe în aur

La 31 decembrie 2015, BCE deținea 16 229 522 uncii²⁶ de aur fin (față de 16 178 193 uncii în anul 2014). Această majorare s-a datorat transferului a 51 329 uncii de aur fin²⁷, efectuat de Lietuvos bankas către BCE, cu ocazia adoptării monedei unice de către Lituania. În pofida creșterii consemnate de deținerile de aur fin ale BCE, echivalentul în euro al acestor dețineri s-a diminuat, ca urmare a scăderii prețului aurului în anul 2015 (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile și nota 14 „Conturi de reevaluare”).

2 Creanțe în valută asupra rezidenților și nerezidenților zonei euro

2.1 Creanțe asupra FMI

Acest element de activ este constituit din deținerile BCE de DST la 31 decembrie 2015 și este rezultatul aplicării unui acord de vânzare-cumpărare de DST încheiat cu Fondul Monetar Internațional (FMI), prin care FMI este autorizat să efectueze, în numele BCE, vânzări sau cumpărări de DST contra unor sume în euro, cu respectarea nivelului minim și 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). Creșterea consemnată de echivalentul în euro al deținerilor de DST ale BCE s-a datorat, în principal, aprecierii DST față de euro în anul 2015.

2.2 Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe și creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro

Aceste două poziții cuprind conturile deschise la bănci, împrumuturile în valută și plasamentele sub formă de titluri în dolari SUA și yeni japonezi.

Creanțe asupra nerezidenților zonei euro	2015 EUR	2014 EUR	Variație EUR
Conturi curente	4 398 616 340	2 618 332 591	1 780 283 749
Depozite pe piața monetară	1 666 345 182	1 035 952 558	630 392 624
Operațiuni repo reversibile	831 266 648	986 131 163	(154 864 515)
Titluri	42 133 979 087	39 090 487 693	3 043 491 394
Total	49 030 207 257	43 730 904 005	5 299 303 252

²⁶ Echivalentul a 504,8 tone.

²⁷ Transferul, cu o valoare echivalentă de 50,7 milioane EUR, a fost efectuat începând cu data de 1 ianuarie 2015.

Creanțe asupra rezidenților zonei euro	2015 EUR	2014 EUR	Variație EUR
Conturi curente	953 098	4 035 172	(3 082 074)
Depozite pe piața monetară	1 861 761 734	1 599 827 033	261 934 701
Operațiuni repo reversibile	0	179 865 744	(179 865 744)
Total	1 862 714 832	1 783 727 949	78 986 883

Majorarea înregistrată de aceste poziții în anul 2015 s-a datorat cu precădere aprecierii atât a dolarului SUA, cât și a yenului japonez față de euro.

De asemenea, cu ocazia adoptării monedei unice de către Lituania începând cu data de 1 ianuarie 2015, Lietuvos bankas a transferat către BCE rezerve valutare în dolari SUA în valoare de 287,9 milioane EUR.

La 31 decembrie 2015, deținerile valutare nete de dolari SUA și yeni japonezi²⁸ ale BCE se cifrau la:

	2015 milioane	2014 milioane
USD	46 382	45 649
JPY	1 085 596	1 080 094

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

La data de 31 decembrie 2015, această poziție consta în conturi curente ale rezidenților zonei euro.

4 Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro

4.1 Titluri deținute în scopuri de politică monetară

La data de 31 decembrie 2015, această poziție cuprindea titlurile cumpărate de BCE în cadrul celor trei programe de achiziționare de obligațiuni garantate, al programului destinat piețelor titlurilor de valoare (*Securities Markets Programme – SMP*), al programului de achiziționare de titluri garantate cu active (*asset-backed securities purchase programme – ABSPP*) și al programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public (*public sector asset purchase programme – PSPP*).

Cumpărările efectuate în cadrul primului program de achiziționare de obligațiuni garantate au fost finalizate la data de 30 iunie 2010, iar al doilea program de

²⁸ Aceste dețineri cuprind activele minus pasive 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 de tranzacțiile valutare la termen și de operațiunile de swap valutar de la pozițiile extrabilanțiere. Nu sunt incluse câștigurile din reevaluarea prețurilor aferente instrumentelor financiare în valută.

achiziționare de obligațiuni garantate s-a încheiat la 31 octombrie 2012. Programul destinat piețelor titlurilor de valoare a încetat la 6 septembrie 2012.

În anul 2015, achizițiile de active în cadrul celui de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate și al programului de achiziționare de titluri garantate cu active au fost extinse pentru a include programul de achiziționare de titluri emise de sectorul public.²⁹ Cel de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate, programul de achiziționare de titluri garantate cu active și programul de achiziționare de titluri emise de sectorul public formează împreună programul extins de achiziționare de active.³⁰ Achizițiile lunare însumate efectuate de BCN și BCE în cadrul programului de achiziționare de active se ridică, în medie, la 60 de miliarde EUR și se intenționează efectuarea acestora până la sfârșitul lunii martie 2017 și, în orice caz, până când Consiliul guvernatorilor va observa o ajustare susținută a traiectoriei inflației, care să fie în concordanță cu obiectivul de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

Titlurile achiziționate în cadrul celor șase programe sunt evaluate la cost amortizat supus deprecierei (a se vedea „Titluri de valoare” în notele asupra politicilor contabile). Testele anuale de depreciere sunt efectuate pe baza sumelor recuperabile estimate la încheierea exercițiului financiar și sunt aprobate de Consiliul guvernatorilor. Pe baza rezultatelor testelor de depreciere efectuate anul acesta, s-a identificat un singur indicator de depreciere, aferent portofoliului programului destinat piețelor titlurilor de valoare. Totuși, acest indicator nu a afectat fluxurile de numerar viitoare pe care BCE anticipează că le va primi și, prin urmare, nu s-au înregistrat pierderi în anul 2015.

²⁹ În cadrul acestui program, BCE și BCN pot achiziționa, pe piața secundară, titluri de valoare în euro emise de administrații centrale, regionale sau locale din zona euro, de agenții recunoscute din zona euro, de organizații internaționale și de bănci de dezvoltare multilaterală situate în zona euro.

³⁰ Mai multe detalii despre programul extins de achiziționare de active pot fi găsite pe [website-ul BCE](#).

Costul amortizat al titlurilor deținute de BCE și valoarea de piață³¹ a acestora (care nu este evidențiată în bilanț sau în contul de profit și pierdere, fiind furnizată numai în scopuri comparative) sunt următoarele:

	2015 EUR		2014 EUR		Variație EUR	
	Cost amortizat	Valoare de piață	Cost amortizat	Valoare de piață	Cost amortizat	Valoare de piață
Primul program de achiziționare de obligațiuni garantate	1 786 194 503	1 898 990 705	2 395 178 568	2 576 479 183	(608 984 065)	(677 488 478)
Al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate	933 230 549	1 013 540 352	1 249 397 951	1 367 880 767	(316 167 402)	(354 340 415)
Al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate	11 457 444 451	11 396 084 370	2 298 798 185	2 314 787 199	9 158 646 266	9 081 297 171
Programul destinat piețelor titlurilor de valoare	8 872 443 668	10 045 312 608	10 100 343 269	11 247 795 991	(1 227 899 601)	(1 202 483 383)
Programul de achiziționare de titluri garantate cu active	15 321 905 622	15 220 939 054	1 744 230 394	1 742 441 349	13 577 675 228	13 478 497 705
Programul de achiziționare de titluri emise de sectorul public	39 437 433 065	39 372 318 024	-	-	39 437 433 065	39 372 318 024
Total	77 808 651 858	78 947 185 113	17 787 948 367	19 249 384 489	60 020 703 491	59 697 800 624

Scăderea costului amortizat al portofoliilor deținute în cadrul (a) primului și al celui de-al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate și în cadrul (b) programului destinat piețelor titlurilor de valoare s-a datorat răscumpărărilor.

Consiliul guvernatorilor evaluează periodic riscurile financiare asociate titlurilor deținute în cadrul tuturor acestor programe.

5 Creanțe intra-Eurosistem

5.1 Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului

Această poziție se referă la creanțele BCE față de BCN din zona euro aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile). Remunerarea acestor creanțe se calculează zilnic la cea mai recentă rată a dobânzii marginale disponibilă, utilizată de Eurosistem în cadrul licitațiilor pentru operațiunile principale de refinanțare (a se vedea nota 22.2 „Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului”).

³¹ Valoarea de piață este orientativă și a fost calculată pe baza cotațiilor pieței. În cazul în care nu au fost disponibile cotațiile ale pieței, prețurile pieței au fost estimate utilizând modelele interne ale Eurosistemului.

6 Alte active

6.1 Imobilizări corporale și necorporale

La data de 31 decembrie 2015, aceste active cuprindeau următoarele poziții:

	2015 EUR	2014 EUR	Variație EUR
Costuri			
Terenuri și clădiri	1 027 242 937	997 154 850	30 088 087
Instalații	219 897 386	212 838 181	7 059 205
Echipamente și programe informatice	77 350 193	71 812 322	5 537 871
Echipamente, mobilier și mijloace de transport	92 000 437	82 854 876	9 145 561
Imobilizări în curs	244 590	16 163 065	(15 918 475)
Alte imobilizări corporale	9 453 181	8 241 408	1 211 773
Costuri totale	1 426 188 724	1 389 064 702	37 124 022
Amortizare cumulată			
Terenuri și clădiri	(79 468 891)	(88 477 513)	9 008 622
Instalații	(15 827 521)	(72 342)	(15 755 179)
Echipamente și programe informatice	(45 530 493)	(38 380 961)	(7 149 532)
Echipamente, mobilier și mijloace de transport	(20 831 615)	(11 908 686)	(8 922 929)
Alte imobilizări corporale	(883 374)	(628 541)	(254 833)
Total amortizare cumulată	(162 541 894)	(139 468 043)	(23 073 851)
Valoare contabilă netă	1 263 646 830	1 249 596 659	14 050 171

Noul sediu al BCE a fost dat în folosință în luna noiembrie 2014. Prin urmare, în conformitate cu politica contabilă a BCE (a se vedea „Evidențierea imobilizărilor corporale” în notele asupra politicilor contabile), amortizarea costurilor asociate noului sediu a început în luna ianuarie 2015.

Scăderea înregistrată de categoria „Imobilizări în curs” s-a datorat, în principal, finalizării imobilizărilor legate de construcția noului sediu al BCE, care era încă în curs la data de 31 decembrie 2014, și, respectiv, transferurilor ulterioare ale costurilor aferente la pozițiile corespunzătoare privind imobilizările corporale în 2015. Aceste transferuri, precum și alte activități legate de noul sediu al BCE, au generat o creștere a costurilor la categoria „Terenuri și clădiri” în anul 2015.

Scăderea consemnată de amortizarea cumulată la categoria „Terenuri și clădiri” în 2015 s-a datorat radierii cheltuielilor capitalizate cu modernizarea aferente unor poziții care nu mai erau utilizate.

6.2 Alte active financiare

La această poziție sunt incluse plasamentele de fonduri proprii³² ale BCE deținute în contrapartidă directă cu capitalul și rezervele BCE, precum și alte active financiare,

³² Operațiunile repo derulate în contextul administrării portofoliului de fonduri proprii sunt evidențiate la „Diverse” pe partea de pasive (a se vedea nota 12.3 „Diverse”).

care includ 3 211 acțiuni la Banca Reglementelor Internaționale (BRI), contabilizate la costul de achiziție de 41,8 milioane EUR.

Componentele acestei poziții sunt următoarele:

	2015 EUR	2014 EUR	Variație EUR
Conturi curente în euro	30 000	4 684 410	(4 654 410)
Titluri în euro	19 192 975 459	19 091 635 302	101 340 157
Operațiuni repo reversibile în euro	1 188 997 789	1 488 138 078	(299 140 289)
Alte active financiare	41 914 335	41 902 068	12 267
Total	20 423 917 583	20 626 359 858	(202 442 275)

Decontarea, în anul 2015, a operațiunilor repo în curs la 31 decembrie 2014 (a se vedea nota 12.3 „Diverse”) a contribuit la scăderea generală înregistrată de această poziție.

6.3 Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere

Această poziție cuprinde, în principal, diferențele din reevaluare aferente operațiunilor de swap valutar și tranzacțiilor valutare la termen în curs la data de 31 decembrie 2015 (a se vedea nota 19 „Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen”). Aceste diferențe din reevaluare rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile exprimate în euro obținute din conversia tranzacțiilor la costul mediu al valutei respective la acea dată (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” și „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

La această poziție au fost incluse, de asemenea, câștigurile din reevaluare aferente operațiunilor de swap pe rata dobânzii aflate în derulare (a se vedea nota 18 „Swapuri pe rata dobânzii”).

6.4 Cheltuieli înregistrate în avans

În anul 2015, la această poziție au fost incluse dobânzile de încasat la titluri de valoare, inclusiv dobânzile în curs plătite la achiziție, în valoare de 1 186,6 milioane EUR (față de 603,9 milioane EUR în 2014) (a se vedea nota 2.2 „Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe și creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro”, nota 4 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro” și nota 6.2 „Alte active financiare”).

Poziția a cuprins, de asemenea, dobânzile de încasat din soldurile constituite cu ocazia utilizării sistemului TARGET2 pentru luna decembrie 2015, care s-au cifrat la 33,2 milioane EUR (față de 25,5 milioane EUR în 2014), precum și dobânzile de încasat pentru creanțele BCE aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului pentru trimestrul IV 2015 (a se vedea „Bancnote în circulație” în

notele asupra politicilor contabile), care au totalizat 10,8 milioane EUR (față de 10,0 milioane EUR în 2014).

La această poziție sunt, de asemenea, raportate (a) venituri acumulate din proiecte comune ale Eurosistemului (a se vedea nota 28 „Alte venituri”); (b) venituri din dobânzi acumulate din alte active financiare; și (c) plăți anticipate diverse.

6.5 Diverse

Această poziție a cuprins, în principal, sumele aferente repartizării provizorii a profitului BCE (a se vedea „Repartizarea provizorie a profitului” în notele asupra politicilor contabile și nota 11.2 „Alte angajamente intra-Eurosistem (net)”).

Poziția a inclus, de asemenea, soldurile aferente operațiunilor de swap valutar și tranzacțiilor valutare la termen în curs la data de 31 decembrie 2015 care au rezultat din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la costul mediu al valutei respective la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale exprimate în euro la care au fost evidențiate operațiunile (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

7 Bancnote în circulație

Această poziție se referă la cota BCE (respectiv 8%) din totalul bancnotelor euro aflate în circulație (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

8 Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro

8.1 Alte angajamente

Această poziție include depozitele deschise de membrii Asociației bancare pentru euro (ABE) în vederea constituirii de garanții la BCE aferente plăților decontate de membrii ABE prin intermediul sistemului TARGET2.

9 Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro

La data de 31 decembrie 2015, această poziție includea suma de 1,5 miliarde EUR (față de 0,9 miliarde EUR în 2014), constând în solduri deținute la BCE de băncile centrale naționale din afara zonei euro din tranzacții procesate prin intermediul sistemului TARGET2 sau în contrapartida acestora. Creșterea înregistrată de aceste solduri în anul 2015 s-a datorat sumelor plătite de rezidenți ai zonei euro către nerezidenți ai zonei euro (a se vedea nota 11.2 „Alte angajamente intra-Eurosistem (net)”).

Suma restantă de la această poziție era de 0,8 miliarde EUR (față de 0 EUR în anul 2014), rezultând din acordul valutar reciproc permanent cu Rezervele Federale ale SUA. În cadrul acestui acord, Rezervele Federale furnizează BCE dolari SUA prin intermediul unor operațiuni de swap, cu scopul de a oferi finanțare în dolari SUA pe termen scurt contrapartidelor din Eurosistem. BCE inițiază simultan operațiuni de swap paralele (*back-to-back*) cu BCN din zona euro, care utilizează fondurile rezultate pentru a derula operațiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA cu contrapartidele din Eurosistem sub forma unor operațiuni reversibile. Aceste operațiuni de swap paralele conduc la înregistrarea de solduri intra-Eurosistem între BCE și BCN (a se vedea nota 11.2 „Alte angajamente intra-Eurosistem (net)”). În plus, operațiunile de swap derulate cu Rezervele Federale și BCN din zona euro generează, de asemenea, pasive și creanțe la termen care sunt evidențiate în conturile extrabilanțiere (a se vedea nota 19 „Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen”).

10 Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro

10.1 Depozite, solduri și alte pasive

La data de 31 decembrie 2014, această poziție cuprindea pasivele aferente acordurilor de răscumpărare derulate cu nerezidenți ai zonei euro în legătură cu administrarea rezervelor valutare ale BCE.

Nu existau angajamente în curs aferente acestei poziții la data de 31 decembrie 2015.

11 Angajamente intra-Eurosistem

11.1 Angajamente cu titlu de transfer rezerve valutare

Acestea reprezintă angajamentele față de BCN din zona euro rezultate din transferul de active externe de rezervă la BCE în momentul aderării la Eurosistem.

	De la 1 ianuarie 2015 EUR	La 31 decembrie 2014 EUR
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611	111 729 611
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672 637 756	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710	-
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617	117 640 617
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37 552 276	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807	447 671 807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904	728 096 904
Total	40 792 608 418	40 553 154 708

Creanța Lietuvos bankas a fost stabilită la valoarea de 239 453 710 EUR pentru a se asigura că raportul dintre aceasta și creanța totală asupra celorlalte BCN din statele membre a căror monedă este euro va fi egal cu raportul dintre ponderea Lietuvos bankas în grila de repartitie pentru subscrierea la capitalul BCE și ponderea totală a celorlalte BCN din zona euro în cadrul acestei grile. Diferența dintre creanță și valoarea activelor transferate (a se vedea notele 1 „Aur și creanțe în aur” și 2.2 „Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe și creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro”) a fost evidențiată ca parte din contribuțiile Lietuvos bankas, determinate în conformitate cu articolul 48.2 din Statutul SEBC, la rezervele și provizioanele echivalente cu rezervele BCE existente la data de 31 decembrie 2014 (a se vedea notele 13 „Provizioane” și 14 „Conturi de reevaluare”).

Remunerarea acestor angajamente se calculează zilnic la cea mai recentă rată a dobânzii marginale disponibilă, utilizată de Eurosistem în cadrul licitațiilor pentru operațiunile principale de refinanțare, ajustată pentru a reflecta randamentul zero al componenteii aur (a se vedea nota 22.3 „Remunerarea creanțelor BCN aferente rezervelor valutare transferate”).

11.2 Alte angajamente intra-Eurosistem (net)

În anul 2015, această poziție a cuprins cu precădere soldurile rezultate în urma utilizării sistemului TARGET2 de BCN din zona euro față de BCE (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile). Creșterea netă înregistrată de această poziție s-a datorat, în principal, achizițiilor de titluri de valoare în cadrul programului extins de achiziționare de active (a se vedea nota 4 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro”), care au fost decontate prin intermediul conturilor TARGET2. Impactul acestor achiziții a fost parțial compensat de: (a) răscumpărarea unor titluri achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare și al primelor două programe de achiziționare de obligațiuni garantate, care au fost, de asemenea, decontate prin intermediul conturilor TARGET2; (b) majorarea sumelor aferente operațiunilor de swap paralele (*back-to-back*) derulate cu BCN în legătură cu operațiunile de furnizare de lichiditate în dolari SUA și (c) decontarea prin intermediul sistemului TARGET2 a unor sume plătite de rezidenți ai zonei euro către nerezidenți ai zonei euro (a se vedea nota 9 „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 a inclus și sumele datorate BCN din zona euro în legătură cu repartizarea provizorie a profitului BCE (a se vedea „Repartizarea provizorie a profitului” în notele asupra politicilor contabile).

	2015 EUR	2014 EUR
Sume datorate BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	812 734 808 529	612 892 597 646
Sume datorate de BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	(730 463 422 714)	(590 153 944 468)
Sume datorate BCN din zona euro în legătură cu repartizarea provizorie a profitului BCE	812 134 494	840 719 787
Alte angajamente intra-Eurosistem (net)	83 083 520 309	23 579 372 965

12 Alte pasive

12.1 Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere

Această poziție cuprinde, în principal, diferențele din reevaluare aferente operațiunilor de swap valutar și tranzacțiilor valutare la termen în curs la data de 31 decembrie 2015 (a se vedea nota 19 „Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen”). Aceste diferențe din reevaluare rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile exprimate în euro obținute din conversia tranzacțiilor la costul mediu al valutei respective la acea dată (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” și „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

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

12.2 Venituri înregistrate în avans

La data de 31 decembrie 2015, această poziție a cuprins regularizări ale soldurilor datorate BCN pentru anul 2015 în legătură cu creanțele acestora aferente rezervelor valutare transferate la BCE (a se vedea nota 11.1 „Angajamente cu titlu de transfer rezerve valutare”) și regularizări ale soldurilor datorate BCN în raport cu participarea la TARGET2 pentru luna decembrie 2015. Aceste sume au fost decontate în luna ianuarie 2016.

Această poziție a inclus, de asemenea, (a) veniturile înregistrate în avans în legătură cu Mecanismul unic de supraveghere (a se vedea nota 26 „Venituri și cheltuieli aferente atribuțiilor de supraveghere”), (b) cheltuielile administrative angajate și (c) regularizările aferente instrumentelor financiare.

	2015 EUR	2014 EUR	Variație EUR
Rezerve valutare transferate la BCE	17 576 514	57 015 146	(39 438 632)
TARGET2	36 393 921	26 309 091	10 084 830
Alte sume datorate	41 573 554	12 867 414	28 706 140
Total	95 543 989	96 191 651	(647 662)

12.3 Diverse

În anul 2015, poziția a cuprins soldurile aferente operațiunilor de swap valutare și tranzacțiilor valutare la termen în curs la data de 31 decembrie 2015 (a se vedea nota 19 „Operațiuni de swap valutare și tranzacții valutare la termen”). Aceste solduri au rezultat din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb medii valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale în euro la care au fost evidențiate operațiunile (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

La data de 31 decembrie 2014, la această poziție au fost incluse operațiuni repo în curs, în valoare de 150,1 milioane EUR, derulate în legătură cu administrarea fondurilor proprii ale BCE. Nu existau operațiuni în curs aferente acestei poziții la data de 31 decembrie 2015.

Planurile de pensii ale BCE, alte beneficii postangajare și alte beneficii pe termen lung³³

Această poziție a mai inclus angajamentele nete cu titlu de beneficii definite ale BCE cu privire la beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung ale personalului și ale membrilor Comitetului executiv, precum și ale membrilor Consiliului de supraveghere angajați de BCE, în valoare de 385,5 milioane EUR (față de 459,7 milioane EUR în anul 2014).

Bilanțul contabil

Sumele evidențiate în bilanț referitoare la beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung au fost următoarele:

	2015 Personal milioane EUR	2015 Organe de decizie milioane EUR	2015 Total milioane EUR	2014 Personal milioane EUR	2014 Organe de decizie milioane EUR	2014 Total milioane EUR
Valoarea actualizată a obligației	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6
Valoarea justă a activelor planului	(755,3)	-	(755,3)	(651,9)	-	(651,9)
Angajamente nete cu titlu de beneficii definite recunoscute în bilanțul contabil	361,4	24,1	385,5	435,2	24,5	459,7

În anul 2015, valoarea actualizată a obligațiilor față de personal (1 116,7 milioane EUR, față de 1 087,1 milioane EUR în 2014) a inclus beneficii nefinanțate în valoare de 155,9 milioane EUR (față de 170,3 milioane EUR în anul 2014) aferente beneficiilor postangajare, altele decât pensiile, și altor beneficii pe termen lung. Nici beneficiile postangajare și nici alte beneficii pe termen lung ale membrilor Comitetului executiv și ale membrilor Consiliului de supraveghere nu sunt finanțate printr-un mecanism specific.

³³ Referitor la toate tabelele din cadrul acestei note, în coloanele în care apare mențiunea „Organe de decizie” sunt evidențiate sumele aferente atât Comitetului executiv, cât și Consiliului de supraveghere.

Contul de profit și pierdere

Sumele recunoscute în anul 2015 în contul de profit și pierdere:

	2015 Personal milioane EUR	2015 Organe de decizie milioane EUR	2015 Total milioane EUR	2014 Personal milioane EUR	2014 Organe de decizie milioane EUR	2014 Total milioane EUR
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Dobânda netă asupra angajamentelor nete cu titlu de beneficii definite	9,5	0,5	10,0	4,5	0,7	5,2
<i>din care:</i>						
<i>Cost aferent obligației</i>	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
<i>Venituri aferente activelor planului</i>	(13,4)	-	(13,4)	(20,6)	-	(20,6)
(Căștiguri)/pierderi din reevaluarea altor beneficii pe termen lung	2,6	(0,1)	2,5	7,8	0,3	8,1
Total sume incluse la „Cheltuieli cu personalul”	132,1	2,3	134,4	54,0	2,2	56,2

Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar a crescut în 2015 la 121,9 milioane EUR (față de 42,9 milioane EUR în anul 2014), pe fondul (a) reducerii ratei de actualizare de la 3,75% în 2013 la 2% în 2014,³⁴ și al (b) creșterii numărului mediu de membri ai planului în anul 2015.

Variații ale obligațiilor cu titlu de beneficii definite, ale activelor planului și ale rezultatelor reevaluărilor

Modificări intervenite în valoarea actualizată a obligațiilor cu titlu de beneficii definite:

	2015 Personal milioane EUR	2015 Organe de decizie milioane EUR	2015 Total milioane EUR	2014 Personal milioane EUR	2014 Organe de decizie milioane EUR	2014 Total milioane EUR
Obligații cu titlu de beneficii definite la deschiderea exercițiului financiar	1 087,1	24,5	1 111,6	650,6	17,8	668,4
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Cost financiar	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
Contribuții plătite de participanții la plan	21,7	0,2	21,9	14,0	0,1	14,1
Beneficii plătite	(7,5)	(0,8)	(8,3)	(7,1)	(0,8)	(7,9)
(Căștiguri)/pierderi din reevaluare	(127,5)	(2,2)	(129,7)	362,8	5,5	368,3
Obligații cu titlu de beneficii definite la închiderea exercițiului financiar	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6

Căștigurile totale din reevaluarea obligațiilor cu titlu de beneficii definite pentru anul 2015, în valoare de 129,7 milioane EUR, s-au datorat, în principal, majorării ratei de actualizare de la 2,0% în 2014 la 2,5% în 2015. Prin comparație, pierderile din reevaluare pentru anul 2014, în valoare de 368,3 milioane EUR, au fost generate, în principal, de scăderea ratei de actualizare de la 3,75% în 2013 la 2,0% în 2014.

³⁴ Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar este estimat utilizând rata de actualizare aplicată în anul precedent.

Valoarea justă a activelor planului în sistemul de beneficii definite pentru personal a înregistrat următoarele variații în anul 2015:

	2015 milioane EUR	2014 milioane EUR
Valoarea justă a activelor planului la deschiderea exercițiului financiar	651,9	536,5
Venituri din dobânzi aferente activelor planului	13,4	20,6
Câștiguri din reevaluare	26,8	49,7
Contribuții plătite de angajator	46,9	36,4
Contribuții plătite de participanții la plan	21,7	14,0
Beneficii plătite	(5,4)	(5,3)
Valoarea justă a activelor planului la închiderea exercițiului financiar	755,3	651,9

Câștigurile din reevaluare aferente activelor planului au reflectat, atât în 2015, cât și în 2014, randamentele efective superioare ale unităților fondurilor comparativ cu veniturile estimate din dobânzile aferente activelor planului.

Majorarea contribuțiilor plătite de BCE și de participanții la plan în 2015 s-a datorat în principal creșterii numărului de participanți la plan în anul respectiv (a se vedea nota 29 „Cheltuieli cu personalul”).

Variații înregistrate în anul 2015 de rezultatele reevaluărilor (a se vedea nota 14 „Conturi de reevaluare”):

	2015 milioane EUR	2014 milioane EUR
Câștiguri/(pierderi) din reevaluare la deschiderea exercițiului financiar	(305,6)	4,8
Contribuții din partea BCN care se alătură Eurosistemului ³⁵	(1,8)	0,0
Câștiguri aferente activelor planului	26,8	49,7
Câștiguri/(pierderi) aferente obligațiilor	129,7	(368,3)
Pierderi/(câștiguri) recunoscute în contul de profit și pierdere	2,5	8,1
Pierderi din reevaluare la închiderea exercițiului financiar evidențiate la „Conturi de reevaluare”³⁶	(148,4)	(305,6)

Ipoteze-cheie

În elaborarea evaluărilor menționate în această notă, actuarii au utilizat ipotezele acceptate de Comitetul executiv în scopuri contabile și de raportare financiară. Principalele ipoteze utilizate în calculul angajamentelor aferente planului de beneficii sunt prezentate în tabelul de mai jos:

³⁵ Cu ocazia adoptării monedei unice de către Lituania, Lietuvos bankas a contribuit la soldurile tuturor conturilor de reevaluare ale BCE. Pierderile în curs din reevaluare care au fost incluse în conturile de reevaluare la data de 31 decembrie 2014 au condus la o reducere a contribuțiilor din partea Lietuvos bankas.

³⁶ Ca urmare a rotunjirilor, totalul componentelor ar putea să nu corespundă.

	2015 %	2014 %
Rata de actualizare	2,50	2,00
Randamentul anticipat al activelor planului ³⁷	3,50	3,00
Majorări salariale viitoare generale ³⁸	2,00	2,00
Majorări viitoare ale pensiilor ³⁹	1,40	1,40

De asemenea, contribuțiile efectuate pe bază voluntară de membrii personalului, ca parte a unui sistem de contribuții definite, s-au ridicat, în anul 2015, la 123,3 milioane EUR (față de 110,6 milioane EUR în 2014). Aceste contribuții sunt investite în activele planului, dar generează și o obligație corespunzătoare cu valoare egală.

13 Provizioane

La această poziție figurează, în principal, provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului.

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 respective și luând în considerare o serie de factori. Volumul provizionului, precum și orice altă sumă deținută în fondul general de rezervă nu pot depăși valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la BCE.

Cu ocazia adoptării monedei unice de către Lituania, Lietuvos bankas a contribuit cu suma de 44 728 929 EUR la provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului începând cu data de 1 ianuarie 2015,⁴⁰ volumul provizionului ajungând astfel la 7 619 884 851 EUR. După majorarea capitalului vărsat al BCE în anul 2015 (a se vedea nota 15 „Capital și rezerve”), această sumă este echivalentă cu valoarea capitalului BCE vărsat de BCN din zona euro la data de 31 decembrie 2015.

³⁷ Aceste ipoteze au fost utilizate pentru calcularea obligațiilor cu titlu de beneficii definite ale BCE care sunt finanțate din active cu o garanție de recuperare a capitalului investit.

³⁸ De asemenea, se au în vedere posibile majorări salariale individuale de până la 1,8% pe an, în funcție de vârsta participanților la plan.

³⁹ Potrivit regulilor prevăzute de planul de pensii al BCE, pensiile se vor majora anual. Dacă ajustările salariale generale aplicate personalului BCE sunt inferioare ratei inflației, orice majorare a pensiilor va fi în concordanță cu ajustările salariale generale. Dacă ajustările salariale generale depășesc rata inflației, acestea vor fi aplicate pentru a determina creșterea pensiilor, cu condiția ca poziția financiară a planurilor de pensii ale BCE să permită o astfel de creștere.

⁴⁰ Contribuția a fost plătită în conformitate cu articolul 48.2 din Statutul SEBC.

14 Conturi de reevaluare

Această poziție cuprinde, în principal, soldurile de reevaluare din câștigurile nerealizate aferente activelor, pasivelor și instrumentelor extrabilanțiere (a se vedea „Recunoașterea veniturilor”, „Activele și pasivele în aur și valută”, „Titluri de valoare” și „Instrumente extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile). De asemenea, aceasta include reevaluările obligațiilor nete cu titlu de beneficii definite ale BCE aferente beneficiilor postangajare (a se vedea „Planurile de pensii ale BCE, alte beneficii postangajare și alte beneficii pe termen lung” în notele asupra politicilor contabile și nota 12.3 „Diverse”).

Cu ocazia adoptării monedei unice de către Lituania, Lietuvos bankas a contribuit cu suma de 117,7 milioane EUR la aceste solduri, începând cu data de 1 ianuarie 2015.

	2015 EUR	2014 EUR	Variație EUR
Aur	11 900 595 095	12 065 394 836	(164 799 741)
Valută	12 272 562 352	7 046 435 041	5 226 127 311
Titluri de valoare și alte instrumente financiare	808 078 836	1 131 424 399	(323 345 563)
Obligații nete cu titlu de beneficii definite ale BCE aferente beneficiilor postangajare	(148 413 109)	(305 609 580)	157 196 471
Total	24 832 823 174	19 937 644 696	4 895 178 478

Creșterea consemnată de dimensiunea conturilor de reevaluare se datorează cu precădere deprecierei euro în raport cu dolarul SUA și yenul japonez în anul 2015.

Ratele de conversie la care s-a efectuat reevaluarea de la sfârșitul exercițiului financiar au fost următoarele:

Rate de conversie	2015	2014
USD/EUR	1,0887	1,2141
JPY/EUR	131,07	145,23
EUR/DST	1,2728	1,1924
EUR/uncia de aur fin	973,225	987,769

15 Capital și rezerve

15.1 Capital

Lituania a adoptat moneda unică la data de 1 ianuarie 2015. În conformitate cu articolul 48.1 din Statutul SEBC, Lietuvos bankas a vărsat, la 1 ianuarie 2015, suma de 43 051 594 EUR⁴¹ reprezentând partea rămasă din subscrierea sa la capitalul BCE. În consecință, capitalul vărsat în contul BCE s-a majorat de la

⁴¹ Decizia (UE) 2015/287 a Băncii Centrale Europene din 31 decembrie 2014 privind vărsarea capitalului, transferul activelor din rezervele valutare și contribuțiile la rezervele și provizioanele Băncii Centrale Europene din partea Lietuvos bankas (BCE/2014/61), JO L 50, 21.2.2015, p. 44.

7 697 025 340 EUR la data de 31 decembrie 2014 la 7 740 076 935 EUR la 1 ianuarie 2015, după cum se indică în tabel.⁴²

	Grila de repartitie de la 1 ianuarie 2015 %	Capital vărsat de la 1 ianuarie 2015 EUR	Grila de repartitie la 31 decembrie 2014 %	Capital vărsat la 31 decembrie 2014 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929	-	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389	1,2564	136 005 389
Subtotal pentru grupul BCN din zona euro	70,3915	7 619 884 851	69,9783	7 575 155 922
Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)	0,8590	3 487 005	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963	0,6023	2 444 963
Lietuvos bankas	-	-	0,4132	1 677 335
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124	2,6024	10 564 124
Sveriges riksbank	2,2729	9 226 559	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148	13,6743	55 509 148
Subtotal pentru grupul BCN din afara zonei euro	29,6085	120 192 083	30,0217	121 869 418
Total	100,0000	7 740 076 935	100,0000	7 697 025 340

BCN din afara zonei euro trebuie să verse 3,75% din capitalul subscris, cu titlu de contribuție la costurile operaționale ale BCE. Această contribuție a însumat 120 192 083 EUR la finalul anului 2015. BCN din afara zonei euro nu au dreptul să participe la repartizarea profiturilor BCE, inclusiv a veniturilor realizate din alocarea bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului, și nici nu sunt răspunzătoare de acoperirea eventualelor pierderi ale BCE.

⁴² Sumele prezentate sunt rotunjite la cel mai apropiat întreg. Prin urmare, datorită rotunjirilor, este posibil ca totalul să nu corespundă sumei totalurilor și subtotalurilor din tabel.

Instrumente extrabilanțiere

16 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 desemnate eligibile.

În plus, în concordanță cu deciziile Consiliului guvernatorilor, BCE a pus la dispoziție, în scopul acordării de împrumuturi, deținerile sale de titluri achiziționate în cadrul primului, al celui de-al doilea și al celui de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate, dar și în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public, precum și pe cele achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, care sunt eligibile pentru achiziționare și în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public.

În urma acordurilor de împrumuturi de titluri ale BCE, operațiuni reversibile în valoare de 4,5 miliarde EUR (față de 4,8 miliarde EUR în anul 2014) erau în curs la data de 31 decembrie 2015. Din această sumă, 0,3 miliarde EUR (față de 0 EUR în anul 2014) erau asociate împrumutului de titluri deținute în scopuri de politică monetară.

17 Contracte *futures* pe rata dobânzii

La data de 31 decembrie 2015 erau în curs următoarele operațiuni valutare, evidențiate la ratele dobânzilor pe piață la sfârșitul exercițiului financiar:

Contracte <i>futures</i> pe rata dobânzii în valută	2015	2014	Variație
	Valoarea contractului EUR	Valoarea contractului EUR	EUR
Achiziții	694 406 172	911 374 681	(216 968 509)
Vânzări	690 554 100	1 001 647 311	(311 093 211)

Aceste operațiuni au fost derulate în contextul gestionării rezervelor valutare ale BCE.

18 Swapuri pe rata dobânzii

La data de 31 decembrie 2015 erau în curs operațiuni de swap pe rata dobânzii cu o valoare noțională de 274,5 milioane EUR (față de 270,8 milioane EUR în anul 2014), evidențiate la ratele dobânzilor pe piață la sfârșitul exercițiului financiar. Aceste operațiuni au fost derulate în contextul gestionării rezervelor valutare ale BCE.

19 Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen

Administrarea rezervelor valutare

În contextul administrării rezervelor valutare ale BCE, în anul 2015 au fost derulate operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen. Următoarele creanțe și angajamente rezultate din aceste tranzacții, evidențiate la ratele dobânzilor pe piață la sfârșitul exercițiului financiar, erau în curs la 31 decembrie 2015:

Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen	2015 EUR	2014 EUR	Variație EUR
Creanțe	2 467 131 004	1 899 819 430	567 311 574
Angajamente	2 484 517 472	1 777 894 537	706 622 935

Operațiuni de furnizare de lichiditate

La data de 31 decembrie 2015 erau în curs creanțe și angajamente în dolari SUA cu data decontării în anul 2016, rezultate în legătură cu furnizarea de lichiditate în dolari SUA contrapartidelor Eurosistemului (a se vedea nota 9 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

20 Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare

În anul 2015, BCE a continuat să fie responsabilă de administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale UE în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu, al Mecanismului european de stabilizare financiară, al European Financial Stability Facility și al Mecanismului european de stabilitate (MES), precum și al acordului privind un plan de împrumut pentru Grecia. BCE a procesat în 2015 plăți aferente acestor operațiuni, precum și plăți sub formă de subscrieri ale membrilor la stocul de capital autorizat al MES.

21 Pasive contingente din procese pendinte

Trei acțiuni în instanță au fost inițiate împotriva BCE și a altor instituții ale UE de o serie de deponenți, acționari și deținători de obligațiuni ale unor instituții de credit din Cipru. Reclamantii au pretins că au suferit pierderi financiare în urma unor acțiuni care, în opinia lor, au condus la restructurarea acestor instituții de credit în contextul programului de asistență financiară pentru Cipru. Tribunalul UE a declarat, în anul 2014, douăsprezece cauze similare ca fiind inadmisibile în totalitate. Au fost formulate recursuri împotriva a opt dintre aceste verdicte. Implicarea BCE în procesul care a condus la încheierea programului de asistență financiară s-a rezumat la furnizarea de asistență tehnică, în conformitate cu Tratatul de instituire a Mecanismului european de stabilitate și în colaborare cu Comisia Europeană, și la emiterea unui aviz fără caracter obligatoriu cu privire la proiectul de lege asupra rezoluției instituțiilor de credit din Cipru. Prin urmare, se consideră că BCE nu va înregistra pierderi în urma acestor cauze.

Note explicative privind contul de profit și pierdere

22 Venituri nete din dobânzi

22.1 Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă

Această poziție cuprinde veniturile din dobânzi, după deducerea cheltuielilor cu dobânzile, aferente activelor externe de rezervă nete ale BCE, după cum urmează:

	2015 EUR	2014 EUR	Variație EUR
Venituri din dobânzi aferente conturilor curente	552 459	548 634	3 825
Venituri din dobânzi aferente depozitelor pe piața monetară	6 306 443	4 234 448	2 071 995
Venituri din dobânzi aferente acordurilor de răscumpărare	38 311	208 426	(170 115)
Venituri din dobânzi aferente operațiunilor repo reversibile	2 920 201	867 860	2 052 341
Venituri din dobânzi aferente titlurilor	261 121 900	206 165 493	54 956 407
Venituri din dobânzi/(cheltuieli) aferente operațiunilor de swap pe rata dobânzii	(861 355)	407 588	(1 268 943)
Venituri din dobânzi aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de swap valutare	13 127 982	4 570 710	8 557 272
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă (net)	283 205 941	217 003 159	66 202 782

Creșterea generală consemnată în anul 2015 de segmentul veniturilor nete din dobânzi s-a datorat în principal atât majorării veniturilor din dobânzi aferente portofoliului în dolari SUA, cât și aprecierii dolarului SUA față de euro.

22.2 Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului

Această poziție cuprinde veniturile din dobânzi aferente cotei de 8% a BCE din valoarea totală a emisiunii de bancnote euro (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile și nota 5.1 „Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului”). În pofida unei creșteri de 8,1% a valorii medii a bancnotelor aflate în circulație, în anul 2015 s-a înregistrat o scădere a veniturilor ca urmare a faptului că rata medie a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare a fost mai mică decât în 2014 (situându-se la 0,05% în anul 2015, față de 0,16% în 2014).

22.3 Remunerarea creanțelor BCN aferente rezervelor valutare 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 11.1 „Angajamente cu titlu de transfer rezerve valutare”). Scăderea înregistrată de această plată în anul 2015 a reflectat o rată medie a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare mai mică decât în 2014.

22.4 Alte venituri din dobânzi și alte cheltuieli cu dobânzile

În anul 2015, aceste poziții au cuprins venituri nete din dobânzi în valoare de 608,7 milioane EUR (față de 727,7 milioane EUR în anul anterior) aferente titlurilor achiziționate de BCE în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, veniturile nete din dobânzi aferente restului titlurilor achiziționate în scopuri de politică monetară totalizând 280,9 milioane EUR (față de 174,9 milioane EUR în anul 2014).

În plus, la aceste poziții au fost evidențiate venituri din dobânzi în cuantum de 0,4 miliarde EUR (față de 1,1 miliarde EUR în anul anterior) și cheltuieli cu dobânzile totalizând 0,4 miliarde EUR (față de 1,1 miliarde EUR în anul 2014) provenind din soldurile rezultate din participarea la TARGET2 (a se vedea nota 11.2 „Alte angajamente intra-Eurosistem (net)” și nota 9 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”). Pozițiile cuprind, de asemenea, veniturile din dobânzi și cheltuielile cu dobânzile aferente altor active și pasive în euro.

23 Câștiguri/pierderi realizate din operațiuni financiare

Tabelul următor prezintă câștigurile nete realizate din operațiuni financiare în anul 2015:

	2015 EUR	2014 EUR	Variație EUR
Câștiguri nete realizate	175 959 137	47 223 558	128 735 579
Câștiguri nete realizate din vânzarea de valută și aur	38 474 593	10 036 857	28 437 736
Câștiguri nete realizate din operațiuni financiare	214 433 730	57 260 415	157 173 315

Câștigurile nete realizate au inclus câștigurile și pierderile realizate aferente titlurilor, contractelor *futures* pe rata dobânzii și operațiunilor de swap pe rata dobânzii. Creșterea generală consemnată în anul 2015 de segmentul câștigurilor nete realizate s-a datorat în principal majorării câștigurilor realizate aferente titlurilor din portofoliul în dolari SUA.

24 Deprecierea pozițiilor și activelor financiare

În anul 2015, următoarele poziții și active financiare au înregistrat deprecieri:

	2015 EUR	2014 EUR	Variație EUR
Pierderi nerealizate din vânzarea de titluri	(63 827 424)	(7 664 489)	(56 162 935)
Pierderi nerealizate din operațiuni de swap pe rata dobânzii	(223 892)	(198 804)	(25 088)
Pierderi nerealizate din vânzarea de valută	(1 901)	-	(1 901)
Total deprecieri	(64 053 217)	(7 863 293)	(56 189 924)

Creșterea depreciilor comparativ cu anul 2014 s-a datorat, în principal, scăderii generale a prețurilor pieței în cazul titlurilor deținute în portofoliul în dolari SUA al BCE.

25 Venituri/cheltuieli nete cu taxe și comisioane

	2015 EUR	2014 EUR	Variație EUR
Venituri din taxe și comisioane	277 324 169	30 024 834	247 299 335
Cheltuieli cu taxe și comisioane	(8 991 908)	(1 866 180)	(7 125 728)
Venituri nete din taxe și comisioane	268 332 261	28 158 654	240 173 607

În anul 2015, veniturile incluse la această poziție au cuprins cu precădere taxele de supraveghere (a se vedea nota 26 „Venituri și cheltuieli aferente atribuțiilor de supraveghere”), precum și penalitățile aplicate instituțiilor de credit pentru nerespectarea obligației de constituire a rezervelor minime obligatorii. Cheltuielile au constat, în principal, în taxele de achitat administratorilor externi de active care efectuează achizițiile de titluri garantate cu active eligibile în baza unor instrucțiuni explicite din partea, și în numele, Eurosistemului. Acestea au inclus, de asemenea, taxele aferente conturilor curente și tranzacțiilor *futures* pe rata dobânzii (a se vedea nota 17 „Contracte *futures* pe rata dobânzii”).

26 Venituri și cheltuieli aferente atribuțiilor de supraveghere

Cheltuielile suportate de BCE în legătură cu atribuțiile de supraveghere sunt recuperate din taxele anuale percepute entităților supravegheate. Acestea constau îndeosebi în costuri legate direct de atribuțiile de supraveghere ale BCE, precum supravegherea directă a entităților semnificative, monitorizarea supravegherii entităților mai puțin semnificative și îndeplinirea atribuțiilor orizontale și a serviciilor specializate. De asemenea, acestea includ costuri legate indirect de atribuțiile de supraveghere ale BCE, precum servicii furnizate de compartimentele auxiliare ale BCE, inclusiv sedii, gestionarea resurselor umane și servicii IT.

Veniturile aferente atribuțiilor de supraveghere ale BCE în anul 2015 au fost următoarele:

	2015 EUR	2014 ⁴³ EUR
Taxe de supraveghere	277 086 997	29 973 012
<i>din care:</i>		
<i>Taxe percepute entităților semnificative sau grupurilor semnificative</i>	245 620 964	25 622 812
<i>Taxe percepute entităților mai puțin semnificative sau grupurilor mai puțin semnificative</i>	31 466 033	4 350 200
Total venituri din atribuții de supraveghere bancară	277 086 997	29 973 012

Veniturile din taxe de supraveghere sunt incluse la „Venituri nete din taxe și comisioane” (a se vedea nota 25 „Venituri/cheltuieli nete cu taxe și comisioane”).

Pe baza cheltuielilor anuale estimate, BCE a anunțat, în luna aprilie 2015, că taxele anuale de supraveghere pentru anul 2015 vor însuma 296,0 milioane EUR.⁴⁴ Excedentul de 18,9 milioane EUR, comparativ cu cheltuielile efective în valoare de 277,1 milioane EUR, este evidențiat la poziția „Venituri înregistrate în avans” (a se vedea nota 12.2 „Venituri înregistrate în avans”) și va conduce la reducerea taxelor de supraveghere care urmează să fie percepute în anul 2016.

La sfârșitul anului 2015, urmau încă să fie primite sume minore aferente taxelor, precum și dobânzi percepute entităților supravegheate pentru întârzieri în efectuarea plăților. BCE ia toate măsurile necesare pentru colectarea soldurilor restante de la entitățile supravegheate.

De asemenea, BCE este abilitată să impună întreprinderilor amenzi sau, periodic, penalități cu titlu cominatoriu, în cazul neîndeplinirii obligațiilor care rezultă din regulamentele și deciziile sale. În anul 2015 nu au fost impuse astfel de amenzi sau penalități.

⁴³ Pentru anul 2014, BCE a recuperat, prin intermediul taxelor de supraveghere, costurile legate de supravegherea bancară începând cu luna noiembrie 2014, când și-a asumat atribuțiile de supraveghere.

⁴⁴ Această sumă, alături de costurile suportate în ultimele două luni ale anului 2014, în valoare de 30,0 milioane EUR, a fost facturată în 2015, cu data scadentă la 20 noiembrie 2015.

Cheltuielile suportate de BCE în anul 2015 au fost următoarele:

	2015 EUR	2014 ⁴⁵ EUR
Salarii și beneficii	141 262 893	18 456 945
Chirii și întreținerea clădirilor	25 513 220	2 199 243
Alte cheltuieli de exploatare	110 310 884	9 316 824
Total cheltuieli aferente atribuțiilor de supraveghere bancară	277 086 997	29 973 012

27 Venituri din participații și interese de participare

La această poziție sunt menționate dividendele aferente acțiunilor deținute la BRI (a se vedea nota 6.2 „Alte active financiare”).

28 Alte venituri

Pe parcursul anului 2015, alte venituri au provenit în principal din contribuțiile acumulate ale BCN din zona euro la costurile suportate de BCE în legătură cu proiecte comune ale Eurosistemului.

29 Cheltuieli cu personalul

Cheltuielile cu personalul s-au majorat în anul 2015, în principal ca urmare a numărului mediu mai ridicat de angajați ai BCE, precum și a creșterii cheltuielilor nete aferente beneficiilor postangajare și altor beneficii pe termen lung.

Salariile, alocațiile, asigurările personalului și alte costuri diverse în valoare de 306,4 milioane EUR (față de 244,9 milioane EUR în 2014) sunt incluse la această poziție. Aceasta mai cuprinde suma de 134,4 milioane EUR (față de 56,2 milioane EUR în anul 2014) aferentă planurilor de pensii ale BCE, altor beneficii postangajare și altor beneficii pe termen lung (a se vedea nota 12.3 „Diverse”). Cheltuielile cu personalul în valoare de 0,8 milioane EUR (față de 1,2 milioane EUR în anul 2014) 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 și membrii Consiliului de supraveghere angajați de BCE primesc un salariu de bază, în timp ce membrii cu fracțiune de normă ai Consiliului de supraveghere angajați de BCE sunt, de asemenea, remunerați, în

⁴⁵ Cifrele pentru anul 2014 se referă la cheltuielile suportate în ultimele două luni ale anului respectiv, odată cu asumarea de către BCE a responsabilității operaționale în privința supravegherii bancare în luna noiembrie 2014.

funcție de numărul de ședințe la care participă. Totodată, membrii Comitetului executiv și membrii cu normă întreagă ai Consiliului de supraveghere angajați de BCE primesc indemnizații suplimentare de reședință și reprezentare. În cazul președintelui, în locul indemnizației de reședință se asigură o reședință oficială aflată în proprietatea BCE. Sub rezerva Condițiilor de angajare a personalului Băncii Centrale Europene, membrii Comitetului executiv și membrii Consiliului de supraveghere au dreptul la alocația pentru gospodărie, alocația pentru copiii aflați în întreținere și alocația școlară, în funcție de situația individuală a acestora. Salariile se impozitează în beneficiul Uniunii Europene, din acestea deducându-se și contribuțiile la sistemele de pensii și de asigurări sociale de sănătate și împotriva accidentelor. Alocațiile nu sunt impozabile și nu sunt luate în considerare la calculul pensiei.

În anul 2015, salariile de bază plătite membrilor Comitetului executiv și membrilor Consiliului de supraveghere angajați de BCE (exceptând reprezentanții autorităților naționale de supraveghere) au fost următoarele:⁴⁶

	2015 EUR	2014 EUR
Mario Draghi (președinte)	385 860	379 608
Vitor Constâncio (vicepreședinte)	330 744	325 392
Peter Praet (membru al Comitetului executiv)	275 604	271 140
Jörg Asmussen (membru al Comitetului executiv până în luna ianuarie 2014)	-	4 912
Benoît Cœuré (membru al Comitetului executiv)	275 604	271 140
Yves Mersch (membru al Comitetului executiv)	275 604	271 140
Sabine Lautenschläger (membră a Comitetului executiv)	275 604	253 457
Total Comitetul executiv	1 819 020	1 776 789
Total Consiliul de supraveghere (membri angajați de BCE)⁴⁷	635 385	508 589
din care:		
Danièle Nouy (președinta Consiliului de supraveghere)	275 604	271 140
Total	2 454 405	2 285 378

De asemenea, remunerația membrilor cu fracțiune de normă ai Consiliului de supraveghere s-a ridicat la 352 256 EUR (față de 74 776 EUR în anul 2014).

Suma totală a alocațiilor plătite membrilor Comitetului executiv și membrilor Consiliului de supraveghere și a contribuțiilor achitate de BCE în numele acestora la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor a fost de 625 021 EUR (față de 674 470 EUR în anul anterior).

În 2015, nu au fost acordate beneficii la numirea în funcție sau încetarea funcției remunerate a membrilor Comitetului executiv sau a membrilor Consiliului de supraveghere (în anul precedent, acestea s-au ridicat la 68 616 EUR).

De asemenea, pot fi acordate plăți tranzitorii foștilor membri ai Comitetului executiv și ai Consiliului de supraveghere pe o perioadă limitată după încetarea mandatului. În anul 2015, aceste plăți, alocațiile familiale conexe și contribuțiile BCE la sistemul

⁴⁶ Este evidențiată valoarea brută a sumelor, înainte de orice deduceri de taxe în beneficiul Uniunii Europene.

⁴⁷ Din total este exclus salariul lui Sabine Lautenschläger, care este evidențiat alături de cele ale celorlalți membri ai Comitetului executiv.

asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor pentru foștii membri au însumat 9 730 EUR (comparativ cu 243 178 EUR în anul anterior). Pensiile, inclusiv alocațiile conexe, plătite foștilor membri ai Comitetului executiv și ai Consiliului de supraveghere sau urmașilor acestora și contribuțiile la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor au reprezentat 783 113 EUR (comparativ cu 599 589 EUR în anul 2014).

La sfârșitul anului 2015, numărul efectiv al salariaților în posturi echivalente celor cu normă întreagă se ridică la 2 871⁴⁸, inclusiv 293 în posturi de conducere. Modificările intervenite în numărul salariaților în anul 2015 au fost următoarele:

	2015	2014
Numărul total al salariaților la 1 ianuarie	2 577	1 790
Personal nou-angajat/modificarea statutului contractual	648	1 458
Demisii/expirarea contractului	(299)	(681)
Creștere/(scădere) netă datorată fracțiunilor de normă variabile	(55)	10
Numărul total al salariaților la 31 decembrie	2 871	2 577
Număr mediu de salariați	2 722	2 155

30 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.

31 Cheltuieli cu emiterea bancnotelor

Aceste cheltuieli se referă în principal la costurile ocazionate de transportul transfrontalier de bancnote euro între imprimării și BCN, din perspectiva livrărilor de bancnote noi, dar și între BCN, pentru acoperirea deficitelor de bancnote din stocuri excedentare. Aceste costuri sunt suportate de BCE în mod centralizat.

⁴⁸ Cu excepția salariaților aflați în concediu fără plată. Acest număr include salariații cu contracte pe durată nedeterminată, pe durată determinată sau pe termen scurt și participanții la Programul pentru absolvenți (*Graduate Programme*) al BCE. Sunt incluși, de asemenea, salariații aflați în concediu medical pe termen lung sau în concediu de maternitate.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2016

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 2015, 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 at 31 December 2015 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,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Hubert Barth - WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

Această pagină, publicată de BCE, reprezintă o traducere neoficială a raportului auditorului extern al BCE. În caz de neconcordanță, prevalează versiunea în limba engleză semnată de EY.

Către președintele și Consiliul guvernatorilor
Băncii Centrale Europene
Frankfurt pe Main

10 februarie 2016

Raportul auditorului independent

Am auditat conturile anuale anexate ale Băncii Centrale Europene, care cuprind bilanțul contabil încheiat la data de 31 decembrie 2015, 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 denaturări 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 denaturări semnificative.

Un audit constă în efectuarea procedurilor necesare pentru a obține probe de audit referitoare la sumele și raportările cuprinse în Conturile anuale. Procedurile selectate depind de raționamentul profesional al auditorului, incluzând evaluarea riscurilor de denaturare semnificativă a Conturilor anuale, cauzată de fraude sau erori. La realizarea acestor evaluări ale riscurilor, auditorul ia în considerare controlul intern relevant pentru întocmirea și prezentarea fidelă a Conturilor anuale ale entității auditate, scopul fiind stabilirea unor proceduri de audit adecvate circumstanțelor date, și nu exprimarea unei opinii asupra eficacității controlului intern al entității. Un audit constă, de asemenea, în evaluarea gradului de adecvare a 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 2015, 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,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Notă privind repartizarea profitului/pierderilor

Prezenta notă nu face parte din situațiile financiare ale BCE aferente exercițiului financiar 2015.

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.⁴⁹

Profitul net al BCE pentru anul 2015 a fost de 1 081,8 milioane EUR. În urma unei decizii adoptate de Consiliul guvernatorilor, la data de 29 ianuarie 2016 s-a efectuat o repartizare provizorie a profitului, în valoare de 812,1 milioane EUR, între BCN din zona euro. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a decis să repartizeze profitul rămas, în cuantum de 269,7 milioane EUR, BCN din zona euro.

Profitul este repartizat BCN proporțional cu cotele vărsate de acestea la capitalul subscris al BCE. 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.

	2015 EUR	2014 EUR
Profit aferent exercițiului financiar	1 081 790 763	988 832 500
Repartizarea provizorie a profitului	(812 134 494)	(840 719 787)
Profit aferent exercițiului financiar după repartizarea provizorie a profitului	269 656 269	148 112 713
Repartizarea profitului rămas	(269 656 269)	(148 112 713)
Total	0	0

⁴⁹ 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 2015¹

(milioane EUR)²

ACTIVE	31 decembrie 2015	31 decembrie 2014
1 Aur și creanțe în aur	338 713	343 630
2 Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	307 115	270 250
2.1 Creanțe asupra FMI	80 384	81 298
2.2 Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	226 732	188 951
3 Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	31 109	27 940
4 Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro	20 242	18 905
4.1 Conturi bancare, titluri și împrumuturi	20 242	18 905
4.2 Creanțe asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
5 Credite în euro acordate instituțiilor de credit din zona euro asociate operațiunilor de politică monetară	558 989	630 341
5.1 Operațiuni principale de refinanțare	88 978	156 129
5.2 Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	469 543	473 285
5.3 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
5.4 Operațiuni reversibile structurale	0	0
5.5 Facilitatea de creditare marginală	468	924
5.6 Credite aferente apelurilor în marjă	0	2
6 Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	107 863	59 942
7 Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro	1 161 159	590 265
7.1 Titluri deținute în scopuri de politică monetară	803 135	217 242
7.2 Alte titluri	358 023	373 022
8 Credite în euro acordate administrațiilor publice	25 145	26 715
9 Alte active	230 810	240 252
Total active	2 781 145	2 208 238

¹ Pe baza datelor provizorii neauditare. Conturile anuale ale tuturor BCN vor fi finalizate până la sfârșitul lunii mai 2016, iar versiunea finală a bilanțului anual consolidat la nivelul Eurosistemului va fi publicată ulterior.

² Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalurile/subtotalurile să nu corespundă sumei componentelor.

PASIVE	31 decembrie 2015	31 decembrie 2014
1 Bancnote în circulație	1 083 539	1 016 616
2 Angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro asociate operațiunilor de politică monetară	768 419	366 511
2.1 Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	555 864	318 245
2.2 Facilitatea de depozit	212 415	48 266
2.3 Depozite la termen	0	0
2.4 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
2.5 Depozite aferente apelurilor în marjă	140	0
3 Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro	5 202	4 635
4 Certificate de debit emise	0	0
5 Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	141 805	64 519
5.1 Angajamente față de administrațiile publice	59 295	36 738
5.2 Alte angajamente	82 510	27 781
6 Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro	54 529	47 927
7 Angajamente în valută față de rezidenți ai zonei euro	2 803	1 271
8 Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro	3 677	4 753
8.1 Depozite, solduri și alte pasive	3 677	4 753
8.2 Pasive asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
9 Contrapartida drepturilor speciale de tragere alocate de FMI	59 179	56 211
10 Alte pasive	218 618	219 328
11 Conturi de reevaluare	346 172	331 398
12 Capital și rezerve	97 201	95 070
Total pasive	2 781 145	2 208 238

Secțiune statistică

1. Evoluții monetare și financiare	S2
2. Activitatea economică	S14
3. Prețuri și costuri	S28
4. Cursurile de schimb și balanța de plăți	S35
5. Evoluții fiscale	S40

Informații suplimentare

Date din Secțiunea statistică a Raportului anual:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
Date statistice BCE:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Definițiile metodologice sunt cuprinse în Notele generale ale Buletinului statistic:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Detalii privind modalitatea de calcul sunt cuprinse în Notele tehnice ale Buletinului statistic:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explicațiile termenilor și abrevierilor sunt cuprinse în glosarul statistic al BCE:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Notă metodologică specifică

Mediile multianuale ale ritmurilor de creștere sunt calculate pe baza mediei geometrice. Pentru toți ceilalți indicatori din această secțiune, mediile multianuale sunt calculate pe baza mediei aritmetice.

Simboluri folosite în tabele

-	lipsă date/nu este cazul	(p)	date provizorii
.	date încă nedisponibile	s.a.	serie ajustată sezonier
...	valoare nulă sau neglijabilă	s.b.	serie brută

1. Evoluții monetare și financiare

1.1 Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE

(niveluri exprimate în procente p.a.; variații în puncte procentuale)

Aplicabile începând cu: ¹⁾	Facilitatea de depozit		Operațiuni principale de refinanțare			Facilitatea de creditare marginală		
			Licitajii cu rata dobânzii fixă	Licitajii cu rata dobânzii variabilă	Variație			
	Rată fixă	Rata dobânzii minimă acceptată	Nivel	Nivel				
	Nivel 1	Variație 2	Nivel 3	Nivel 4	Variație 5	Nivel 6	Variație 7	
1999	1 ian.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 ian. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22 ian.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 iun.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 iun. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 oct.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 iun.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 iun.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 oct.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 iun.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 iul.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 oct.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 oct. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 oct. ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12 nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10 dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 ian.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11 mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8 apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13 mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13 apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13 iul.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9 nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14 dec.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012	11 iul.	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013	8 mai	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
	13 nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014	11 iun.	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35
	10 sept.	-0,20	-0,10	0,05	-	-0,10	0,30	-0,10
2015	9 dec.	-0,30	-0,10	0,05	-	...	0,30	...

Sursa: BCE.

- 1) În perioada 1 ianuarie 1999 - 9 martie 2004, datele se referă la facilitatea de depozit și la facilitatea de creditare marginală. În cazul operațiunilor principale de refinanțare, modificările ratei dobânzii se aplică începând cu prima operațiune efectuată după data menționată. Modificarea efectuată la data de 18 septembrie 2001 a fost aplicată la aceeași dată. Începând din 10 martie 2004, datele fac referire la facilitatea de depozit și la facilitatea de creditare marginală, precum și la operațiunile principale de refinanțare (modificările au fost aplicate începând cu prima operațiune principală de refinanțare efectuată după decizia Consiliului guvernatorilor), în absența altor mențiuni.
- 2) La data de 22 decembrie 1998, BCE a anunțat, cu titlu de măsură excepțională pentru perioada 4-21 ianuarie 1999, aplicarea unui coridor îngust de 50 puncte de bază între rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit, în vederea facilitării tranziției operatorilor de pe piață către un nou regim monetar.
- 3) La data de 8 iunie 2000, BCE a anunțat că, începând cu operațiunea care urma să fie decontată la 28 iunie 2000, operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului vor fi efectuate ca licitații cu rata dobânzii variabilă. Rata dobânzii minimă acceptată se referă la rata minimă a dobânzii la care contrapartidele pot depune ofertele de subscriere.
- 4) Începând din 9 octombrie 2008, BCE a redus coridorul de variație a facilităților permanente de la 200 de puncte de bază la 100 de puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare. Lățimea coridorului delimitat de ratele dobânzilor la facilitățile permanente a revenit la valoarea de 200 puncte de bază începând cu data de 21 ianuarie 2009.
- 5) La data de 8 octombrie 2008, BCE a anunțat că, începând cu operațiunea decontată la 15 octombrie 2008, operațiunile principale de refinanțare săptămânale se vor derula prin intermediul unei proceduri de licitație cu rată fixă, cu alocare integrală la rata dobânzii aplicate operațiunilor principale de refinanțare. Modificarea a anulat decizia anterioară (din aceeași dată) privind diminuarea cu 50 de puncte de bază a ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare derulate prin intermediul licitațiilor cu rată variabilă.

1. Evoluții monetare și financiare

1.2 Operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului efectuate prin intermediul procedurilor de licitație ¹⁾

(milioane EUR; ratele dobânzilor în procente p. a.)

1.2.1 Operațiuni principale de refinanțare și operațiuni de refinanțare pe termen mai lung^{2), 3)}

Data decontării	Valoare subscrisă	Număr de participanți	Valoare adjudecată	Licitații cu rata dobânzii fixă	Licitații cu rata dobânzii variabilă			Durata (zile)	
				Rată fixă	Rata dobânzii minimă acceptată	Rata marginală ⁴⁾	Rata medie ponderată		
1	2	3	4	5	6	7	8		
Operațiuni principale de refinanțare									
2015	21 oct.	65 908	123	65 908	0,05	-	-	-	7
	28 oct.	68 451	129	68 451	0,05	-	-	-	7
	4 nov.	61 468	114	61 468	0,05	-	-	-	7
	11 nov.	62 532	120	62 532	0,05	-	-	-	7
	18 nov.	60 527	113	60 527	0,05	-	-	-	7
	25 nov.	73 774	123	73 774	0,05	-	-	-	7
	9 dec.	69 094	111	69 094	0,05	-	-	-	7
	16 dec.	68 571	113	68 571	0,05	-	-	-	7
	23 dec.	72 908	115	72 908	0,05	-	-	-	7
	30 dec.	88 978	149	88 978	0,05	-	-	-	7
Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung⁵⁾									
2015	24 iun. ⁶⁾	73 789	128	73 789	0,05	-	-	-	1 190
	25 iun.	17 269	102	17 269	0,05	-	-	-	98
	30 iul.	21 752	126	21 752	0,05	-	-	-	91
	27 aug.	33 127	123	33 127	0,05	-	-	-	91
	30 sept. ⁶⁾	15 548	88	15 548	0,05	-	-	-	1 092
	1 oct.	11 842	92	11 842	0,05	-	-	-	77
	29 oct.	18 125	109	18 125	0,05	-	-	-	91
	26 nov.	21 777	112	21 777	0,05	-	-	-	91
	16 dec. ⁶⁾	18 304	55	18 304	0,05	-	-	-	1 015
	17 dec. ⁷⁾	11 710	84	11 710	-	-	-	-	105

Sursa: BCE.

- 1) Sunt prezentate numai ultimele 10 operațiuni derulate către finele anului 2015 din fiecare categorie.
- 2) Începând cu luna aprilie 2002, operațiunile split tender, respectiv operațiunile cu scadența la o săptămână efectuate sub formă de licitații standard concomitent cu o operațiune principală de refinanțare, sunt clasificate ca operațiuni principale de refinanțare.
- 3) La data de 8 iunie 2000, BCE a anunțat că, începând cu operațiunea decontată la 28 iunie 2000, operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului vor fi efectuate sub forma licitațiilor cu rata dobânzii variabilă. Rata dobânzii minimă acceptată se referă la rata minimă a dobânzii la care contrapartidele pot depune oferte de subscriere. La data de 8 octombrie 2008, BCE a anunțat că, începând cu operațiunea decontată la 15 octombrie 2008, operațiunile principale de refinanțare săptămânale se vor derula prin intermediul unei proceduri de licitație cu rată fixă și cu alocare integrală la rata dobânzii aplicată operațiunilor principale de refinanțare. La data de 4 martie 2010, BCE a hotărât revenirea la procedurile de licitație cu rată variabilă în cazul operațiunilor principale de refinanțare periodice pe termen mai lung cu scadența la 3 luni începând cu operațiunea alocată pe 28 aprilie 2010 și decontată pe 29 aprilie 2010.
- 4) În cazul operațiunilor de furnizare (absorbție) de lichiditate, rata marginală se referă la rata cea mai redusă (ridicată) la care sunt acceptate ofertele de subscriere.
- 5) Pentru operațiunile decontate în 22 decembrie 2011 și 1 martie 2012, după un an contrapartidele dispun de opțiunea de a rambursa o parte din lichiditatea alocată în cadrul acestor operațiuni, în orice zi care coincide cu data decontării unei operațiuni principale de refinanțare.
- 6) Operațiune ținută de refinanțare pe termen mai lung. Informații suplimentare sunt cuprinse în secțiunea „Monetary Policy” de pe website-ul BCE (<https://www.ecb.europa.eu>) sub „Instruments”, apoi „Open market operations”.
- 7) În cadrul acestei operațiuni de refinanțare pe termen mai lung, rata dobânzii la care sunt satisfăcute toate ofertele de subscriere este indexată cu media ratei dobânzii minime acceptate aferente operațiunilor principale de refinanțare pe durata operațiunii respective. Ratele dobânzilor aferente acestor operațiuni indexate au fost rotunjite la două zecimale. Modalitatea exactă de calcul este prezentată în Notele tehnice.

1.2.2 Alte operațiuni efectuate prin intermediul licitațiilor

Data alocării	Tipul operațiunii	Valoare subscrisă	Număr de participanți	Valoare adjudecată	Licitații cu rata dobânzii fixă	Licitații cu rata dobânzii variabilă				Durata (zile)
					Rată fixă	Rata dobânzii minimă acceptată	Rata dobânzii maximă acceptată	Rata marginală ²⁾	Rata medie ponderată	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2014	9 apr. Atragere de depozite pe termen fix	192 515	156	172 500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
	16 apr. Atragere de depozite pe termen fix	153 364	139	153 364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	23 apr. Atragere de depozite pe termen fix	166 780	139	166 780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	30 apr. Atragere de depozite pe termen fix	103 946	121	103 946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	7 mai Atragere de depozite pe termen fix	165 533	158	165 533	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	14 mai Atragere de depozite pe termen fix	144 281	141	144 281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	21 mai Atragere de depozite pe termen fix	137 465	148	137 465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	28 mai Atragere de depozite pe termen fix	102 878	119	102 878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
	4 iun. Atragere de depozite pe termen fix	119 200	140	119 200	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	11 iun. Atragere de depozite pe termen fix	108 650	122	108 650	-	-	0,15	0,15	0,13	7

Sursa: BCE.

- 1) Sunt prezentate numai ultimele 10 operațiuni derulate către finele anului 2015 din fiecare categorie.
- 2) În cazul operațiunilor de furnizare (absorbție) de lichiditate, rata marginală se referă la rata cea mai redusă (ridicată) la care sunt acceptate ofertele de subscriere.

1. Evoluții monetare și financiare

1.3 Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung

(procente p.a.; medii ale perioadei)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	3,8	4,5	2,8	3,0	2,4	1,7	0,8
Germania	3,3	4,3	1,9	1,5	1,6	1,2	0,5
Estonia ²⁾
Irlanda	4,6	4,4	4,9	6,2	3,8	2,4	1,2
Grecia	7,5	4,8	11,3	22,5	10,1	6,9	9,7
Spania	4,3	4,4	4,1	5,8	4,6	2,7	1,7
Franța	3,6	4,4	2,5	2,5	2,2	1,7	0,8
Italia	4,4	4,6	4,0	5,5	4,3	2,9	1,7
Cipru	5,4	5,3	5,6	7,0	6,5	6,0	4,5
Letonia	5,5	5,3	5,7	4,6	3,3	2,5	1,0
Lituania	5,3	5,2	5,4	4,8	3,8	2,8	1,4
Luxemburg	3,3	4,1	2,2	1,8	1,9	1,3	0,4
Malta	4,3	5,0	3,5	4,1	3,4	2,6	1,5
Țările de Jos	3,5	4,4	2,2	1,9	2,0	1,5	0,7
Austria	3,6	4,4	2,4	2,4	2,0	1,5	0,7
Portugalia	5,2	4,5	6,1	10,5	6,3	3,8	2,4
Slovenia	4,7	5,1	4,3	5,8	5,8	3,3	1,7
Slovacia	4,4	5,3	3,4	4,6	3,2	2,1	0,9
Finlanda	3,5	4,4	2,2	1,9	1,9	1,4	0,7
Zona euro	3,9	4,4	3,1	3,9	3,0	2,0	1,2
Bulgaria	4,8	5,0	4,6	4,5	3,5	3,3	2,5
Republica Cehă	3,7	4,6	2,8	2,8	2,1	1,6	0,6
Danemarca	3,5	4,5	2,1	1,4	1,7	1,3	0,7
Croația	5,4	5,1	5,6	6,1	4,7	4,1	3,6
Ungaria	7,0	7,3	6,6	7,9	5,9	4,8	3,4
Polonia	5,7	6,6	4,7	5,0	4,0	3,5	2,7
România	6,7	7,3	6,3	6,7	5,4	4,5	3,5
Suedia	3,5	4,5	2,1	1,6	2,1	1,7	0,7
Regatul Unit	3,9	4,8	2,5	1,7	2,0	2,1	1,8
UE	4,0	4,6	3,2	3,7	3,0	2,2	1,4
Statele Unite	3,8	4,7	2,6	1,8	2,3	2,5	2,1
Japonia	1,2	1,5	0,9	0,9	0,7	0,6	0,4

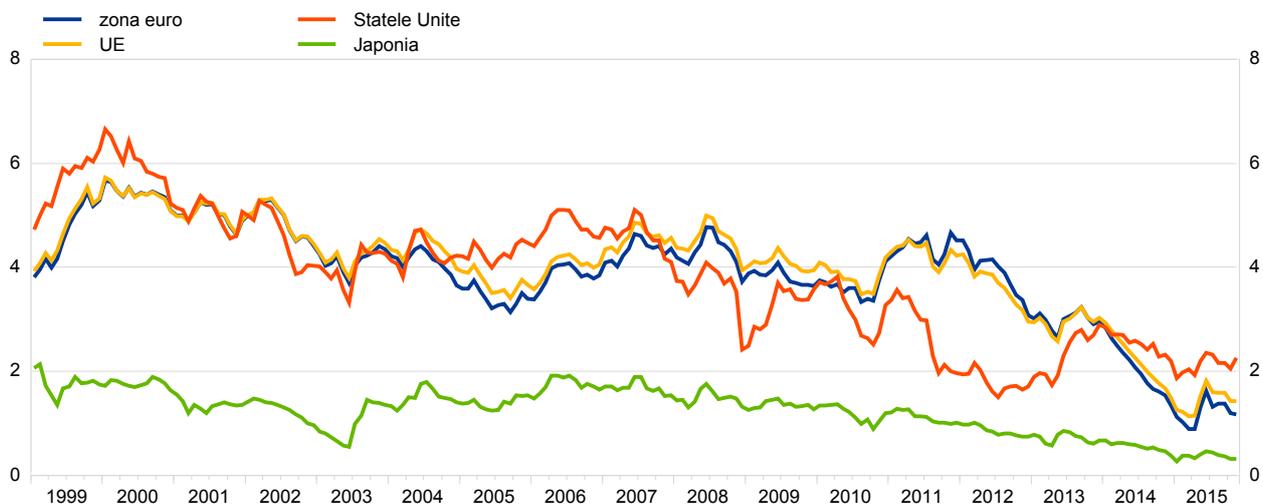
Sursa: Calcule BCE efectuate pe baza datelor zilnice furnizate de băncile centrale naționale. Pentru Statele Unite și Japonia, date Thomson Reuters.

1) Date disponibile începând cu ianuarie 2001 pentru Cipru, Letonia, Lituania, Malta, Slovenia, Slovacia, Republica Cehă, Ungaria și Polonia. Date disponibile începând cu ianuarie 2003 pentru Bulgaria; cu decembrie 2005 pentru Croația; pentru România din aprilie 2005.

2) Nu există obligațiuni suverane emise de Estonia care să corespundă definiției ratelor dobânzilor pe termen lung din perspectiva procesului de convergență, astfel că nu a putut fi stabilit un indicator aproximativ corespunzător.

Graficul 1.3 Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung¹⁾

(procente p.a.; medii lunare)



Sursa: Calcule BCE efectuate pe baza datelor zilnice furnizate de băncile centrale naționale. Pentru Statele Unite și Japonia, date Thomson Reuters.

1) Date disponibile începând cu ianuarie 2001 pentru Cipru, Letonia, Lituania, Malta, Slovenia, Slovacia, Republica Cehă, Ungaria și Polonia. Date disponibile începând cu ianuarie 2003 pentru Bulgaria, cu decembrie 2005 pentru Croația, iar pentru România din aprilie 2005.

1. Evoluții monetare și financiare

1.4 Evoluția indicilor bursieri (variații procentuale)

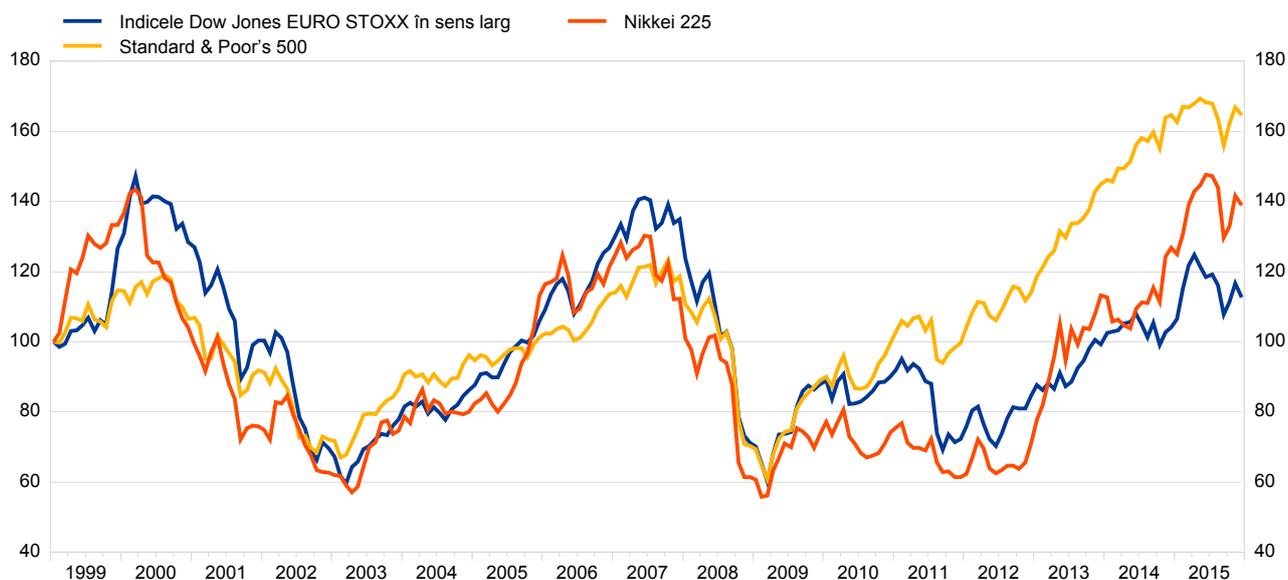
	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgia – indicele BEL 20	10,8	-42,9	47,3	18,8	18,1	12,4	12,6
Germania – indicele DAX 30	54,4	-30,9	80,3	29,1	25,5	2,7	9,6
Estonia – indicele OMXT	616,3	119,0	122,2	38,2	11,4	-7,7	19,1
Irlanda – indicele ISEQ	35,4	-53,3	128,3	17,1	33,6	15,1	30,0
Grecia – indicele ASE	-88,9	-68,7	-71,3	33,4	28,1	-28,9	-23,6
Spania – indicele IBEX 35	-18,0	-21,0	-20,1	-4,7	21,4	3,7	-7,2
Franța – indicele CAC 40	-22,2	-46,0	17,8	15,2	18,0	-0,5	8,5
Italia – indicele FTSEMIB	-49,7	-54,3	-7,9	7,8	16,6	0,2	12,7
Cipru – indicele CSE	-93,3	9,4	-95,8	-61,2	-10,1	-17,0	-20,9
Letonia – indicele OMXR	281,5	74,1	113,1	6,7	16,2	-11,3	45,7
Lituania – indicele OMXV	386,0	79,3	85,7	18,8	18,7	7,3	7,4
Luxemburg – indicele LuxX	-0,5	-29,8	1,4	9,9	16,1	4,9	-8,5
Malta – indicele MSE	35,2	-2,1	28,0	3,8	14,8	-9,6	33,0
Țările de Jos – indicele AEX	-34,2	-63,4	31,8	9,7	17,2	5,6	4,1
Austria – indicele ATX	100,1	46,2	-4,0	26,9	6,1	-15,2	11,0
Portugalia – indicele PSI 20	-55,6	-47,0	-37,2	2,9	16,0	-26,8	10,7
Slovenia – indicele SBITOP	-52,7	-42,0	-29,2	7,8	3,2	19,6	-11,2
Slovacia – indicele SAX	279,3	366,0	9,5	-10,8	2,9	12,4	31,5
Finlanda – indicele OMXH	-41,0	-62,9	33,1	8,3	26,5	5,7	10,8
Zona euro – indicele DJ EURO STOXX	-17,1	-46,5	25,6	15,5	20,5	1,7	8,0
Bulgaria – indicele SOFIX	331,8	236,0	7,9	7,2	42,3	6,2	-11,7
Republica Cehă – indicele PX 50	95,3	75,3	-14,4	14,0	-4,8	-4,3	1,0
Danemarca – indicele OMXC 20	296,6	-3,1	201,2	27,2	24,1	20,9	36,2
Croația – indicele CROBEX	44,1	46,9	-15,7	0,0	3,1	-2,7	-3,2
Ungaria – indicele BUX	171,2	38,8	12,7	7,1	2,2	-10,4	43,8
Polonia – indicele WIG	157,0	50,6	16,2	26,2	8,1	0,3	-9,6
România – indicele BET	1 461,6	546,8	49,3	18,7	26,1	9,1	-1,1
Suedia – indicele OMXS 30	20,7	-44,8	52,0	11,8	20,7	9,9	-1,2
Regatul Unit – indicele FTSE 100	-9,9	-36,0	15,3	5,8	14,4	-2,7	-4,9
Statele Unite – indicele S&P 500	39,1	-38,5	83,3	13,4	29,6	11,4	-0,7
Japonia – indicele Nikkei 225	0,5	-53,2	80,5	22,9	56,7	7,1	9,1

Sursa: Calcule BCE efectuate pe baza datelor zilnice furnizate de Thomson Reuters Datastream și Bloomberg.

1) Date disponibile începând cu anul 2000 pentru Bulgaria și Letonia, cu 2004 pentru Cipru, cu 2002 pentru Croația și cu 2007 pentru Slovenia.

Graficul 1.4 Indicele Dow Jones EURO STOXX în sens larg, Standard & Poor's 500 și Nikkei 225

(indice: ianuarie 1999 = 100; medii lunare)



Sursa: Calcule BCE efectuate pe baza datelor zilnice furnizate de Thomson Reuters Datastream și Bloomberg.

1. Evoluții monetare și financiare

1.5 Piața monetară: ratele dobânzii la 3 luni pe piața interbancară¹⁾

(procente p.a.; medii ale perioadei)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Zona euro – EURIBOR	2,23	3,35	0,63	0,57	0,22	0,21	-0,02
Bulgaria – SOFIBOR	3,44	4,57	2,61	2,26	1,14	0,78	0,54
Republica Cehă – PRIBOR	2,58	3,70	0,97	1,00	0,46	0,36	0,31
Danemarca – CIBOR	2,52	3,64	0,90	0,62	0,27	0,31	-0,12
Croația – ZIBOR	5,71	7,54	3,09	3,42	1,52	0,97	1,23
Ungaria – BUBOR	7,80	9,70	5,10	7,00	4,32	2,41	1,61
Polonia – WIBOR	6,83	9,11	3,58	4,91	3,03	2,52	1,75
România – ROBOR	16,36	24,65	5,40	5,34	4,23	2,54	1,33
Suedia – STIBOR	2,52	3,44	1,14	2,00	1,19	0,66	-0,20
Regatul Unit – LIBOR	2,22	3,36	0,59	0,49	0,15	0,18	-0,02
Statele Unite – LIBOR	2,35	3,73	0,37	0,43	0,27	0,23	0,31
Japonia – LIBOR	0,26	0,29	0,21	0,19	0,15	0,13	0,09

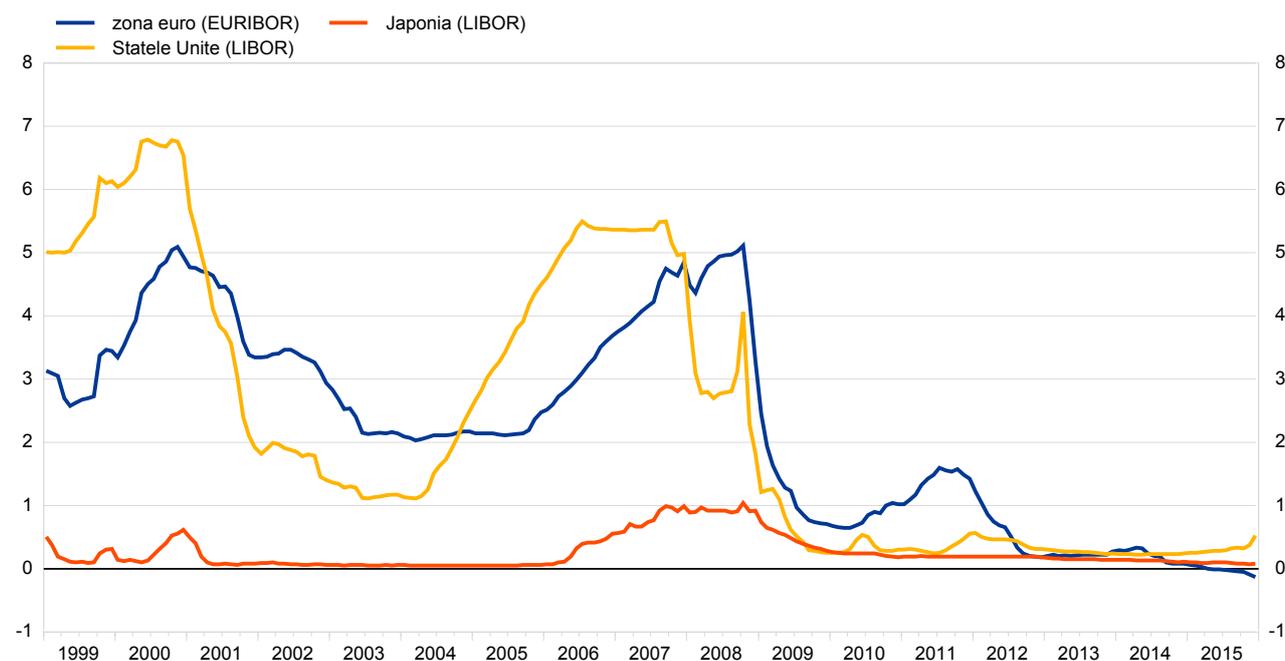
Sursa: Calcule BCE pe baza datelor zilnice Thomson Reuters și Thomson Reuters Datastream.

1) Ratele dobânzii pe piața interbancară pentru moneda din fiecare zonă de referință.

2) Date disponibile începând cu anul 2003 pentru Bulgaria.

Graficul 1.5 Piața monetară: ratele dobânzii la 3 luni pe piața interbancară

(procente p.a.; medii lunare)



Sursa: Calcule BCE pe baza datelor zilnice furnizate de Thomson Reuters.

1. Evoluții monetare și financiare

1.6 Costul compozit al creditului

(procente p. a.; credite noi; media perioadei)

1.6.1 Acordat societăților nefinanciare¹⁾

	2003-2015	2003-2008	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	3,24	4,24	2,38	2,40	2,28	2,26	2,00
Germania	3,76	4,75	2,91	2,94	2,57	2,48	2,09
Estonia	-	-	3,77	3,71	3,16	2,97	2,51
Irlanda	4,27	5,10	3,55	3,68	3,60	3,69	3,06
Grecia	5,77	5,78	5,77	6,57	6,25	5,83	5,13
Spania	3,69	4,21	3,24	3,59	3,58	3,36	2,63
Franța	3,21	4,11	2,43	2,59	2,17	2,10	1,74
Italia	4,14	4,90	3,50	4,13	4,00	3,56	2,59
Cipru	-	-	6,17	6,95	6,30	5,82	4,78
Letonia	-	-	-	-	-	3,51	3,33
Lituania	-	-	-	-	-	-	2,49
Luxemburg	2,99	4,03	2,09	1,99	1,77	1,65	1,38
Malta	-	-	4,52	4,50	4,48	4,26	3,94
Țările de Jos	3,34	4,30	2,52	2,52	2,36	2,32	1,84
Austria	3,19	4,26	2,27	2,27	2,01	1,97	1,82
Portugalia	5,25	5,34	5,17	6,25	5,64	5,00	3,96
Slovenia	4,56	4,36	4,74	4,97	4,85	4,39	3,12
Slovacia	-	-	2,96	2,82	2,62	2,66	2,41
Finlanda	3,06	4,05	2,21	2,22	2,08	2,13	1,85
Zona euro ²⁾	3,69	4,51	2,98	3,21	2,97	2,78	2,23

Sursa: statistici BCE privind ratele dobânzilor aplicate de IFM.

1) Indicatorul costului compozit al creditului pentru societățile nefinanciare reflectă ratele dobânzilor aferente creditelor acordate companiilor, inclusiv pe descoperit de cont.

Acest indicator este derivat din statisticile ratelor dobânzilor IFM.

2) Datele se referă la structura în schimbare a zonei euro.

1.6.2 Acordat populației pentru achiziționarea de locuințe¹⁾

	2003-2015	2003-2008	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	3,24	4,24	2,38	3,63	3,45	3,17	2,51
Germania	3,76	4,75	2,91	3,07	2,76	2,50	1,96
Estonia	-	-	3,77	2,96	2,72	2,52	2,30
Irlanda	4,27	5,10	3,55	3,36	3,42	3,44	3,42
Grecia	5,77	5,78	5,77	3,21	2,81	2,93	2,63
Spania	3,69	4,21	3,24	3,27	2,99	2,93	2,23
Franța	3,21	4,11	2,43	3,76	3,18	2,95	2,31
Italia	4,14	4,90	3,50	3,96	3,69	3,20	2,51
Cipru	-	-	6,17	5,18	4,88	4,42	3,63
Letonia	-	-	-	-	-	3,33	3,08
Lituania	-	-	-	-	-	-	1,87
Luxemburg	2,99	4,03	2,09	2,23	2,13	2,02	1,86
Malta	-	-	4,52	3,38	3,22	2,93	2,78
Țările de Jos	3,34	4,30	2,52	4,29	3,78	3,35	2,90
Austria	3,19	4,26	2,27	2,72	2,39	2,29	2,01
Portugalia	5,25	5,34	5,17	3,89	3,25	3,19	2,38
Slovenia	4,56	4,36	4,74	3,37	3,20	3,21	2,53
Slovacia	-	-	2,96	4,74	4,10	3,42	2,74
Finlanda	3,06	4,05	2,21	1,97	2,01	1,81	1,36
Zona euro ²⁾	3,69	4,51	2,98	3,47	3,07	2,80	2,26

Sursa: statistici BCE privind ratele dobânzilor aplicate de IFM.

1) Indicatorul costului compozit al creditului pentru creditele noi acordate populației reflectă ratele dobânzilor aferente creditelor acordate populației pentru achiziționarea de locuințe.

Acest indicator este derivat din statisticile ratelor dobânzilor IFM.

2) Datele se referă la structura în schimbare a zonei euro.

1. Evoluții monetare și financiare

1.7 Rata dobânzii pasive agregate

(procente p. a.; media perioadei)

1.7.1 Societăți nefinanciare¹⁾

	2003-2015	2003-2008	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,53	2,79	0,46	0,42	0,34	0,35	0,15
Germania	1,61	2,86	0,53	0,49	0,24	0,24	0,16
Estonia	-	-	0,72	0,57	0,30	0,31	0,23
Irlanda	1,80	2,75	0,99	1,38	0,57	0,41	0,15
Grecia	-	-	-	-	-	-	-
Spania	2,13	2,90	1,48	1,90	1,55	0,80	0,36
Franța	1,88	2,89	1,02	1,35	0,81	0,74	0,31
Italia	2,07	2,88	1,37	1,81	1,80	1,22	0,88
Cipru	-	-	2,93	3,93	2,68	2,44	1,72
Letonia	-	-	-	-	-	-	-
Lituania	-	-	0,68	0,65	0,36	0,22	0,17
Luxemburg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Țările de Jos	-	-	-	0,46	0,19	0,17	0,06
Austria	1,78	2,92	0,80	0,85	0,45	0,44	0,32
Portugalia	2,25	2,97	1,63	1,79	1,57	0,96	0,46
Slovenia	-	-	1,46	2,21	1,66	0,72	0,27
Slovacia	-	-	0,61	0,64	0,44	0,39	0,24
Finlanda	1,57	2,80	0,51	0,45	0,29	0,42	0,30
Zona euro ²⁾	1,84	2,86	0,97	1,21	0,94	0,61	0,32

Sursa: statistici BCE privind ratele dobânzilor aplicate de IFM.

1) Depozite noi la termen, exclusiv depozite overnight și depozite rambursabile după notificare.

2) Datele se referă la structura în schimbare a zonei euro.

1.7.2 Gospodăriile populației¹⁾

	2003-2015	2003-2008	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,94	2,75	1,24	1,25	1,30	1,17	1,00
Germania	1,90	2,80	1,13	1,33	0,86	0,69	0,47
Estonia	1,79	2,75	0,97	0,92	0,53	0,55	0,58
Irlanda	1,93	2,64	1,32	1,90	0,94	0,64	0,33
Grecia	-	-	-	-	-	-	-
Spania	2,38	2,89	1,94	2,60	1,83	0,99	0,46
Franța	2,48	2,89	2,12	2,44	2,18	2,19	1,68
Italia	1,94	2,07	1,83	2,98	2,14	1,59	1,20
Cipru	-	-	3,45	4,39	2,95	2,56	1,77
Letonia	-	-	1,33	0,90	0,49	0,50	0,56
Lituania	-	-	1,12	0,96	0,54	0,43	0,28
Luxemburg	-	-	-	0,68	-	-	-
Malta	-	-	2,13	2,42	2,26	1,83	1,33
Țările de Jos	-	-	-	3,01	2,33	2,09	1,92
Austria	1,99	2,89	1,22	1,45	0,89	0,74	0,45
Portugalia	2,40	2,67	2,16	3,13	2,16	1,59	0,75
Slovenia	-	-	2,01	2,70	2,25	1,25	0,58
Slovacia	-	-	1,94	2,40	1,71	1,67	1,68
Finlanda	2,14	2,97	1,43	1,56	1,10	1,09	0,96
Zona euro ²⁾	2,37	2,81	1,98	2,76	1,99	1,35	0,82

Sursa: statistici BCE privind ratele dobânzilor aplicate de IFM.

1) Depozite noi la termen, exclusiv depozite overnight și depozite rambursabile după notificare.

2) Datele se referă la structura în schimbare a zonei euro.

1. Evoluții monetare și financiare

1.8 Titluri de natura datoriei emise de rezidenții zonei euro, indiferent de monedă

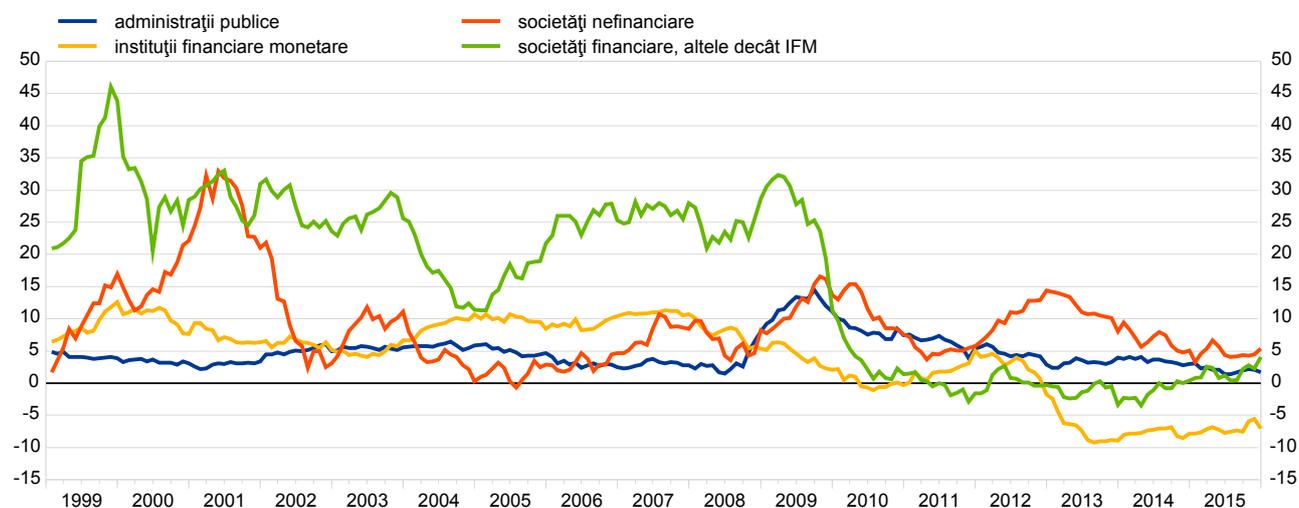
(variații procentuale anuale; medii ale perioadei)

	1999-2015	1999-2008	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	3,3	2,6	2,5	5,6	1,4	1,4	1,3
Germania	2,2	4,8	-1,5	-1,1	-4,1	-2,6	-0,6
Estonia	-	-	7,8	30,8	9,9	10,4	-0,6
Irlanda	5,8	9,9	-1,6	-2,1	-3,0	-3,5	-0,5
Grecia	4,9	12,6	-7,2	-9,0	-25,6	-11,4	-4,6
Spania	9,0	15,6	-0,7	5,1	-4,1	-6,9	-4,5
Franța	6,4	8,4	3,4	6,7	0,1	2,7	0,7
Italia	4,4	6,4	0,7	6,5	1,5	-1,3	-3,8
Cipru	-	-	-2,9	-0,3	2,5	-5,6	-2,9
Letonia	-	-	22,1	48,0	34,4	34,9	9,1
Lituania	-	-	1,9	-	-	3,7	-2,1
Luxemburg	6,4	0,2	14,7	33,6	20,8	13,3	16,1
Malta	-	-	10,2	7,4	6,8	14,3	13,1
Țările de Jos	7,6	12,6	0,8	0,2	-0,8	-0,4	1,6
Austria	5,0	9,6	-1,3	-0,3	-2,1	-1,8	-3,1
Portugalia	7,2	10,4	0,1	-1,8	-2,0	-7,4	-6,5
Slovenia	-	-	10,5	-1,6	11,9	29,6	3,6
Slovacia	12,3	13,7	10,4	17,5	13,7	7,7	1,6
Finlanda	5,2	3,6	6,6	11,4	8,5	7,2	-1,3
Zona euro	5,2	7,7	1,1	3,6	-0,6	-0,7	-0,5

Sursa: BCE.

Graficul 1.8 Titluri de natura datoriei emise de rezidenții zonei euro, pe sectoare

(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE.

1. Evoluții monetare și financiare

1.9 Acțiuni cotate emise de rezidenții zonei euro

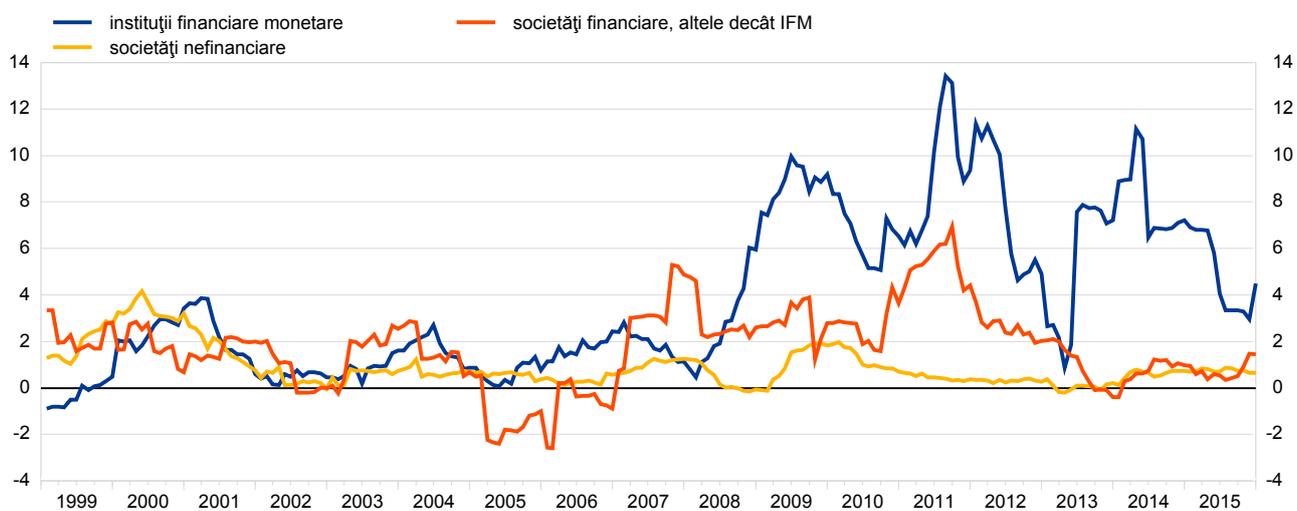
(variații procentuale anuale; medii ale perioadei)

	1999-2015	1999-2008	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	-0,3	-0,9	0,4	-0,7	1,0	1,3	1,0
Germania	1,3	1,4	1,0	0,9	0,3	0,7	0,9
Estonia	-	-	-8,0	-5,8	-4,5	-3,8	-4,8
Irlanda	2,8	1,0	0,8	5,2	-6,1	-0,7	0,3
Grecia	8,1	1,5	19,5	1,8	39,6	35,1	6,8
Spania	1,2	1,1	1,3	1,1	0,8	0,3	2,5
Franța	0,9	0,7	0,7	0,8	0,9	0,7	0,8
Italia	1,6	1,1	1,9	3,7	0,7	1,4	1,8
Cipru	-	-	16,0	13,8	9,3	13,8	23,1
Letonia	-	-	0,3	0,0	0,0	0,1	0,6
Lituania	-	-	-0,5	-	-	-0,7	-3,9
Luxemburg	5,3	5,7	5,5	4,7	1,2	5,8	4,2
Malta	-	-	4,1	0,4	2,2	5,1	8,0
Țările de Jos	0,3	0,3	0,3	-0,7	-0,6	0,7	0,0
Austria	5,9	8,7	2,4	1,4	1,2	5,2	2,3
Portugalia	2,4	2,3	2,5	4,0	2,3	3,2	3,4
Slovenia	-	-	1,0	0,6	2,8	1,1	0,5
Slovacia	-	-	0,6	4,0	-0,1	0,0	-0,1
Finlanda	0,1	-0,5	1,1	0,9	1,4	2,3	0,9
Zona euro	1,2	1,0	1,2	1,2	0,6	1,3	1,2

Sursa: BCE.

Graficul 1.9 Acțiuni cotate emise de rezidenții zonei euro, pe sectoare

(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE.

1. Evoluții monetare și financiare

1.10 Agregate monetare, componente și contrapartide¹⁾

(variații procentuale anuale la sfârșitul fiecărui an; medii ale perioadei; date ajustate sezonier)

	1999-2015	1999-2008	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Componentele M3							
M3	5,3	7,5	2,2	3,5	1,0	3,8	4,7
M2	5,6	7,3	3,1	4,5	2,5	3,8	5,2
M1	7,5	7,8	7,1	6,5	5,8	8,1	10,7
Numerar în circulație	7,5	9,0	5,5	2,4	5,3	6,4	6,7
Depozite overnight	7,5	7,6	7,4	7,4	5,9	8,4	11,5
M2-M1 (alte depozite pe termen scurt)	3,3	7,1	-1,9	2,0	-1,8	-2,3	-3,5
Depozite cu durata inițială de până la 2 ani	2,5	10,3	-7,7	-2,1	-6,4	-5,4	-9,1
Depozite rambursabile după notificare la cel mult 3 luni	3,8	3,3	4,5	5,9	2,2	0,1	0,5
M3-M2 (instrumente tranzacționabile)	2,3	8,8	-6,2	-6,5	-16,1	4,0	-2,8
Contracte de report	0,1	6,2	-8,2	-11,4	-9,2	0,8	-35,1
Acțiuni ale fondurilor de piață monetară	3,9	9,4	-3,5	-3,9	-10,4	2,6	11,9
Titluri de natura datoriei emise cu maturitatea de până la 2 ani	-1,2	11,9	-17,2	-9,7	-38,0	18,7	-25,5
Contrapartidele M3²⁾							
Angajamente ale sectorului IFM:							
Dețineri ale administrațiilor centrale	3,4	7,2	-1,8	-1,2	-14,7	-2,2	3,0
Pasive financiare pe termen mai lung față de alți rezidenți ai zonei euro							
Depozite cu durata inițială mai mare de 2 ani	4,1	6,6	0,7	-1,5	-1,2	-2,2	-3,0
Depozite rambursabile după notificare la mai mult de 3 luni	3,3	5,8	-0,2	-6,1	-0,8	-5,2	-4,6
Titluri de natura datoriei emise cu maturitate mai mare de 2 ani	-2,7	-0,9	-5,3	-8,8	-13,5	2,2	-14,5
Capital și rezerve	3,1	7,3	-2,6	-3,8	-5,1	-5,9	-8,4
Active ale sectorului IFM:							
Credite acordate rezidenților zonei euro	6,7	7,4	5,7	7,1	3,4	4,6	4,3
Credite acordate rezidenților zonei euro	4,5	6,9	1,0	0,5	-2,0	-0,2	2,3
Credite acordate administrațiilor publice	2,8	0,6	5,9	5,8	-0,7	2,1	7,8
din care: împrumuturi	0,5	-0,1	1,3	-0,3	-6,3	1,5	-1,9
Credite acordate sectorului privat ³⁾	5,0	8,7	-0,1	-0,7	-2,3	-0,8	0,8
din care: împrumuturi ⁴⁾	4,8	8,4	0,0	-0,5	-2,4	-0,3	0,4

Sursa: BCE.

1) Datele se referă la structura în schimbare a zonei euro.

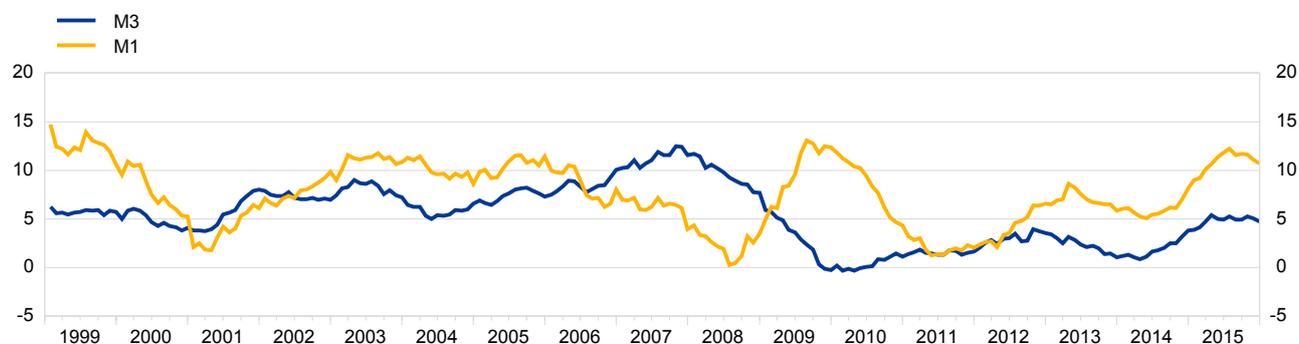
2) Tabelul cuprinde doar o selecție a contrapartidelor M3; astfel, pozițiile „active externe nete” și „alte contrapartide” (rezidual) nu sunt incluse.

3) Sectorul privat cuprinde sectorul non-IFM din zona euro, exclusiv administrații publice.

4) Date ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare.

Graficul 1.10 Agregate monetare¹⁾

(variații procentuale anuale la sfârșitul fiecărei luni; date ajustate sezonier)



Sursa: BCE.

1) Datele se referă la structura în schimbare a zonei euro.

1. Evoluții monetare și financiare

1.11 Împrumuturi IFM acordate societăților nefinanciare¹⁾

(variații procentuale anuale la sfârșitul fiecărui an; medii ale perioadei; serie brută)

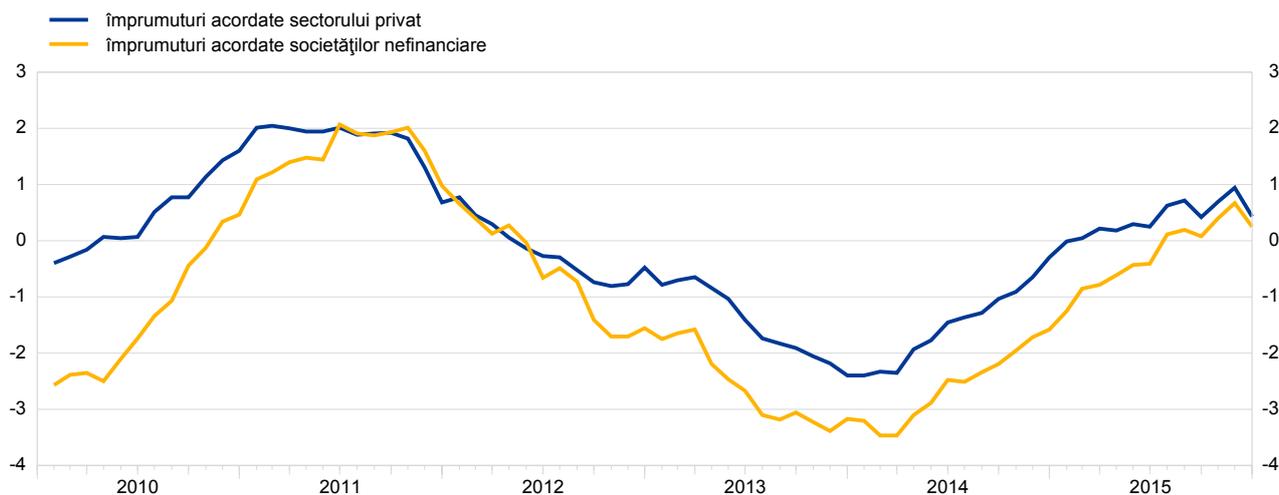
	2010-2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgia	2,2	4,9	2,1	1,3	1,1	0,6	3,0
Germania	-0,2	-0,8	0,3	0,6	-1,9	-0,5	0,8
Estonia	1,0	-5,1	-4,9	3,1	3,6	3,6	6,4
Irlanda	-5,2	-6,4	-2,4	-4,0	-5,7	-6,6	-6,0
Grecia	-2,7	0,0	-2,4	-6,2	-3,2	-2,8	-1,3
Spania	-5,0	-0,9	-4,0	-7,6	-10,1	-6,3	-1,0
Franța	2,2	1,5	4,7	1,3	-0,2	2,9	3,2
Italia	-1,0	2,1	2,5	-2,2	-5,5	-2,5	-0,5
Cipru	1,5	2,6	8,2	4,6	-5,7	-0,8	0,7
Letonia	-1,7	-	-5,3	3,3	-0,6	-6,7	1,1
Lituania	-1,4	-9,5	0,3	2,5	-3,2	-1,2	3,3
Luxemburg	-2,0	-6,8	-5,4	-7,5	-3,0	2,9	9,1
Malta	-3,5	-2,0	2,8	-1,7	-9,1	4,9	-14,7
Țările de Jos	-0,1	1,7	3,7	2,8	1,7	-5,0	-5,1
Austria	1,3	1,9	3,8	0,5	-0,2	1,0	0,8
Portugalia	-2,9	1,7	-2,7	-5,2	-3,0	-6,8	-1,3
Slovenia	-6,4	-0,1	-3,4	-4,8	-7,8	-13,9	-7,5
Slovacia	2,9	1,6	7,6	-2,3	1,7	1,9	7,3
Finlanda	5,8	4,2	9,9	4,7	5,7	5,0	5,2
Zona euro	-0,8	0,5	1,0	-1,6	-3,2	-1,6	0,2
Bulgaria	2,9	2,7	6,0	5,4	1,4	2,4	-0,5
Republica Cehă	3,4	1,7	6,3	2,4	2,4	1,7	6,3
Danemarca	-1,2	-1,9	-4,5	-2,0	1,1	0,5	-0,2
Croația	-4,7	-	-	-12,3	0,5	-3,4	-3,1
Ungaria	-3,2	-3,0	-5,9	-3,6	-1,3	1,8	-7,1
Polonia	5,4	-1,2	14,0	5,8	1,5	5,1	7,9
România	1,3	9,4	9,9	1,2	-5,7	-3,5	-2,6
Suedia	3,1	3,4	6,6	2,3	1,0	2,6	2,8
Regatul Unit	-4,6	-7,1	-5,7	-5,1	-5,6	-3,4	-0,4

Sursa: BCE.

1) Datele pentru țările din zona euro se referă la împrumuturile acordate de alte IFM societăților nefinanciare din zona euro; datele pentru statele membre UE din afara zonei euro se referă la împrumuturile acordate societăților nefinanciare naționale. Datele pentru țările din zona euro sunt ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securizare.

Graficul 1.11 Împrumuturi IFM acordate sectorului privat și societăților nefinanciare¹⁾

(variații procentuale anuale la sfârșitul fiecărei luni; date ajustate sezonier și cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securizare)



Sursa: BCE.

1) Sectorul privat cuprinde sectorul non-IFM din zona euro, exclusiv administrații publice.

1. Evoluții monetare și financiare

1.12 Împrumuturi IFM acordate populației¹⁾

(variații procentuale anuale la sfârșitul fiecărui an; medii ale perioadei; serie brută)

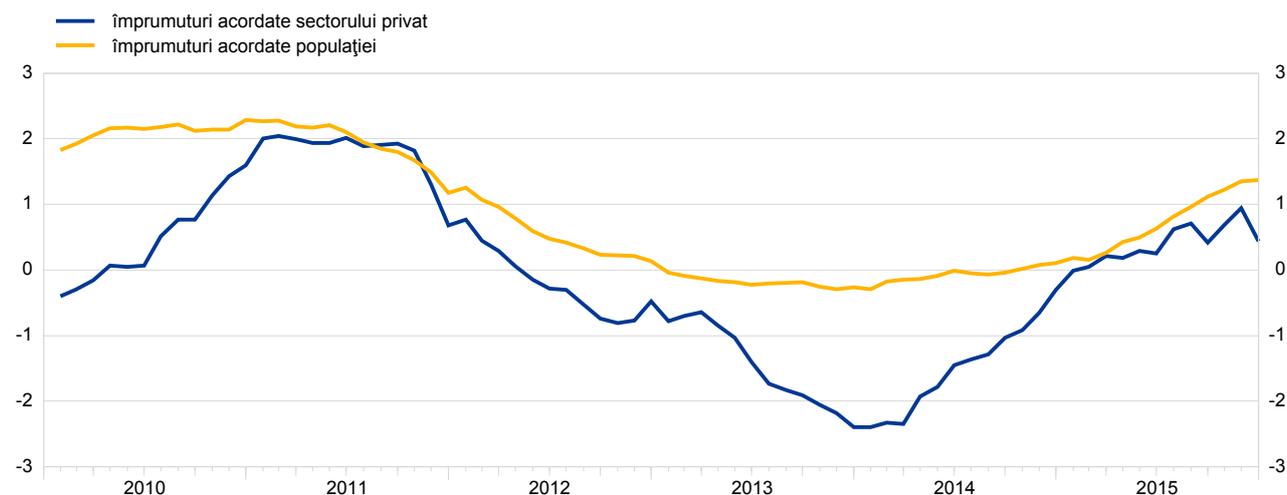
	2010-2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgia	4,3	6,3	5,3	4,1	2,2	3,8	4,3
Germania	1,3	0,7	0,7	1,3	1,2	1,5	2,8
Estonia	-0,1	-3,0	-2,2	-2,3	0,4	2,5	3,9
Irlanda	-4,0	-5,4	-3,8	-3,8	-3,9	-3,6	-3,6
Grecia	-3,0	-0,6	-4,3	-4,2	-3,0	-3,0	-2,8
Spania	-2,9	-0,1	-2,7	-3,8	-4,7	-3,8	-2,2
Franța	3,5	6,1	4,5	2,5	2,6	1,9	3,5
Italia	1,1	5,0	3,4	-0,5	-1,3	-0,5	0,8
Cipru	1,1	9,1	4,7	1,7	-4,6	-2,7	-1,0
Letonia	-4,5	-	-6,2	-5,3	-4,8	-3,9	-2,5
Lituania	-0,4	-5,2	-1,7	-1,5	0,0	1,5	4,9
Luxemburg	4,3	2,2	5,2	5,6	3,9	4,1	4,9
Malta	5,8	6,5	6,2	4,4	4,3	6,8	6,5
Țările de Jos	-0,3	1,6	0,8	-0,4	-1,7	-1,4	-0,7
Austria	1,1	0,7	1,5	0,6	0,6	1,1	1,9
Portugalia	-2,5	2,1	-2,2	-4,4	-4,1	-3,5	-2,6
Slovenia	0,7	8,0	1,7	-1,7	-2,8	-1,5	0,6
Slovacia	11,7	12,5	11,1	10,3	10,3	13,2	13,1
Finlanda	3,9	6,1	5,6	4,9	2,1	1,9	2,7
Zona euro	0,8	2,3	1,2	0,1	-0,3	0,1	1,4
Bulgaria	-0,1	0,2	0,3	-0,3	0,4	-1,0	-0,3
Republica Cehă	5,7	7,2	6,4	4,5	5,0	4,5	6,8
Danemarca	0,4	1,4	0,8	0,6	-1,6	0,2	0,8
Croatia	-1,4	-	-	-1,5	-1,3	-1,0	-1,7
Ungaria	-8,7	-4,4	-16,7	-6,0	-5,8	-7,1	-12,0
Polonia	5,4	10,3	2,7	7,0	3,9	4,1	4,6
România	1,5	3,6	4,6	-2,0	-1,4	0,3	4,1
Suedia	6,0	8,0	5,3	4,4	4,9	5,8	7,5
Regatul Unit	0,2	-5,6	-0,2	0,6	0,6	2,8	3,3

Sursa: BCE.

1) Datele pentru țările din zona euro se referă la împrumuturile acordate de alte IFM populației din zona euro; datele pentru statele membre UE din afara zonei euro se referă la împrumuturile acordate sectoarelor naționale ale gospodăriilor populației. Datele pentru țările din zona euro sunt ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare.

Graficul 1.12 Împrumuturi IFM acordate sectorului privat și populației¹⁾

(variații procentuale anuale la sfârșitul fiecărei luni; date ajustate sezonier și cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare)



Sursa: BCE.

1) Sectorul privat cuprinde sectorul non-IFM din zona euro, exclusiv administrații publice.

2. Activitatea economică

2.1 PIB

(variații procentuale anuale în termeni reali)

	1999-2015 ^{1),2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,7	2,3	0,6	0,2	0,0	1,3	.
Germania	1,3	1,6	0,8	0,4	0,3	1,6	1,7
Estonia	3,7	5,7	0,5	5,2	1,6	2,9	.
Irlanda	3,7	5,6	0,6	0,2	1,4	5,2	.
Grecia	0,3	3,5	-4,8	-7,3	-3,2	0,7	.
Spania	1,7	3,6	-1,3	-2,6	-1,7	1,4	.
Franța	1,4	2,0	0,5	0,2	0,7	0,2	1,1
Italia	0,2	1,2	-1,4	-2,8	-1,7	-0,4	.
Cipru	1,9	4,2	-1,9	-2,4	-5,9	-2,5	.
Letonia	3,8	6,6	-0,7	4,0	3,0	2,4	.
Lituania	3,8	6,1	0,5	3,8	3,5	3,0	1,6
Luxemburg	2,7	3,4	1,7	-0,8	4,3	4,1	.
Malta	2,4	2,4	2,3	2,9	4,0	4,1	.
Țările de Jos	1,5	2,5	0,1	-1,1	-0,5	1,0	1,9
Austria	1,6	2,4	0,4	0,8	0,3	0,4	0,9
Portugalia	0,5	1,6	-1,2	-4,0	-1,1	0,9	.
Slovenia	2,2	4,3	-1,2	-2,7	-1,1	3,0	.
Slovacia	3,6	5,0	1,3	1,5	1,4	2,5	.
Finlanda	1,7	3,3	-1,0	-1,4	-0,8	-0,7	.
Zona euro	1,2	2,1	-0,2	-0,9	-0,3	0,9	.
Bulgaria	3,0	4,8	0,1	0,2	1,3	1,5	.
Republica Cehă	2,5	4,0	0,0	-0,9	-0,5	2,0	.
Danemarca	1,0	1,7	-0,3	-0,1	-0,2	1,3	.
Croația	1,5	3,7	-2,2	-2,2	-1,1	-0,4	.
Ungaria	2,1	3,4	-0,1	-1,7	1,9	3,7	.
Polonia	3,7	4,2	2,9	1,6	1,3	3,3	.
România	3,3	5,4	0,0	0,6	3,5	3,0	.
Suedia	2,3	3,0	1,1	-0,3	1,2	2,3	.
Regatul Unit	2,0	2,6	1,1	1,2	2,2	2,9	2,2
UE	1,5	2,3	0,1	-0,5	0,2	1,4	.
Statele Unite	2,1	2,6	1,4	2,2	1,5	2,4	2,4
Japonia	0,8	1,1	0,3	1,7	1,4	0,0	.

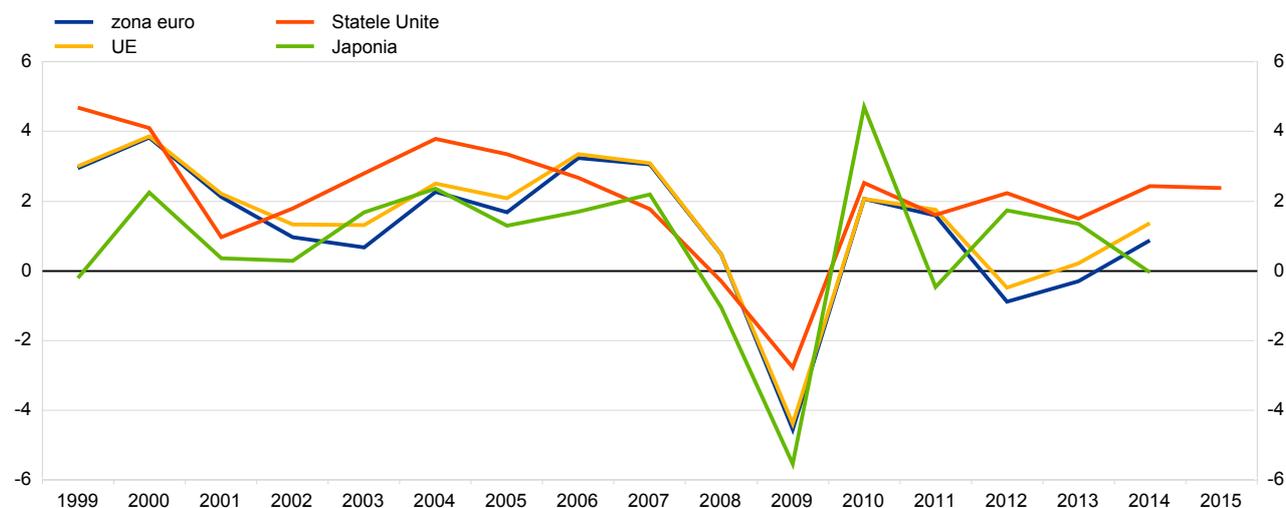
Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2001 pentru Luxemburg și Malta.

2) În cazul în care nu sunt date disponibile pentru anul 2015, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

Graficul 2.1 PIB

(variații procentuale anuale în termeni reali)



Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

2. Activitatea economică

2.2 Consumul privat

(variații procentuale anuale în termeni reali)

	1999-2015 ^{1),2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,2	1,4	0,9	0,6	0,9	0,4	.
Germania	0,9	0,9	0,9	1,0	0,6	0,9	1,9
Estonia	3,9	6,6	-0,5	4,4	3,8	3,5	.
Irlanda	3,1	5,5	-0,8	-1,0	0,1	2,1	.
Grecia	0,4	3,7	-4,7	-8,0	-2,3	0,5	.
Spania	1,3	3,3	-1,9	-3,5	-3,1	1,2	.
Franța	1,6	2,3	0,7	-0,2	0,4	0,6	1,4
Italia	0,2	1,0	-1,1	-3,9	-2,7	0,4	.
Cipru	2,7	5,4	-1,6	-0,8	-5,9	0,6	.
Letonia	3,9	6,5	-0,3	3,2	5,1	2,3	.
Lituania	4,6	8,1	-1,0	3,6	4,3	4,1	.
Luxemburg	2,2	2,3	2,0	2,7	0,9	3,7	.
Malta	1,6	1,7	1,5	-0,2	2,0	2,8	.
Țările de Jos	0,8	1,6	-0,4	-1,2	-1,4	0,0	1,6
Austria	1,3	1,8	0,6	0,6	0,1	0,0	0,4
Portugalia	0,7	2,0	-1,4	-5,5	-1,2	2,2	.
Slovenia	1,7	3,1	-0,7	-2,5	-4,1	0,7	.
Slovacia	2,9	4,6	0,1	-0,4	-0,8	2,3	.
Finlanda	2,2	3,2	0,6	0,3	-0,5	0,6	.
Zona euro	1,0	1,8	-0,3	-1,2	-0,7	0,8	.
Bulgaria	4,6	7,3	0,2	3,3	-1,4	2,7	.
Republica Cehă	2,1	3,3	0,2	-1,5	0,7	1,5	.
Danemarca	0,9	1,7	-0,3	0,4	-0,1	0,5	.
Croația	1,2	3,5	-2,4	-3,0	-1,8	-0,7	.
Ungaria	1,7	3,7	-1,5	-2,2	0,3	1,8	.
Polonia	3,3	4,0	2,1	0,7	0,2	2,5	.
România	4,7	7,9	-0,5	1,2	0,7	3,8	.
Suedia	2,4	2,7	1,8	0,8	1,9	2,2	.
Regatul Unit	2,2	3,2	0,5	1,8	1,9	2,5	.
UE	1,4	2,2	0,0	-0,6	-0,1	1,3	.
Statele Unite	2,5	3,1	1,6	1,5	1,7	2,7	3,1
Japonia	0,9	0,9	0,9	2,3	1,7	-0,9	.

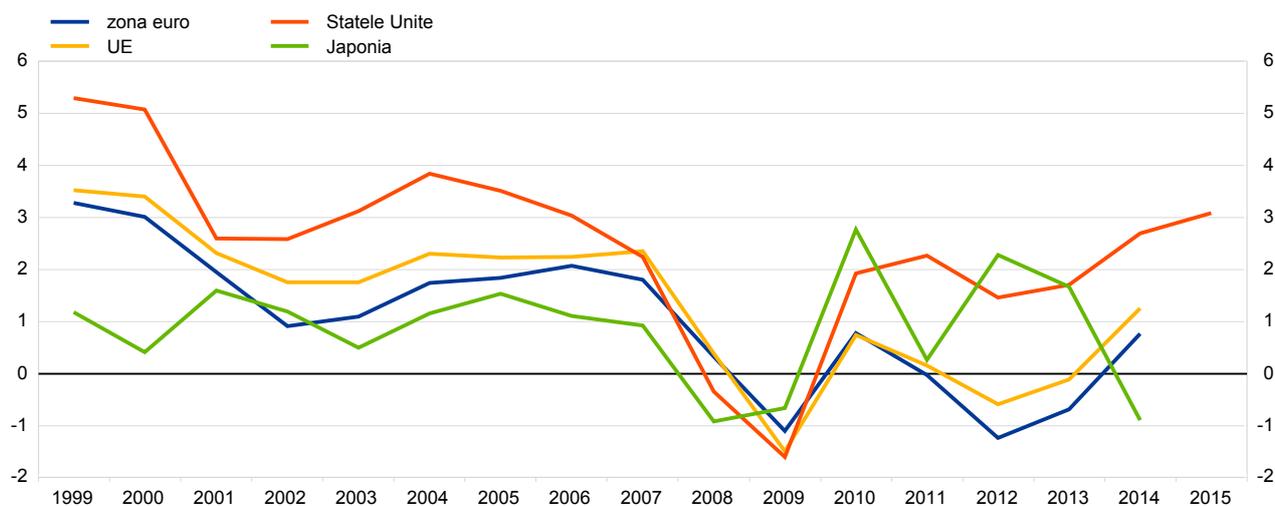
Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2001 pentru Luxemburg și Malta.

2) În cazul în care nu sunt date disponibile pentru anul 2015, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

Graficul 2.2 Consumul privat

(variații procentuale anuale în termeni reali)



Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

2. Activitatea economică

2.3 Consumul administrațiilor publice

(variații procentuale anuale în termeni reali)

	1999-2015 ^{1),2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,5	1,9	0,9	1,5	-0,1	0,6	.
Germania	1,3	1,0	1,7	1,3	0,8	1,7	2,8
Estonia	2,2	3,0	1,0	3,6	1,5	3,0	.
Irlanda	2,8	5,3	-1,1	-1,2	0,0	4,0	.
Grecia	0,6	3,5	-4,1	-6,0	-6,5	-2,6	.
Spania	2,9	5,0	-0,4	-4,5	-2,8	0,0	.
Franța	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,5	1,5
Italia	0,7	1,4	-0,5	-1,4	-0,3	-0,7	.
Cipru	1,6	3,8	-2,0	-3,7	-4,1	-9,0	.
Letonia	1,1	2,8	-1,7	0,3	1,6	4,9	.
Lituania	0,8	1,4	-0,2	1,3	1,0	1,3	.
Luxemburg	3,4	3,3	3,4	3,6	3,9	4,5	.
Malta	2,7	2,8	2,7	6,3	0,2	7,8	.
Țările de Jos	2,3	3,4	0,6	-1,3	0,1	0,3	0,0
Austria	1,3	1,7	0,7	0,2	0,6	0,8	1,0
Portugalia	0,8	2,2	-1,4	-3,3	-2,0	-0,5	.
Slovenia	1,8	3,2	-0,5	-2,3	-1,5	-0,1	.
Slovacia	2,6	3,0	1,9	-2,6	2,2	5,9	.
Finlanda	1,2	1,6	0,4	0,5	1,1	-0,3	.
Zona euro	1,5	2,0	0,6	-0,2	0,2	0,9	.
Bulgaria	2,2	4,5	-1,5	-0,5	2,3	0,1	.
Republica Cehă	1,4	2,1	0,5	-1,8	2,4	1,8	.
Danemarca	1,4	2,0	0,4	0,0	-0,7	0,2	.
Croația	1,1	2,0	-0,4	-1,0	0,3	-1,9	.
Ungaria	1,5	1,9	0,8	-1,5	2,4	2,9	.
Polonia	3,3	4,1	1,9	-0,4	2,2	4,9	.
România	0,4	1,2	-0,8	0,4	-4,6	0,3	.
Suedia	1,0	0,7	1,4	1,1	1,3	1,3	.
Regatul Unit	2,2	2,9	1,0	1,8	0,5	2,5	.
UE	1,6	2,1	0,7	0,1	0,3	1,1	.
Statele Unite	1,1	2,1	-0,3	-0,9	-2,5	-0,5	0,4
Japonia	1,8	2,0	1,5	1,7	1,9	0,1	.

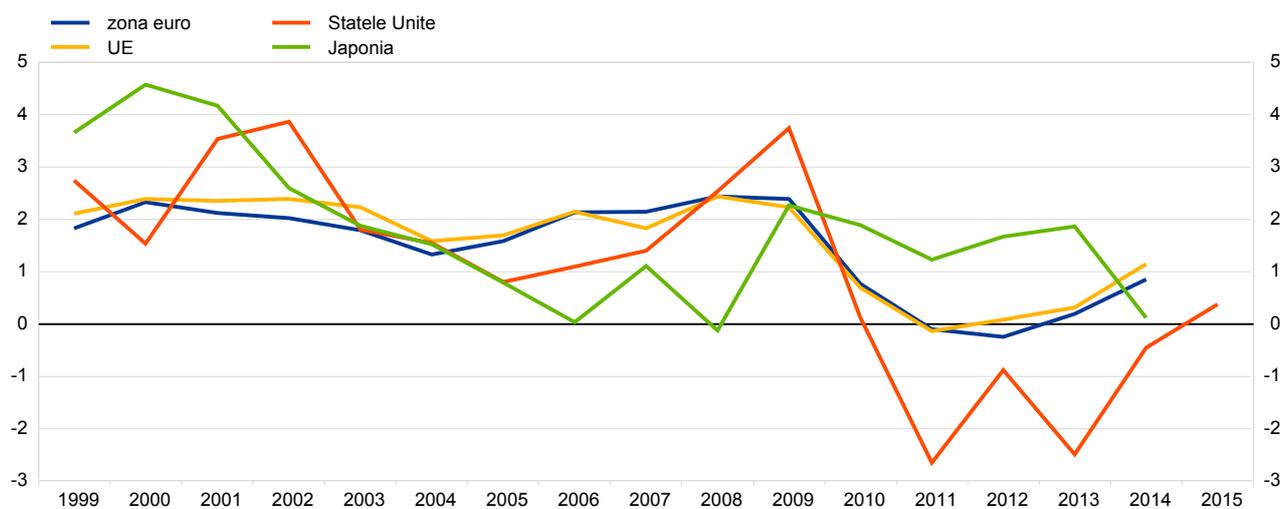
Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2001 pentru Luxemburg și Malta.

2) În cazul în care nu sunt date disponibile pentru anul 2015, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

Graficul 2.3 Consumul administrațiilor publice

(variații procentuale anuale în termeni reali)



Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

2. Activitatea economică

2.4 Formarea brută de capital

(variații procentuale anuale în termeni reali)

	1999-2015 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,9	3,6	-0,7	-3,5	-4,7	6,2	.
Germania	0,2	0,8	-0,5	-8,2	1,5	2,0	-0,5
Estonia	4,7	7,7	-0,1	18,5	-0,8	5,9	.
Irlanda	2,4	5,1	-2,0	6,8	-5,1	16,5	.
Grecia	-3,3	4,4	-14,9	-24,0	-10,8	9,9	.
Spania	0,9	5,3	-6,1	-8,1	-3,6	4,8	.
Franța	1,6	3,4	-0,8	-2,5	0,4	-0,3	1,1
Italia	-0,9	2,4	-6,2	-14,9	-5,3	-4,1	.
Cipru	-0,1	8,3	-12,7	-16,2	-23,5	1,5	.
Letonia	3,8	11,1	-7,3	-1,1	-4,3	-5,5	.
Lituania	2,7	8,9	-6,7	-12,2	1,8	0,4	.
Luxemburg	2,9	4,3	1,2	-2,1	-3,0	10,0	.
Malta	0,0	0,9	-1,1	-4,4	1,1	4,9	.
Țările de Jos	0,6	2,3	-1,7	-6,2	-5,2	2,7	6,8
Austria	0,6	1,7	-1,0	-0,3	-2,2	-1,6	-0,8
Portugalia	-2,5	0,4	-7,2	-18,1	-5,1	5,5	.
Slovenia	0,5	6,9	-9,2	-17,5	2,7	5,7	.
Slovacia	0,9	3,6	-3,4	-14,0	1,5	2,6	.
Finlanda	0,9	3,2	-2,8	-6,4	-4,9	-0,4	.
Zona euro	0,5	2,6	-3,0	-7,5	-1,8	1,3	.
Bulgaria	5,8	14,7	-7,6	2,5	-3,3	4,4	.
Republica Cehă	2,2	5,4	-3,1	-4,1	-5,0	4,4	.
Danemarca	0,8	2,5	-2,0	1,6	0,4	4,6	.
Croația	1,3	7,9	-8,9	-6,5	-0,4	-4,7	.
Ungaria	0,2	2,2	-3,1	-7,2	3,8	11,3	.
Polonia	3,5	4,7	1,6	-3,9	-5,8	12,6	.
România	5,5	12,2	-4,7	-4,8	0,5	3,2	.
Suedia	3,0	4,3	0,8	-5,0	1,6	8,0	.
Regatul Unit	1,7	1,1	2,8	2,1	8,4	6,7	.
UE	0,8	2,6	-2,1	-6,0	-0,4	2,7	.
Statele Unite	1,6	1,9	1,6	6,9	2,7	4,3	4,4
Japonia	-0,8	-0,7	-1,1	4,5	1,4	2,4	.

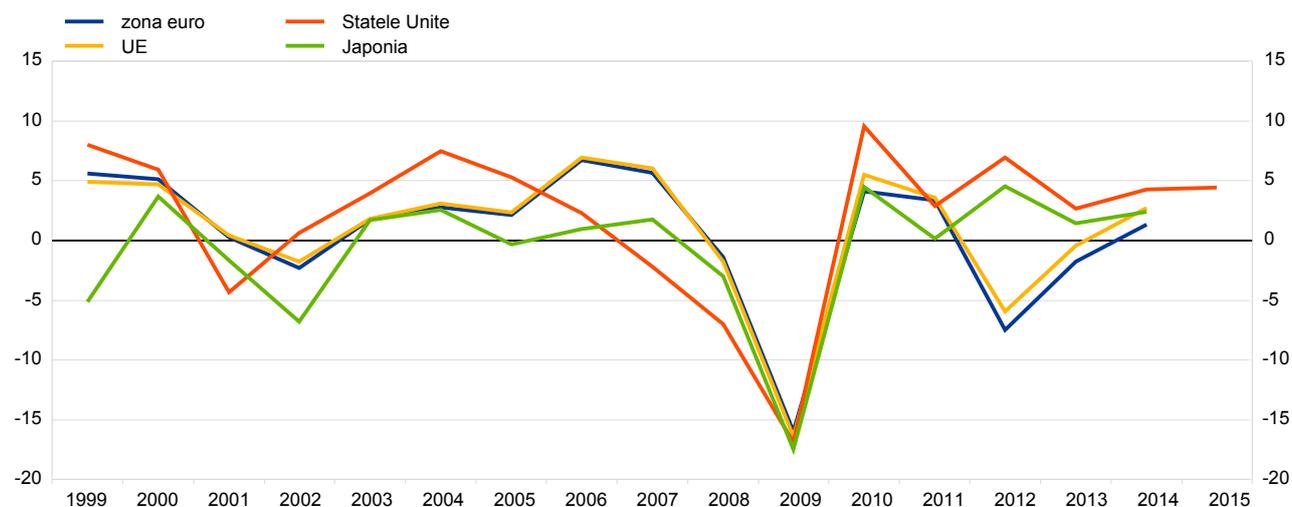
Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2001 pentru Luxemburg și Malta.

2) În cazul în care nu sunt date disponibile pentru anul 2015, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

Graficul 2.4 Formarea brută de capital

(variații procentuale anuale în termeni reali)



Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

2. Activitatea economică

2.5 Exportul de bunuri și servicii

(variații procentuale anuale în termeni reali)

	1999-2015 ^{1),2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	3,8	4,6	2,5	1,8	1,6	5,4	.
Germania	5,4	7,2	2,8	2,8	1,6	4,0	5,4
Estonia	6,5	7,0	5,6	6,2	4,7	1,8	.
Irlanda	6,5	8,0	3,9	2,1	2,5	12,1	.
Grecia	4,3	7,5	-0,9	1,2	2,2	7,5	.
Spania	3,7	4,5	2,5	1,1	4,3	5,1	.
Franța	3,2	3,8	2,3	2,5	1,7	2,4	5,9
Italia	2,0	2,9	0,4	2,3	0,8	3,1	.
Cipru	1,4	1,8	0,7	-1,1	1,8	-0,5	.
Letonia	6,7	8,4	4,0	9,8	1,1	3,1	.
Lituania	8,7	9,6	7,1	12,2	9,6	3,0	.
Luxemburg	4,8	6,8	2,3	0,2	6,9	6,8	.
Malta	4,7	6,2	2,7	6,7	0,8	0,0	.
Țările de Jos	4,3	5,3	2,7	3,8	2,1	4,0	4,2
Austria	4,1	6,2	1,3	1,7	0,8	2,1	1,8
Portugalia	4,0	4,4	3,2	3,4	7,0	3,9	.
Slovenia	5,9	8,8	1,2	0,6	3,1	5,8	.
Slovacia	9,5	12,6	4,4	9,3	6,2	3,6	.
Finlanda	3,6	7,1	-2,1	1,2	1,1	-0,9	.
Zona euro	4,2	5,5	2,1	2,6	2,1	4,1	.
Bulgaria	3,8	3,7	4,0	0,8	9,2	-0,1	.
Republica Cehă	8,7	11,4	4,3	4,3	0,0	8,9	.
Danemarca	3,7	5,7	0,6	0,6	0,9	3,1	.
Croația	4,2	6,5	0,5	-0,1	3,1	7,3	.
Ungaria	9,0	13,0	2,8	-1,8	6,4	7,6	.
Polonia	7,4	8,8	5,1	4,6	6,1	6,4	.
România	9,8	10,9	8,2	1,0	19,7	8,6	.
Suedia	3,9	5,7	0,9	1,0	-0,8	3,5	.
Regatul Unit	3,1	4,4	0,9	0,7	1,2	1,2	.
UE	4,3	5,7	2,1	2,3	2,2	4,1	.
Statele Unite	3,7	4,4	2,8	3,4	2,8	3,4	1,1
Japonia	4,1	6,3	0,5	-0,2	1,2	8,3	.

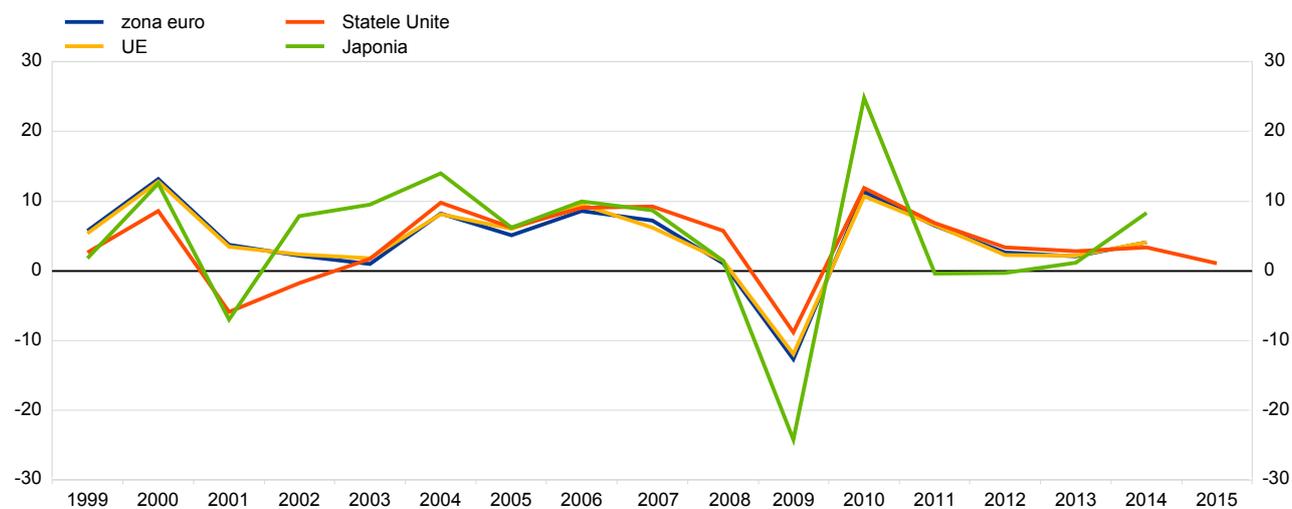
Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2001 pentru Luxemburg și Malta.

2) În cazul în care nu sunt date disponibile pentru anul 2015, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

Graficul 2.5 Exportul de bunuri și servicii

(variații procentuale anuale în termeni reali)



Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

2. Activitatea economică

2.6 Importul de bunuri și servicii

(variații procentuale anuale în termeni reali)

	1999-2015 ^{1),2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	3,7	4,4	2,5	1,4	0,8	5,9	.
Germania	4,5	5,6	3,0	-0,3	3,1	3,7	5,7
Estonia	6,8	8,4	4,0	11,7	4,5	1,4	.
Irlanda	5,7	7,5	2,6	2,9	0,0	14,7	.
Grecia	1,9	7,2	-6,5	-9,1	-1,9	7,7	.
Spania	3,0	6,3	-2,4	-6,2	-0,3	6,4	.
Franța	4,1	5,2	2,5	0,7	1,7	3,8	6,4
Italia	1,6	3,5	-1,6	-8,1	-2,5	2,9	.
Cipru	1,7	4,6	-3,1	-4,4	-3,0	2,0	.
Letonia	5,4	8,8	-0,1	5,4	-0,2	0,8	.
Lituania	7,8	11,0	2,6	6,6	9,3	2,9	.
Luxemburg	5,3	7,2	2,7	1,5	5,7	8,0	.
Malta	4,0	5,6	1,9	5,2	-0,8	-0,1	.
Țările de Jos	4,1	5,3	2,4	2,7	0,9	4,0	4,9
Austria	3,4	4,9	1,2	1,1	0,0	1,3	1,6
Portugalia	2,2	4,0	-0,7	-6,3	4,7	7,2	.
Slovenia	4,7	8,4	-1,3	-3,7	1,7	4,0	.
Slovacia	7,2	10,2	2,3	2,5	5,1	4,3	.
Finlanda	4,0	7,0	-0,7	1,6	0,5	0,0	.
Zona euro	3,8	5,4	1,1	-1,0	1,3	4,5	.
Bulgaria	7,3	12,0	-0,2	4,5	4,9	1,5	.
Republica Cehă	8,0	10,9	3,5	2,7	0,1	9,8	.
Danemarca	4,1	6,5	0,1	1,8	1,1	3,3	.
Croația	3,3	7,3	-3,1	-3,0	3,1	4,3	.
Ungaria	7,9	12,0	1,5	-3,5	6,3	8,5	.
Polonia	6,0	7,9	2,8	-0,3	1,7	10,0	.
România	10,6	16,0	2,3	-1,8	8,8	8,9	.
Suedia	3,8	5,0	1,7	0,5	-0,1	6,3	.
Regatul Unit	3,5	5,0	1,2	2,9	2,8	2,4	.
UE	4,0	5,7	1,2	-0,3	1,6	4,7	.
Statele Unite	3,9	5,1	2,1	2,2	1,1	3,8	5,0
Japonia	3,3	3,8	2,4	5,3	3,1	7,2	.

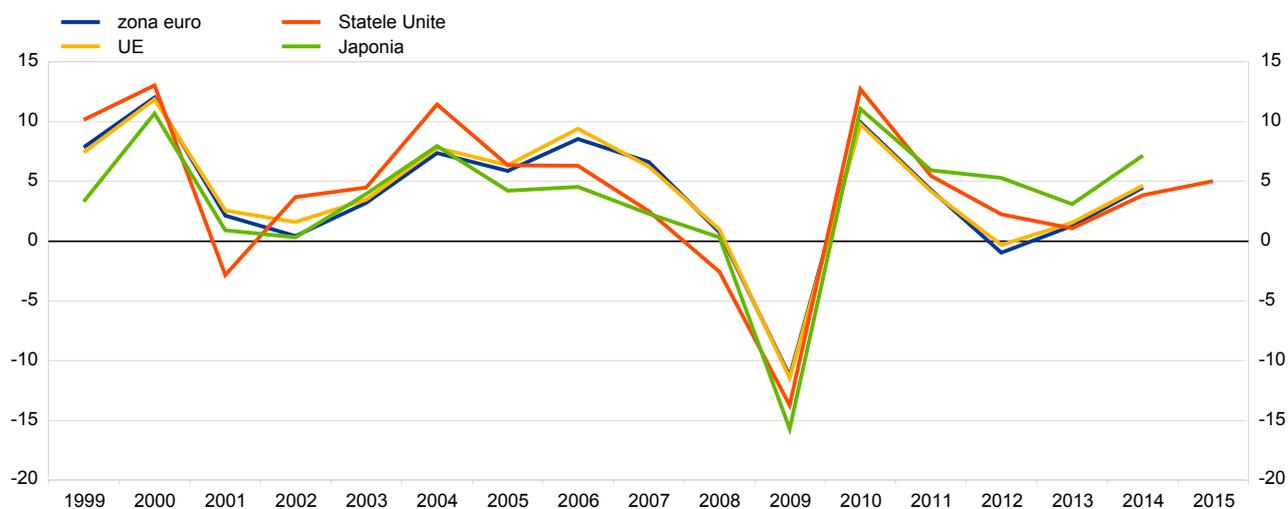
Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2001 pentru Luxemburg și Malta.

2) În cazul în care nu sunt date disponibile pentru anul 2015, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

Graficul 2.6 Importul de bunuri și servicii

(variații procentuale anuale în termeni reali)



Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

2. Activitatea economică

2.7 PIB nominal

(prețuri curente; miliarde euro)

	1999-2015 ^{1),2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	327,2	296,2	379,0	387,4	392,7	400,6	.
Germania	2 476,0	2 283,0	2 751,6	2 754,9	2 820,8	2 915,7	3 026,6
Estonia	12,8	10,2	17,1	18,0	19,0	20,0	.
Irlanda	159,6	150,0	175,5	174,8	179,4	189,0	.
Grecia	192,7	186,3	203,3	191,2	180,4	177,6	.
Spania	927,2	849,0	1 057,6	1 042,9	1 031,3	1 041,2	.
Franța	1 850,8	1 694,7	2 073,7	2 086,9	2 116,6	2 132,4	2 183,3
Italia	1 489,7	1 418,1	1 608,9	1 614,7	1 606,9	1 613,9	.
Cipru	15,6	13,8	18,7	19,5	18,1	17,4	.
Letonia	16,3	13,5	20,8	22,0	22,8	23,6	.
Lituania	24,8	19,3	32,6	33,3	35,0	36,4	37,2
Luxemburg	34,6	29,2	42,8	43,6	46,5	48,9	.
Malta	5,9	5,1	7,1	7,2	7,7	8,1	.
Țările de Jos	574,7	524,2	646,9	645,2	650,9	662,8	677,8
Austria	272,1	242,9	313,7	317,1	322,9	329,3	337,1
Portugalia	159,2	150,4	173,9	168,4	170,3	173,4	.
Slovenia	31,1	27,9	36,4	36,0	35,9	37,3	.
Slovacia	49,2	36,4	70,6	72,4	73,8	75,6	.
Finlanda	172,2	158,3	195,5	199,8	202,7	205,2	.
Zona euro	8 724,2	8 107,7	9 751,8	9 835,2	9 933,5	10 108,1	.
Bulgaria	29,0	22,1	40,4	41,7	41,9	42,8	.
Republica Cehă	121,7	100,6	156,8	160,7	156,9	154,7	.
Danemarca	219,6	202,8	247,8	252,9	255,2	260,6	.
Croația	38,4	34,6	44,2	43,9	43,5	43,0	.
Ungaria	86,0	77,9	99,6	99,1	101,3	104,2	.
Polonia	312,1	257,9	375,3	389,6	394,7	410,8	.
România	96,0	72,8	134,6	133,5	144,2	150,2	.
Suedia	338,6	304,3	395,7	423,4	435,8	430,7	.
Regatul Unit	1 876,1	1 831,7	1 950,1	2 054,3	2 043,2	2 254,7	.
UE	11 816,0	10 988,4	13 195,4	13 433,2	13 549,9	13 958,4	.
Statele Unite	11 049,8	10 584,4	11 825,5	12 574,2	12 546,4	13 058,4	16 167,3
Japonia	3 947,7	3 934,3	3 970,1	4 637,8	3 694,8	3 470,5	.

Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2000 pentru Croația, Luxemburg, Malta și cu 2002 pentru Polonia.

2) În cazul în care nu sunt date disponibile pentru anul 2015, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

2. Activitatea economică

2.8 PIB pe cap de locuitor

(prețuri curente; PPP¹⁾ în mii euro)

	1999-2014 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	28,5	26,7	31,7	32,2	32,4	32,4	33,0
Germania	28,7	26,3	32,9	33,5	34,0	34,3	35,3
Estonia	14,4	12,1	18,6	18,7	19,6	20,4	20,7
Irlanda	32,3	30,6	35,4	35,6	35,6	36,5	37,6
Grecia	20,7	20,4	21,8	20,8	19,8	19,9	20,0
Spania	23,3	22,1	25,8	25,4	25,2	25,4	25,6
Franța	26,2	24,7	28,8	29,1	29,1	29,3	30,0
Italia	25,6	24,8	27,3	27,7	27,3	27,1	27,0
Cipru	23,0	21,6	25,9	25,8	25,4	24,2	23,7
Letonia	12,8	11,3	15,6	15,1	16,3	17,2	17,6
Lituania	13,2	10,6	17,7	17,6	18,8	20,0	20,6
Luxemburg	62,4	57,3	69,8	70,9	71,1	72,7	75,0
Malta	19,9	18,3	22,8	22,6	23,0	23,9	24,1
Țările de Jos	32,3	30,3	36,2	36,2	36,2	36,4	36,7
Austria	30,3	28,2	34,1	34,4	35,0	35,2	35,6
Portugalia	18,8	17,5	21,2	21,0	20,6	21,6	21,9
Slovenia	20,7	19,8	22,5	22,2	22,2	22,4	23,1
Slovacia	13,6	10,2	19,7	19,6	20,1	20,7	21,4
Finlanda	27,6	25,8	31,0	31,4	31,3	31,3	30,8
Zona euro	25,9	24,3	28,9	29,1	29,1	29,3	29,8
Bulgaria	9,3	7,7	12,1	12,2	12,4	12,5	12,8
Republica Cehă	19,0	17,3	22,1	22,3	22,3	22,6	23,4
Danemarca	30,0	27,9	33,5	33,8	34,3	34,5	35,0
Croația	14,3	13,1	16,2	16,0	16,4	16,6	16,4
Ungaria	14,8	13,2	17,6	17,6	17,6	18,3	19,0
Polonia	13,2	11,0	16,9	17,4	18,0	18,4	18,8
România	9,7	7,5	13,8	13,7	14,3	14,9	15,0
Suedia	30,1	28,1	33,7	34,1	34,2	34,8	34,8
Regatul Unit	27,8	26,9	29,5	28,5	29,3	30,2	30,6
UE	23,9	22,2	26,9	26,9	27,1	27,5	28,0
Statele Unite	36,4	34,7	39,4	38,8	40,0	41,0	41,9
Japonia	25,4	24,4	27,1	26,8	27,8	28,2	28,0

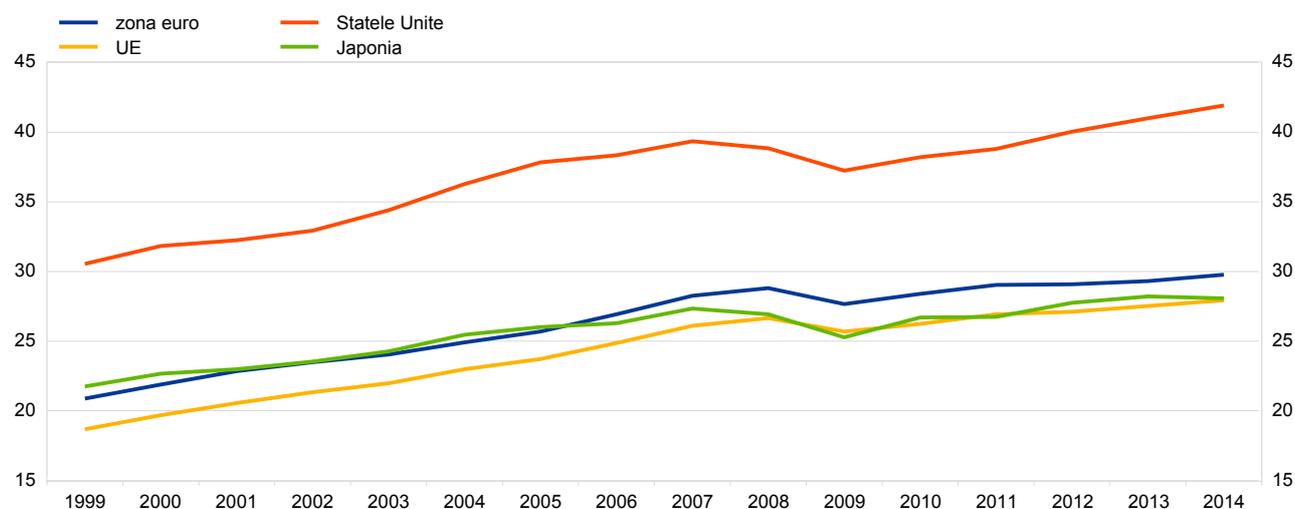
Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) PIB evaluat la standardul parității puterii de cumpărare (PPS) în euro, calculat față de media zonei euro (Euro 19 = 1) la paritatea puterii de cumpărare (PPP).

2) Date disponibile începând cu 2000 pentru Luxemburg și Croația.

Graficul 2.8 PIB pe cap de locuitor

(prețuri curente; PPP¹⁾ în mii euro)



Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) PIB evaluat la standardul parității puterii de cumpărare (PPS) în euro, calculat față de media zonei euro (Euro 19 = 1) la paritatea puterii de cumpărare (PPP).

2. Activitatea economică

2.9 Ocuparea forței de muncă

(persoane ocupate; variații procentuale anuale)

	1999-2015 ^{1),2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	0,9	1,1	0,4	0,4	-0,4	0,3	.
Germania	0,7	0,6	0,7	1,2	0,6	0,9	0,8
Estonia	0,0	0,6	-1,0	1,6	1,2	0,8	.
Irlanda	1,4	3,4	-1,8	-0,6	2,4	1,7	.
Grecia	-0,5	1,2	-3,3	-6,3	-3,6	0,1	.
Spania	1,0	3,4	-2,8	-4,1	-2,9	0,9	.
Franța	0,7	1,1	0,1	0,3	0,0	0,3	.
Italia	0,5	1,3	-0,7	-0,3	-1,8	0,1	.
Cipru	1,1	2,7	-1,5	-3,2	-6,0	-1,1	.
Letonia	-0,4	1,7	-3,0	1,4	2,3	-1,3	.
Lituania	-0,8	-0,5	-1,3	1,8	1,3	2,0	.
Luxemburg	2,9	3,6	2,1	2,4	1,8	2,5	.
Malta	1,6	0,9	2,7	2,5	3,7	5,0	.
Țările de Jos	0,7	1,3	-0,2	-0,2	-0,9	-0,2	0,8
Austria	1,0	1,1	0,7	1,1	0,5	0,9	.
Portugalia	-0,5	0,4	-2,0	-4,1	-2,9	1,4	.
Slovenia	0,3	1,2	-1,2	-0,9	-1,4	0,6	.
Slovacia	0,3	0,6	-0,2	0,1	-0,8	1,4	.
Finlanda	0,8	1,6	-0,4	0,9	-0,7	-0,9	.
Zona euro	0,4	1,1	-0,5	-0,4	-0,7	0,6	.
Bulgaria	-0,1	1,0	-1,7	-2,5	-0,4	0,4	.
Republica Cehă	0,1	0,4	-0,3	0,4	0,3	0,6	.
Danemarca	0,2	0,8	-0,8	-0,6	0,1	0,8	.
Croația	0,8	3,0	-2,0	-3,7	-2,6	2,7	.
Ungaria	0,2	0,1	0,5	0,1	0,9	4,6	.
Polonia	0,6	1,0	0,0	0,1	-0,1	1,7	.
România	-1,5	-1,6	-1,3	-4,8	-0,9	0,8	.
Suedia	0,9	1,1	0,6	0,7	1,0	1,4	.
Regatul Unit	0,9	1,0	0,6	1,1	1,2	2,3	.
UE	0,4	0,9	-0,3	-0,4	-0,3	1,0	.
Statele Unite	0,7	1,0	0,1	1,8	1,0	1,6	.
Japonia	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,6	0,6	.

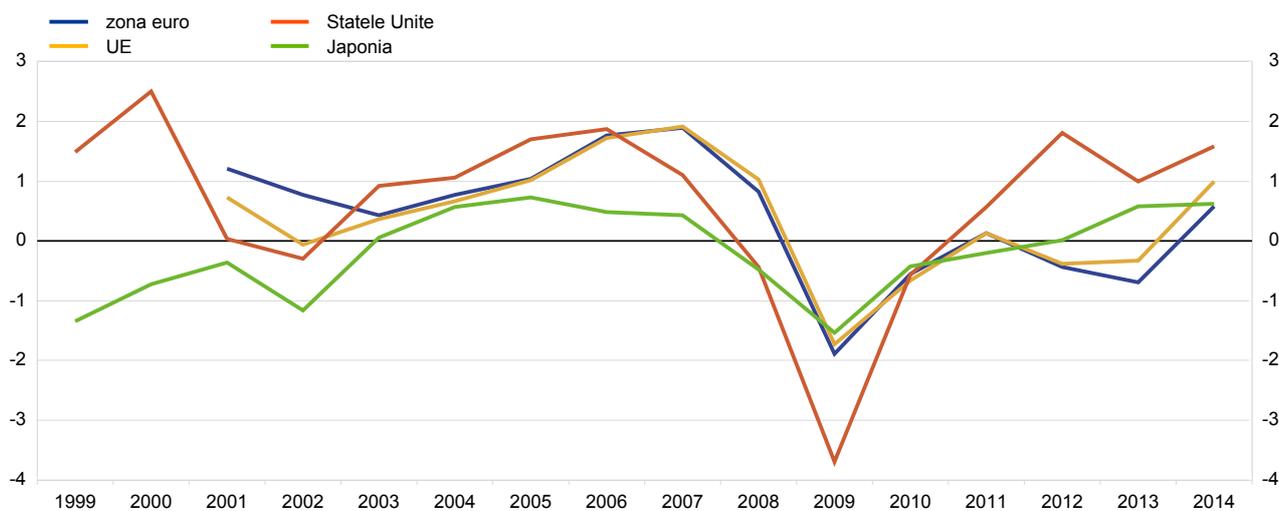
Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2001 pentru zona euro, UE, Ungaria, Letonia, Luxemburg și Polonia.

2) În cazul în care nu sunt date disponibile pentru anul 2015, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

Graficul 2.9 Ocuparea forței de muncă

(persoane ocupate; variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

2. Activitatea economică

2.10 Productivitatea muncii

(pe persoană ocupată; variații procentuale anuale)

	1999-2015 ^{1),2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	0,8	1,1	0,2	-0,2	0,4	1,0	.
Germania	0,6	1,0	0,1	-0,7	-0,3	0,7	0,9
Estonia	3,7	5,1	1,5	3,4	0,3	2,1	.
Irlanda	2,3	2,2	2,4	0,7	-0,9	3,4	.
Grecia	0,8	2,2	-1,6	-1,1	0,4	0,5	.
Spania	0,7	0,1	1,6	1,5	1,3	0,4	.
Franța	0,7	1,0	0,3	-0,1	0,7	-0,2	.
Italia	-0,3	0,0	-0,7	-2,5	0,0	-0,5	.
Cipru	0,7	1,4	-0,4	0,8	0,1	-1,4	.
Letonia	4,2	5,5	2,4	2,5	0,7	3,8	.
Lituania	4,7	6,6	1,6	2,0	2,2	1,0	.
Luxemburg	-0,3	-0,2	-0,4	-3,2	2,5	1,5	.
Malta	0,6	1,2	-0,3	0,4	0,2	-0,9	.
Țările de Jos	0,8	1,2	0,2	-0,9	0,4	1,2	1,1
Austria	0,7	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,5	.
Portugalia	1,0	1,2	0,8	0,1	1,8	-0,5	.
Slovenia	1,9	3,1	0,1	-1,8	0,3	2,5	.
Slovacia	3,3	4,4	1,4	1,5	2,2	1,1	.
Finlanda	0,8	1,7	-0,6	-2,3	-0,4	0,4	.
Zona euro	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,4	0,3	.
Bulgaria	3,0	3,8	1,8	2,8	1,7	1,2	.
Republica Cehă	2,4	3,6	0,3	-1,3	-0,8	1,4	.
Danemarca	0,8	0,9	0,6	0,6	-0,4	0,4	.
Croația	0,6	1,2	-0,2	1,5	1,6	-3,0	.
Ungaria	1,8	3,3	-0,6	-1,8	0,9	-1,1	.
Polonia	2,8	2,6	2,9	1,4	1,3	1,6	.
România	4,9	7,1	1,3	5,7	4,4	2,2	.
Suedia	1,4	1,9	0,4	-1,0	0,3	0,9	.
Regatul Unit	1,1	1,5	0,3	0,1	1,0	0,6	.
UE	0,8	1,1	0,4	-0,1	0,6	0,4	.
Statele Unite	1,4	1,5	1,1	0,4	0,5	0,8	.
Japonia	0,9	1,3	0,4	1,7	0,8	-0,6	.

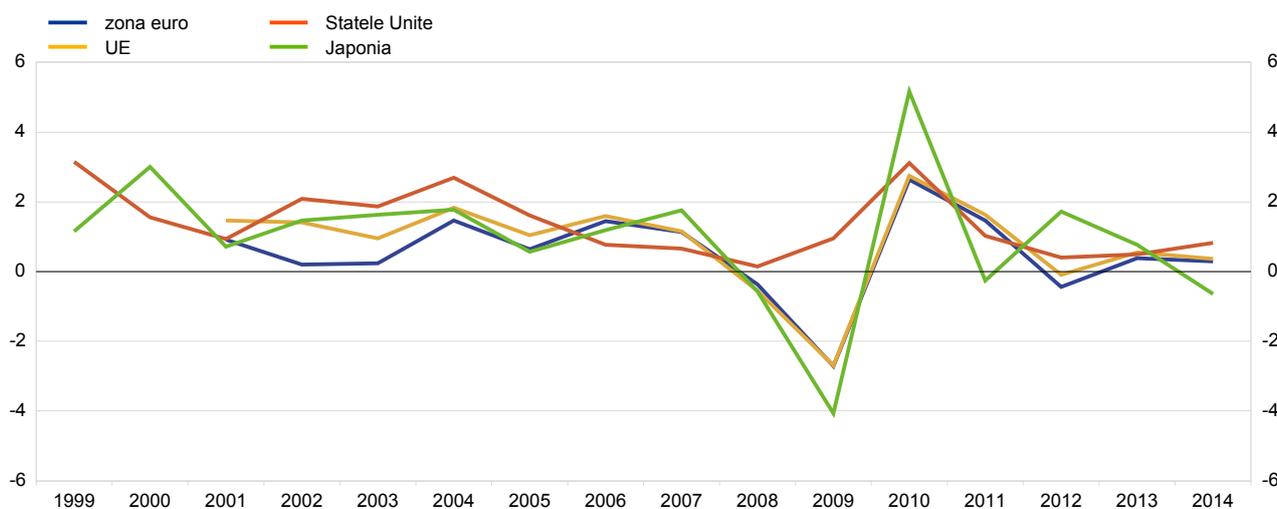
Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2001 pentru Croația, zona euro, UE, Luxemburg și Malta și cu 2003 pentru Polonia.

2) În cazul în care nu sunt date disponibile pentru anul 2015, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

Graficul 2.10 Productivitatea muncii

(pe persoană ocupată; variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

2. Activitatea economică

2.11 Șomajul

(pondere în forța de muncă, %)

	1999-2015 ^{1),2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	7,8	7,7	8,0	7,6	8,4	8,5	8,3
Germania	7,7	9,1	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6
Estonia	10,1	9,3	11,4	10,0	8,6	7,4	.
Irlanda	8,0	4,7	12,7	14,7	13,1	11,3	9,4
Grecia	13,7	10,0	19,8	24,5	27,5	26,5	.
Spania	15,5	10,7	22,4	24,8	26,1	24,5	22,1
Franța	9,2	8,9	9,8	9,8	10,3	10,3	10,4
Italia	9,0	8,2	10,3	10,7	12,1	12,7	11,9
Cipru	7,4	4,3	11,3	11,8	15,9	16,1	15,6
Letonia	12,3	10,9	14,4	15,1	11,9	10,8	9,9
Lituania	11,9	11,0	13,2	13,4	11,8	10,7	9,1
Luxemburg	4,3	3,6	5,4	5,1	5,9	6,0	6,1
Malta	6,7	7,0	6,3	6,3	6,4	5,8	5,3
Țările de Jos	5,0	4,4	6,0	5,8	7,3	7,4	6,9
Austria	4,9	4,7	5,2	4,9	5,4	5,6	5,7
Portugalia	9,8	7,3	13,5	15,8	16,4	14,1	12,6
Slovenia	7,1	6,1	8,5	8,9	10,1	9,7	9,1
Slovacia	14,9	16,0	13,3	14,0	14,2	13,2	11,5
Finlanda	8,4	8,5	8,3	7,7	8,2	8,7	9,4
Zona euro	9,5	8,6	10,8	11,4	12,0	11,6	10,9
Bulgaria	11,6	12,4	10,6	12,3	13,0	11,4	9,4
Republica Cehă	7,0	7,3	6,5	7,0	7,0	6,1	5,1
Danemarca	5,5	4,5	6,9	7,5	7,0	6,5	6,1
Croația	13,7	13,1	14,6	16,0	17,3	17,3	16,6
Ungaria	7,9	6,6	10,2	11,0	10,1	7,7	.
Polonia	12,9	15,5	9,2	10,1	10,4	9,0	7,5
România	7,1	7,2	6,9	6,8	7,1	6,8	6,8
Suedia	7,1	6,5	8,0	8,0	8,0	7,9	7,4
Regatul Unit	6,1	5,2	7,5	7,9	7,6	6,1	.
UE	9,1	8,5	9,9	10,5	10,9	10,2	9,4
Statele Unite	6,2	5,0	7,8	8,1	7,4	6,2	5,3
Japonia	4,5	4,6	4,3	4,3	4,0	3,6	3,4

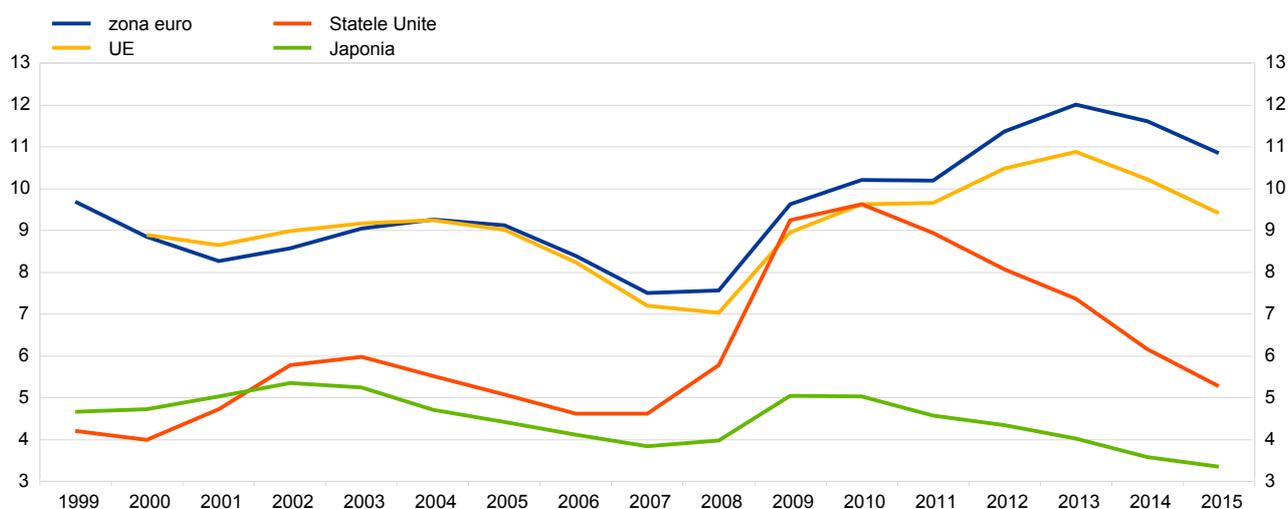
Sursa: Eurostat.

1) Date pentru Bulgaria, Croația, Cipru, Estonia, Malta și Uniunea Europeană disponibile începând cu anul 2000.

2) În cazul în care datele pentru anul 2015 nu sunt disponibile, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

Graficul 2.11 Șomajul

(pondere în forța de muncă, %)



Sursa: Eurostat.

2. Activitatea economică

2.12 Datoria populației¹⁾

(pondere în PIB, %)

	1999-2014 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	46,3	41,4	54,5	54,1	55,2	56,2	58,4
Germania	63,5	67,3	57,3	56,9	56,4	55,5	54,4
Estonia	33,2	25,4	46,1	45,6	42,1	39,8	38,9
Irlanda	87,2	76,6	101,3	102,7	99,3	93,8	83,8
Grecia	40,8	28,3	61,6	63,7	64,6	65,2	63,5
Spania	68,3	61,4	79,8	81,8	80,4	76,7	72,4
Franța	45,1	39,4	54,7	54,8	55,2	55,6	56,1
Italia	34,8	29,7	43,4	43,8	43,9	43,5	42,9
Cipru	97,8	83,0	122,4	122,4	124,8	125,8	128,6
Letonia	36,7	34,6	38,4	40,5	33,3	29,8	26,6
Lituania	23,1	19,6	25,9	25,8	23,7	22,4	21,5
Luxemburg	49,5	44,3	55,7	54,3	56,1	55,3	56,7
Malta	54,4	48,3	59,4	59,5	59,8	59,0	59,3
Țările de Jos	106,3	100,0	116,8	118,3	118,3	114,8	112,5
Austria	50,2	48,6	52,8	53,5	52,1	51,2	51,4
Portugalia	78,8	72,9	88,6	90,5	90,7	86,0	81,5
Slovenia	25,9	21,3	29,7	30,0	30,9	30,0	28,5
Slovacia	16,5	10,0	27,4	26,5	27,8	29,7	31,6
Finlanda	49,2	41,2	62,5	61,3	63,6	64,2	65,5
Zona euro	58,3	55,1	63,8	64,2	63,9	62,7	61,9
Bulgaria	16,8	11,8	24,4	24,0	23,3	23,2	22,6
Republica Cehă	20,4	14,4	30,3	30,1	31,1	31,5	31,3
Danemarca	117,6	105,9	137,2	138,8	136,6	134,6	132,3
Croația	34,1	29,0	40,9	41,5	41,2	40,4	40,4
Ungaria	24,0	18,3	33,5	37,6	31,8	28,2	25,9
Polonia	26,6	18,8	34,3	35,1	34,1	35,1	35,6
România	12,7	7,9	20,7	21,5	20,6	19,2	18,1
Suedia	65,2	56,6	79,7	78,0	80,5	82,3	83,6
Regatul Unit	86,4	83,2	91,7	91,7	90,6	87,8	86,0
UE	-	-	-	-	-	-	-
Statele Unite	84,8	84,2	85,8	85,7	82,7	81,0	80,0
Japonia	68,3	69,5	66,3	66,4	65,7	66,2	66,0

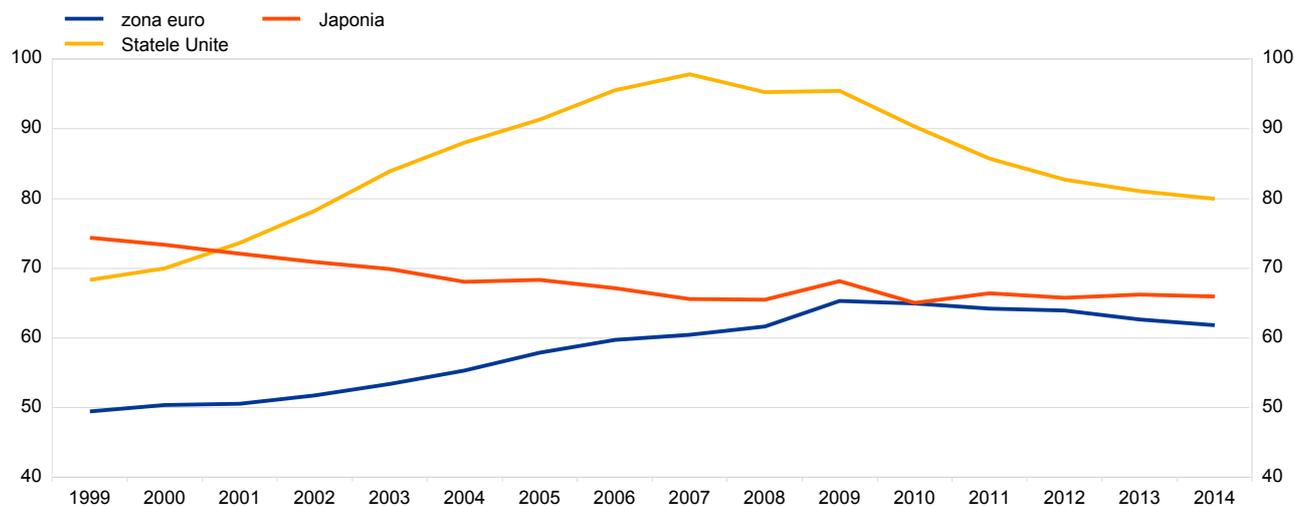
Sursa: BCE, Eurostat, Biroul de Analiză Economică al SUA, Consiliul guvernatorilor Rezervelor Federale, Banca Japoniei.

1) Definită ca soldurile aferente creditelor primite de populație.

2) Datele pentru UE nu sunt disponibile. Date disponibile începând cu 2000 pentru Bulgaria, cu 1999 pentru Grecia, cu 2001 pentru Croația, cu 2001 pentru Irlanda, cu 2004 pentru Lituania, cu 2002 pentru Luxemburg, cu 2004 pentru Malta, cu 2004 pentru Letonia, cu 2003 pentru Polonia și cu 2004 pentru Slovenia.

Graficul 2.12 Datoria populației

(pondere în PIB, %)



Sursa: BCE, Eurostat, Biroul de Analiză Economică al SUA, Consiliul guvernatorilor Rezervelor Federale și Banca Japoniei.

2. Activitatea economică

2.13 Rata de economisire a populației

(pondere în venitul disponibil ajustat, %¹⁾)

	1999-2014 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	15,3	16,0	14,1	13,6	13,5	12,3	12,6
Germania	16,3	16,1	16,6	16,5	16,4	16,4	16,8
Estonia	4,3	1,1	9,5	10,2	7,1	8,9	8,2
Irlanda	7,5	6,8	8,8	8,4	8,3	6,1	5,0
Grecia	-	-	-	-	-	-	-
Spania	9,8	9,5	10,4	10,8	8,8	10,0	9,6
Franța	15,0	14,9	15,1	15,2	14,7	14,3	14,8
Italia	13,0	14,2	11,1	10,7	9,4	11,3	10,8
Cipru	5,4	7,9	1,3	5,4	0,6	-4,1	-10,8
Letonia	2,0	2,3	1,6	-3,2	-3,8	-3,0	-0,8
Lituania	3,3	2,8	3,6	4,8	1,6	1,8	0,1
Luxemburg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Țările de Jos	13,0	12,4	13,8	13,1	13,8	14,2	14,8
Austria	15,0	15,6	14,1	13,3	14,5	12,9	13,3
Portugalia	8,9	9,5	8,1	7,5	7,7	7,8	5,9
Slovenia	14,3	16,0	13,1	12,7	10,9	13,4	14,1
Slovacia	8,1	7,9	8,3	8,1	7,1	8,3	9,3
Finlanda	8,5	8,5	8,6	8,1	7,8	8,4	7,0
Zona euro	13,5	13,8	13,0	12,8	12,4	12,7	12,7
Bulgaria	-8,4	-10,8	-3,7	-3,0	-8,2	-0,2	.
Republica Cehă	11,4	11,3	11,6	11,1	11,3	10,8	10,9
Danemarca	6,1	5,3	7,4	7,8	7,5	7,9	4,4
Croația	9,6	7,9	11,6	11,7	12,1	10,5	11,8
Ungaria	9,5	9,6	9,4	9,7	8,2	9,3	10,2
Polonia	5,0	6,8	3,0	1,5	1,5	2,5	1,9
România	-	-	-	-	-	-	-
Suedia	12,1	9,6	16,2	15,4	17,9	17,6	17,7
Regatul Unit	8,3	8,2	8,5	9,1	8,7	6,3	5,4
UE	11,6	11,7	11,4	11,1	11,0	11,0	10,3
Statele Unite	7,9	7,2	9,0	9,2	10,7	7,9	8,1
Japonia	9,2	10,1	7,9	9,2	7,7	6,5	5,8

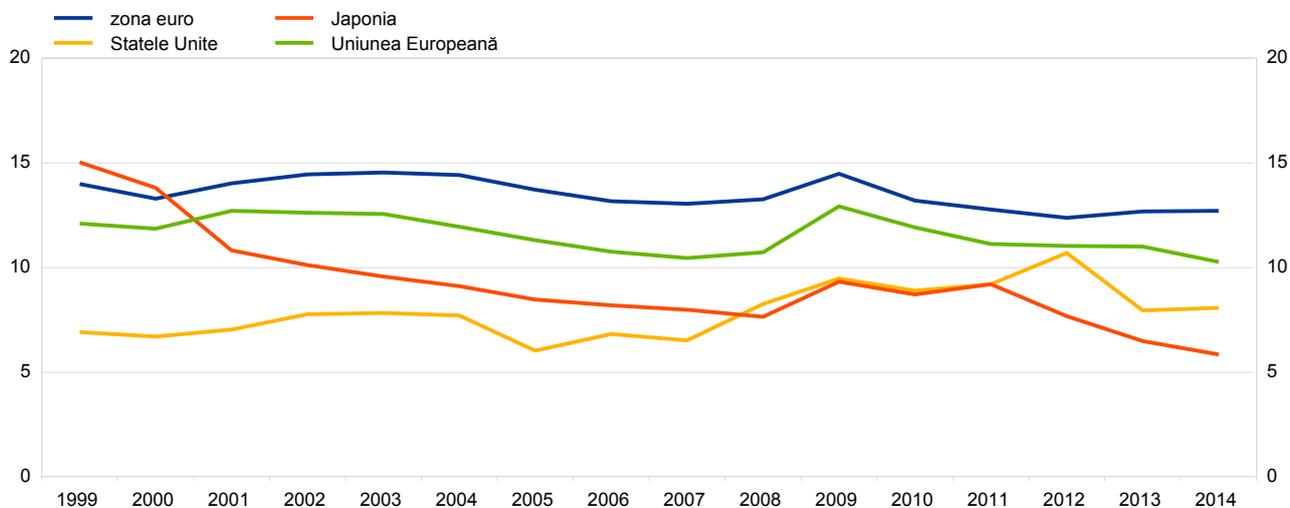
Sursa: BCE, Eurostat, Biroul de Analiză Economică al SUA, Consiliul guvernatorilor Rezervelor Federale și Banca Japoniei.

1) Venitul disponibil ajustat cu variația drepturilor nete ale populației asupra fondurilor de pensii.

2) Datele pentru Grecia, Malta, Luxemburg și România nu sunt disponibile. Date disponibile începând cu 1999 pentru Croația, cu 1999 pentru Irlanda, cu 1999 pentru Lituania, cu 2002 pentru Polonia și cu 2005 pentru Slovenia.

Graficul 2.13 Economii populației

(pondere în venitul disponibil ajustat, %)



Sursa: BCE, Eurostat, Biroul de Analiză Economică al SUA, Consiliul guvernatorilor Rezervelor Federale și Banca Japoniei.

2. Activitatea economică

2.14 Datoria societăților nefinanciare¹⁾

(pondere în PIB, %)

	1999-2014 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	125,8	114,2	145,2	143,1	148,0	148,8	147,8
Germania	64,9	65,8	63,3	61,3	61,5	63,7	62,1
Estonia	90,3	85,0	99,1	95,7	99,1	94,1	96,3
Irlanda	137,2	97,7	189,8	194,6	208,4	197,6	200,4
Grecia	55,1	47,9	67,0	67,4	68,0	66,0	67,0
Spania	106,1	94,4	125,6	132,4	125,8	119,9	112,3
Franța	107,4	101,1	117,9	116,8	120,8	120,5	124,8
Italia	76,4	70,5	86,3	85,4	87,7	85,5	84,4
Cipru	200,2	195,1	208,7	207,9	203,5	215,1	221,2
Letonia	78,2	66,7	87,8	91,3	84,9	79,6	73,9
Lituania	43,8	44,2	43,4	42,7	41,6	38,3	35,2
Luxemburg	310,8	266,0	363,1	354,9	368,4	364,6	346,9
Malta	140,4	121,5	156,2	160,9	159,3	153,8	157,4
Țările de Jos	121,6	119,2	125,6	127,0	125,3	123,8	128,2
Austria	93,2	90,9	97,2	95,8	96,8	99,1	98,7
Portugalia	112,5	101,3	131,3	131,9	139,6	135,2	127,0
Slovenia	82,7	71,8	91,8	95,3	93,7	89,4	81,6
Slovacia	44,7	43,4	47,0	47,5	46,6	48,2	46,5
Finlanda	96,8	89,4	109,1	107,5	109,0	113,4	110,3
Zona euro	100,1	95,4	107,1	106,4	108,1	106,2	107,1
Bulgaria	85,9	66,3	115,5	110,7	112,3	119,7	114,8
Republica Cehă	45,6	44,7	47,3	44,6	46,2	52,7	53,8
Danemarca	86,1	80,5	95,3	94,8	98,1	93,4	92,1
Croația	79,6	63,9	100,6	101,3	102,0	103,5	101,8
Ungaria	74,4	62,2	94,8	97,0	94,0	91,9	90,7
Polonia	37,4	33,1	41,7	41,5	42,5	43,7	45,9
România	49,6	44,5	58,2	52,4	52,1	48,5	45,1
Suedia	133,5	122,5	151,8	150,2	149,9	150,5	152,3
Regatul Unit	117,8	114,9	122,6	129,1	130,1	109,8	123,6
UE	-	-	-	-	-	-	-
Statele Unite ³⁾	66,0	64,9	67,8	66,1	66,7	67,8	69,2
Japonia ⁴⁾	109,3	111,7	105,3	105,2	103,7	103,9	104,9

Sursa: BCE, Eurostat, Biroul de Analiză Economică al SUA, Consiliul guvernatorilor Rezervelor Federale și Banca Japoniei.

1) Definită ca soldurile aferente creditelor luate, titlurile de natura datoriei emise și pasivele sistemelor de pensii.

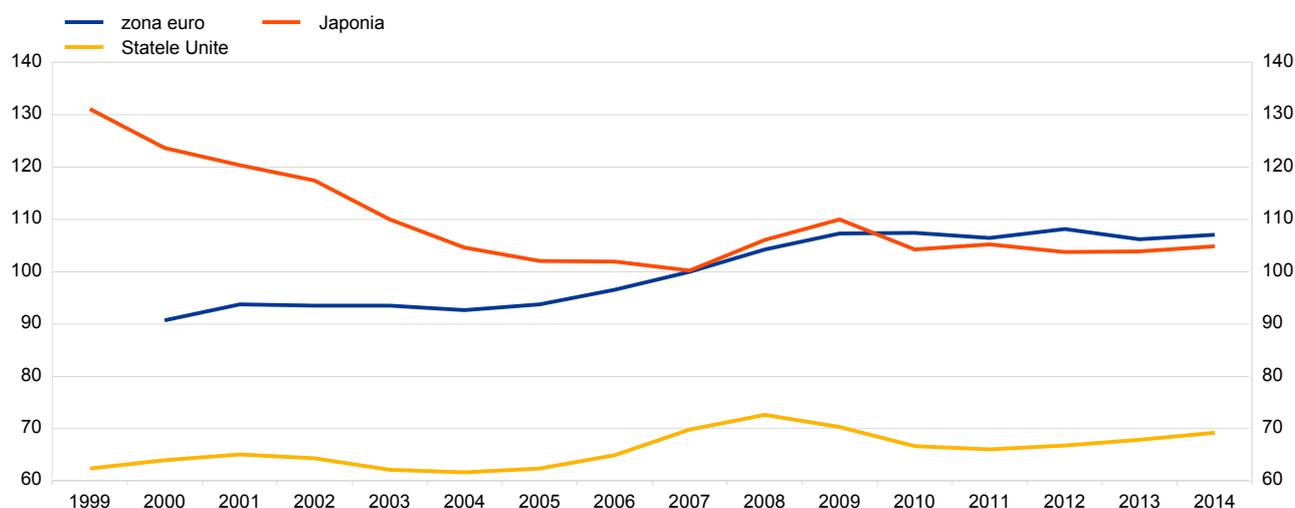
2) Datele pentru UE nu sunt disponibile. Date disponibile începând cu 1999 pentru Austria, cu 2000 pentru Bulgaria, cu 1999 pentru Danemarca, cu 2001 pentru Croația, cu 2001 pentru Irlanda, cu 2004 pentru Lituania, cu 2002 pentru Luxemburg, cu 2004 pentru Letonia, cu 2004 pentru Malta, cu 2003 pentru Polonia și cu 2004 pentru Slovenia.

3) Datele pentru Statele Unite nu acoperă creditul intragrup și pasivele sistemelor de pensii.

4) Datele pentru Japonia nu acoperă pasivele sistemelor de pensii.

Graficul 2.14 Datoria societăților nefinanciare

(pondere în PIB, %)



Sursa: BCE, Eurostat, Biroul de Analiză Economică al SUA, Consiliul guvernatorilor Rezervelor Federale și Banca Japoniei.

3. Prețuri și costuri

3.1 IAPC

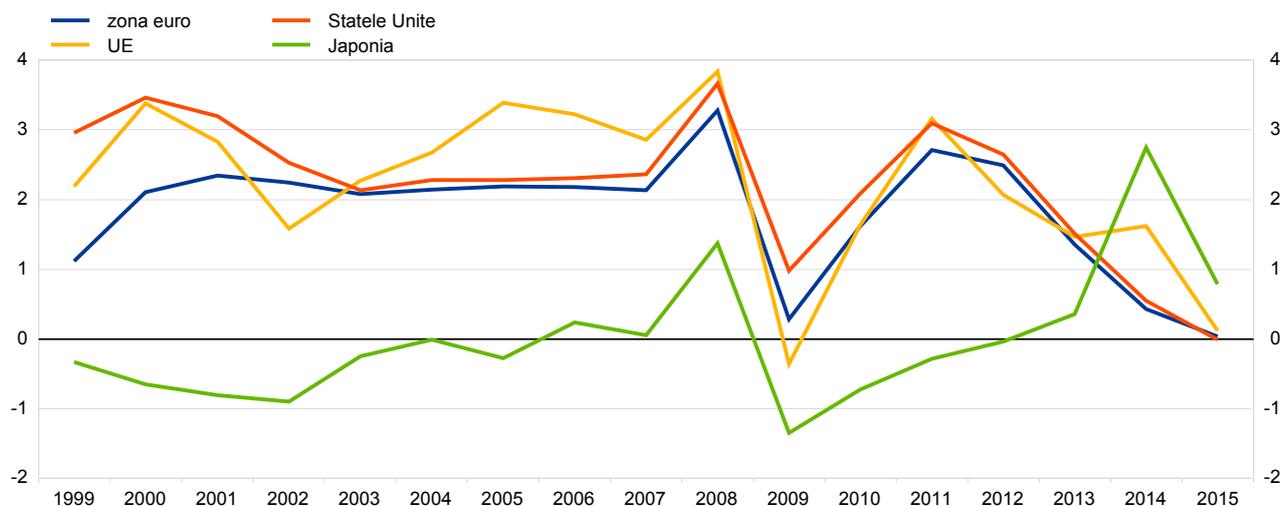
(variații procentuale anuale)

	1999-2015	1999-2008	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,9	2,2	1,5	2,6	1,2	0,5	0,6
Germania	1,5	1,7	1,2	2,1	1,6	0,8	0,1
Estonia	3,7	4,6	2,3	4,2	3,2	0,5	0,1
Irlanda	2,0	3,4	0,1	1,9	0,5	0,3	0,0
Grecia	2,3	3,3	1,0	1,0	-0,9	-1,4	-1,1
Spania	2,4	3,2	1,1	2,4	1,5	-0,2	-0,6
Franța	1,6	1,9	1,1	2,2	1,0	0,6	0,1
Italia	2,0	2,4	1,5	3,3	1,3	0,2	0,1
Cipru	2,1	2,7	1,1	3,1	0,4	-0,3	-1,6
Letonia	3,8	5,6	1,3	2,3	0,0	0,7	0,2
Lituania	2,4	2,7	1,9	3,2	1,2	0,2	-0,7
Luxemburg	2,4	2,8	1,7	2,9	1,7	0,7	0,1
Malta	2,2	2,6	1,8	3,2	1,0	0,8	1,2
Țările de Jos	2,0	2,4	1,5	2,8	2,6	0,3	0,2
Austria	1,9	1,9	1,8	2,6	2,1	1,5	0,8
Portugalia	2,1	2,9	1,1	2,8	0,4	-0,2	0,5
Slovenia	3,7	5,4	1,3	2,8	1,9	0,4	-0,8
Slovacia	4,2	6,2	1,5	3,7	1,5	-0,1	-0,3
Finlanda	1,8	1,8	1,9	3,2	2,2	1,2	-0,2
Zona euro	1,8	2,2	1,3	2,5	1,4	0,4	0,0
Bulgaria	4,4	6,7	1,3	2,4	0,4	-1,6	-1,1
Republica Cehă	2,1	2,7	1,4	3,5	1,4	0,4	0,3
Danemarca	1,8	2,1	1,3	2,4	0,5	0,3	0,2
Croația	2,7	3,4	1,6	3,4	2,3	0,2	-0,3
Ungaria	5,1	6,7	2,9	5,7	1,7	0,0	0,1
Polonia	3,1	3,9	2,0	3,7	0,8	0,1	-0,7
România	12,7	19,5	3,6	3,4	3,2	1,4	-0,4
Suedia	1,4	1,7	1,1	0,9	0,4	0,2	0,7
Regatul Unit	2,0	1,8	2,4	2,8	2,6	1,5	0,0
UE	2,2	2,7	1,5	2,6	1,5	0,5	0,0
Statele Unite ¹⁾	2,2	2,8	1,4	2,1	1,5	1,6	0,1
Japonia ¹⁾	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,4	2,7	0,8

Sursa: Eurostat, BRI (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.
1) Datele se referă la indicii prețurilor de consum.

Graficul 3.1 IAPC ¹⁾

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat, BRI (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.
1) Datele privind Japonia și Statele Unite se referă la indicii prețurilor de consum.

3. Prețuri și costuri

3.2 IAPC, exclusiv alimente și produse energetice

(variații procentuale anuale)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,6	1,5	1,6	1,9	1,5	1,5	1,6
Germania	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	1,1	1,1
Estonia	2,9	3,8	1,5	2,8	1,9	1,3	1,2
Irlanda	1,7	3,0	-0,1	0,7	0,1	0,7	1,6
Grecia	1,8	2,9	0,2	-0,3	-2,4	-1,5	-0,4
Spania	1,9	2,7	0,8	1,3	1,3	-0,1	0,3
Franța	1,3	1,4	1,0	1,5	0,7	1,0	0,6
Italia	1,8	2,1	1,4	2,0	1,3	0,7	0,7
Cipru	1,0	1,3	0,6	1,7	-0,3	0,1	-0,4
Letonia	2,6	4,3	0,2	0,3	-0,1	1,7	1,5
Lituania	1,4	1,7	1,0	2,0	1,4	0,7	1,9
Luxemburg	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	1,3	1,7
Malta	1,7	2,1	1,2	2,5	0,1	1,5	1,5
Țările de Jos	1,7	1,9	1,5	2,2	2,5	0,6	0,9
Austria	1,7	1,5	1,9	2,2	2,2	1,7	1,8
Portugalia	1,9	2,7	0,7	1,2	0,1	0,2	0,6
Slovenia	2,5	4,3	0,5	0,7	0,9	0,6	0,3
Slovacia	3,5	5,1	1,4	3,0	1,4	0,5	0,5
Finlanda	1,6	1,5	1,7	2,1	1,8	1,6	0,8
Zona euro	1,4	1,6	1,1	1,5	1,1	0,8	0,8
Bulgaria	4,1	6,5	0,8	1,0	0,0	-1,6	-0,6
Republica Cehă	1,3	1,9	0,5	1,6	0,3	0,5	0,7
Danemarca	1,5	1,8	1,2	1,6	0,6	0,6	1,2
Croația	1,6	3,2	0,9	1,1	0,9	0,5	0,8
Ungaria	3,4	4,3	2,5	3,5	2,3	1,4	1,7
Polonia	2,6	3,5	1,3	2,2	0,7	0,2	0,4
România	6,2	9,3	3,2	3,2	2,3	2,3	1,6
Suedia	1,1	1,1	1,0	0,7	0,3	0,4	0,9
Regatul Unit	1,5	1,1	2,0	2,2	2,0	1,6	1,0
UE	1,6	1,8	1,3	1,7	1,2	0,9	0,9
Statele Unite ²⁾	2,0	2,2	1,7	2,1	1,8	1,7	1,8
Japonia ²⁾	-0,3	-0,4	-0,1	-0,6	-0,2	1,8	1,0

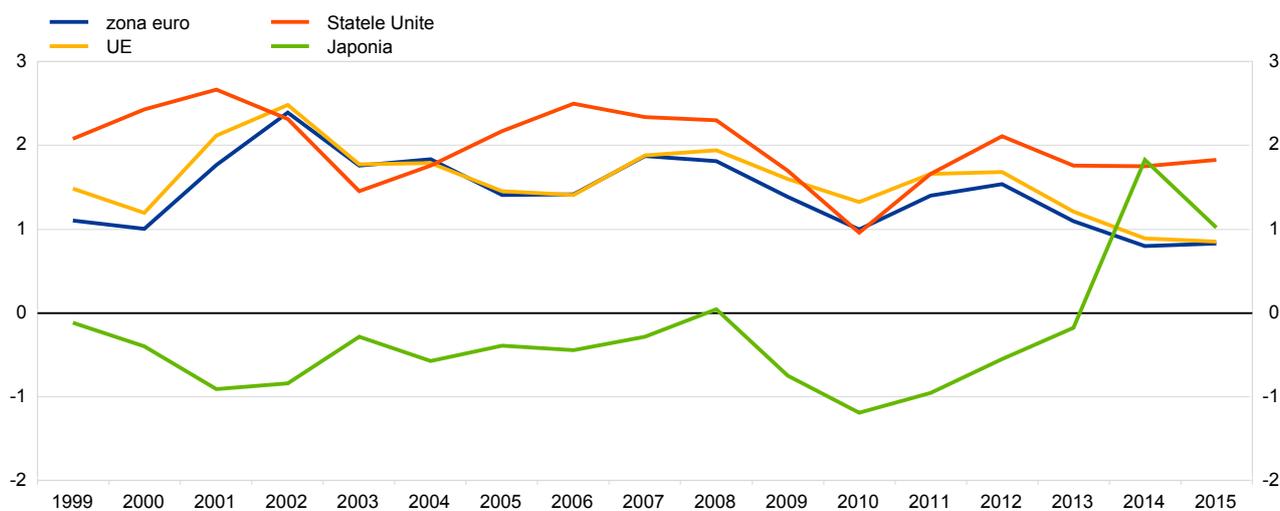
Sursa: Eurostat, BRI (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2000 pentru Republica Cehă și Slovenia, cu 2002 pentru Ungaria și România și cu 2006 pentru Croația.

2) Datele se referă la indicele prețurilor de consum.

Graficul 3.2 IAPC, exclusiv alimente și produse energetice¹⁾

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat, BRI (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Datele privind Japonia și Statele Unite se referă la indicele prețurilor de consum.

3. Prețuri și costuri

3.3 Deflatorul PIB

(variații procentuale anuale)

	1999-2015 ^{1), 2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,7	1,9	1,5	2,0	1,3	0,7	.
Germania	1,1	0,8	1,6	1,5	2,1	1,7	2,1
Estonia	5,1	6,6	2,6	2,7	4,0	2,0	.
Irlanda	1,7	3,0	-0,5	0,4	1,2	0,1	.
Grecia	1,9	3,2	-0,2	-0,4	-2,5	-2,3	.
Spania	2,3	3,6	0,1	0,1	0,6	-0,4	.
Franța	1,4	1,8	0,8	1,2	0,8	0,6	1,2
Italia	2,0	2,4	1,2	1,4	1,3	0,9	.
Cipru	2,3	3,3	0,6	2,1	-1,4	-1,3	.
Letonia	4,9	7,8	0,2	3,5	1,3	1,2	.
Lituania	2,5	3,3	1,4	2,8	1,2	1,2	0,5
Luxemburg	2,7	2,8	2,7	4,0	2,4	0,9	.
Malta	2,5	2,5	2,4	2,0	1,8	1,7	.
Țările de Jos	1,8	2,5	0,8	1,4	1,4	0,8	0,3
Austria	1,6	1,6	1,6	2,0	1,5	1,6	1,5
Portugalia	2,2	3,2	0,7	-0,4	2,2	0,9	.
Slovenia	3,4	5,0	0,9	0,3	0,8	0,8	.
Slovacia	3,0	4,6	0,4	1,3	0,5	-0,2	.
Finlanda	1,7	1,5	2,0	3,0	2,6	1,6	.
Zona euro	1,7	2,0	1,0	1,2	1,3	0,9	.
Bulgaria	4,5	5,9	2,2	1,2	-0,5	0,2	.
Republica Cehă	1,9	2,4	1,0	1,4	1,4	2,5	.
Danemarca	2,1	2,5	1,6	2,8	1,4	0,8	.
Croația	2,9	4,1	1,3	1,6	0,8	0,0	.
Ungaria	5,1	6,4	3,0	3,5	3,1	3,2	.
Polonia	2,5	2,8	2,1	2,4	0,4	0,5	.
România	16,0	23,7	4,2	4,8	3,5	1,9	.
Suedia	1,6	1,8	1,4	1,1	1,1	1,6	.
Regatul Unit	2,3	2,4	2,1	1,6	2,0	1,8	.
UE	1,7	2,0	1,1	2,4	0,6	1,6	.
Statele Unite	2,0	2,3	1,4	1,8	1,6	1,6	1,0
Japonia	-1,1	-1,3	-0,7	-0,9	-0,6	1,7	.

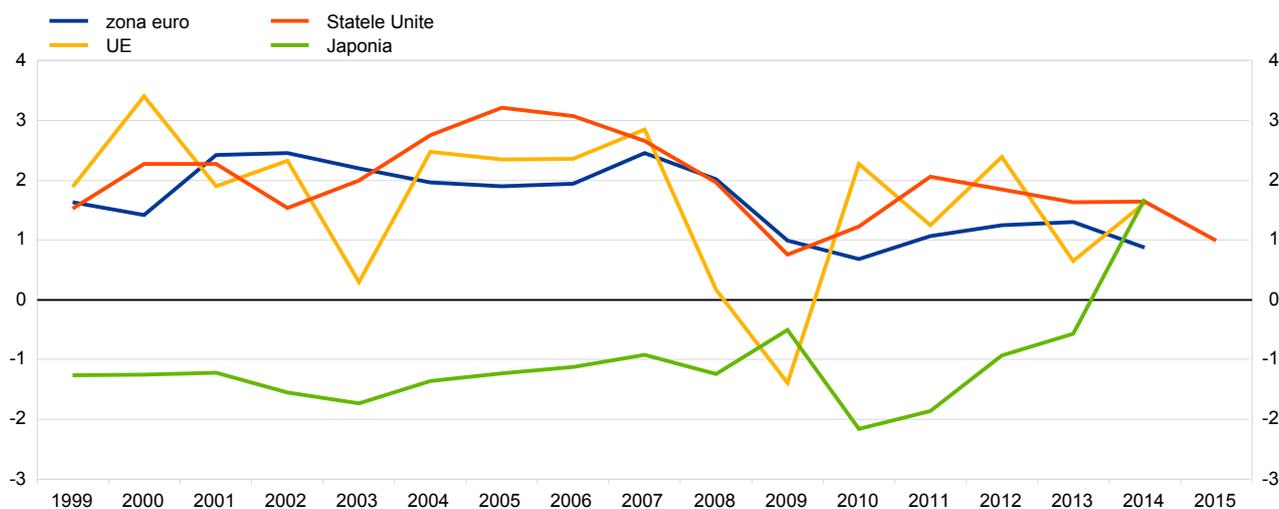
Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2001 pentru Luxemburg, Croația și Malta și cu 2003 pentru Polonia.

2) În cazul în care nu sunt date disponibile pentru anul 2015, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

Graficul 3.3 Deflatorul PIB

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

3. Prețuri și costuri

3.4 Prețurile producției industriale

(variații procentuale anuale)

	1999-2015 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	2,0	3,4	0,1	3,5	0,6	-4,6	-4,2
Germania	1,5	2,4	0,2	1,7	0,0	-0,9	-1,8
Estonia	3,2	4,7	1,9	3,4	9,9	-2,3	-2,8
Irlanda	1,6	4,0	0,6	3,1	1,5	-0,3	-4,4
Grecia	3,0	4,7	0,6	4,9	-0,7	-0,8	-5,8
Spania	2,4	3,3	1,1	3,8	0,6	-1,3	-2,1
Franța	1,5	2,4	0,3	2,8	0,3	-1,3	-2,2
Italia	1,8	3,0	0,0	4,1	-1,2	-1,8	-3,4
Cipru	2,8	4,8	0,6	8,1	-2,1	-3,1	-5,7
Letonia	5,0	8,4	1,7	5,3	1,1	0,1	-1,4
Lituania	2,6	4,8	-0,4	5,6	-0,3	-5,1	-9,2
Luxemburg	2,9	5,5	-0,6	3,6	1,3	-4,8	-0,5
Malta	4,2	5,2	3,0	2,3	0,9	-1,2	-3,2
Țările de Jos	2,4	4,7	-0,9	3,8	-1,3	-3,2	-7,4
Austria	1,3	1,8	0,4	0,9	-1,0	-1,5	-2,1
Portugalia	2,6	4,1	0,5	2,9	0,1	-1,2	-3,0
Slovenia	3,0	4,7	0,7	1,0	0,3	-1,1	-0,5
Slovacia	2,5	5,1	-1,1	3,8	-0,2	-3,6	-4,3
Finlanda	1,8	2,6	0,8	2,3	0,9	-0,9	-2,2
Zona euro	1,7	2,8	0,2	2,8	-0,2	-1,5	-2,7
Bulgaria	4,2	6,3	1,7	5,3	-1,3	-0,9	-1,7
Republica Cehă	1,7	2,6	0,3	2,1	0,8	-0,8	-3,2
Danemarca	3,3	5,3	0,4	2,5	2,2	-2,3	-6,5
Croația	2,8	3,8	1,5	7,0	0,4	-2,7	-3,9
Ungaria	5,5	8,0	2,0	5,3	-0,5	-2,1	-3,0
Polonia	2,6	3,5	1,7	3,6	-1,2	-1,4	-2,4
România	10,6	18,0	2,8	4,8	3,7	0,2	-1,8
Suedia	1,9	3,1	0,2	-0,3	-0,7	0,1	-1,1
Regatul Unit	2,8	4,3	0,7	2,2	1,0	-2,3	-7,5
UE	2,0	3,1	0,4	2,8	0,0	-1,5	-3,2
Statele Unite ³⁾	2,3	3,1	1,3	1,9	1,2	1,9	-3,3
Japonia ⁴⁾	0,2	1,0	-0,9	-1,2	0,8	0,8	-3,5

Sursa: Eurostat, BRI (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2001 pentru Bulgaria, Cipru, Polonia, Malta și România, cu 2002 pentru Letonia, cu 2003 pentru Estonia și cu 2006 pentru Irlanda.

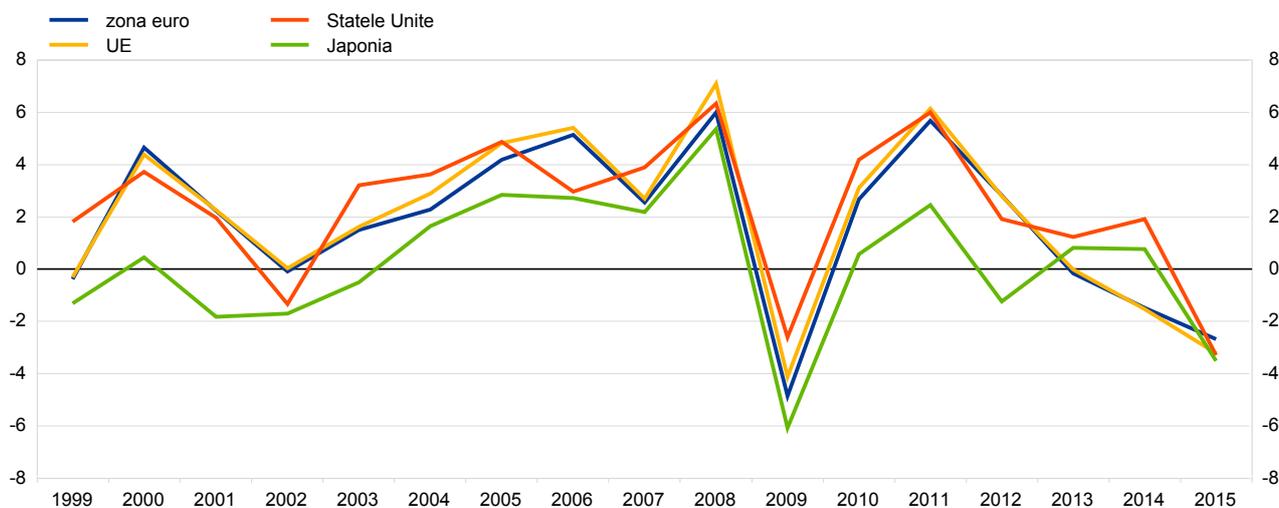
2) În cazul în care nu sunt date disponibile pentru anul 2015, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

3) Datele se referă la produsele finite.

4) Datele se referă la indicii de prețuri de producție în sectorul prelucrător.

Graficul 3.4 Prețurile producției industriale¹⁾

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat, BRI (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Datele pentru Japonia se referă la indicii de prețuri de producție în sectorul prelucrător; datele pentru Statele Unite se referă la produsele finite.

3. Prețuri și costuri

3.5 Costul unitar cu forța de muncă (variații procentuale anuale)

	1999-2015 ^{1),2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,8	1,8	1,8	3,4	2,2	-0,1	.
Germania	1,0	0,2	2,1	3,3	2,2	1,9	1,8
Estonia	4,9	7,0	1,6	3,3	5,5	3,7	.
Irlanda	1,0	3,4	-3,0	-0,8	0,2	-1,6	.
Grecia	1,9	3,6	-1,0	-2,0	-7,4	-2,6	.
Spania	1,7	3,3	-0,9	-2,9	-0,4	-0,9	.
Franța	1,8	1,9	1,7	2,3	0,9	1,5	.
Italia	2,2	2,7	1,5	1,4	0,9	1,3	.
Cipru	2,0	3,1	0,1	0,0	-3,4	-3,3	.
Letonia	5,0	10,3	-1,6	3,5	4,3	4,6	.
Lituania	1,7	2,8	0,0	2,2	3,1	2,8	.
Luxemburg	3,2	3,6	2,7	4,9	1,1	1,4	.
Malta	2,6	2,6	2,6	3,2	1,1	1,5	.
Țările de Jos	1,9	2,0	1,7	3,0	1,5	0,8	.
Austria	1,5	1,0	2,2	3,0	2,3	2,3	.
Portugalia	1,4	2,6	-0,5	-3,2	1,8	-0,9	.
Slovenia	3,4	4,6	1,3	0,8	0,2	-1,3	.
Slovacia	2,8	3,6	1,4	1,1	0,3	0,7	.
Finlanda	2,0	1,6	2,8	5,2	1,8	0,9	.
Zona euro	1,7	1,8	1,4	1,9	1,2	1,1	.
Bulgaria	5,4	5,1	5,9	4,8	7,0	4,4	.
Republica Cehă	2,2	2,8	1,1	3,1	0,6	0,1	.
Danemarca	2,2	2,7	1,4	1,2	1,5	1,3	.
Croația	2,4	4,0	0,2	-1,3	-2,2	-2,4	.
Ungaria	4,4	6,1	1,6	4,0	0,9	2,0	.
Polonia	1,1	0,9	1,3	2,1	0,3	0,0	.
România	13,1	21,6	0,3	3,5	-1,3	0,1	.
Suedia	2,1	2,2	2,1	4,1	1,7	1,3	.
Regatul Unit	2,2	2,8	1,3	1,6	0,4	-0,6	.
UE	1,2	1,3	1,2	2,9	0,2	1,4	.
Statele Unite	-0,4	-0,8	0,1	1,0	-0,5	1,4	1,3
Japonia	-1,9	-2,2	-1,3	-1,7	-0,9	1,5	.

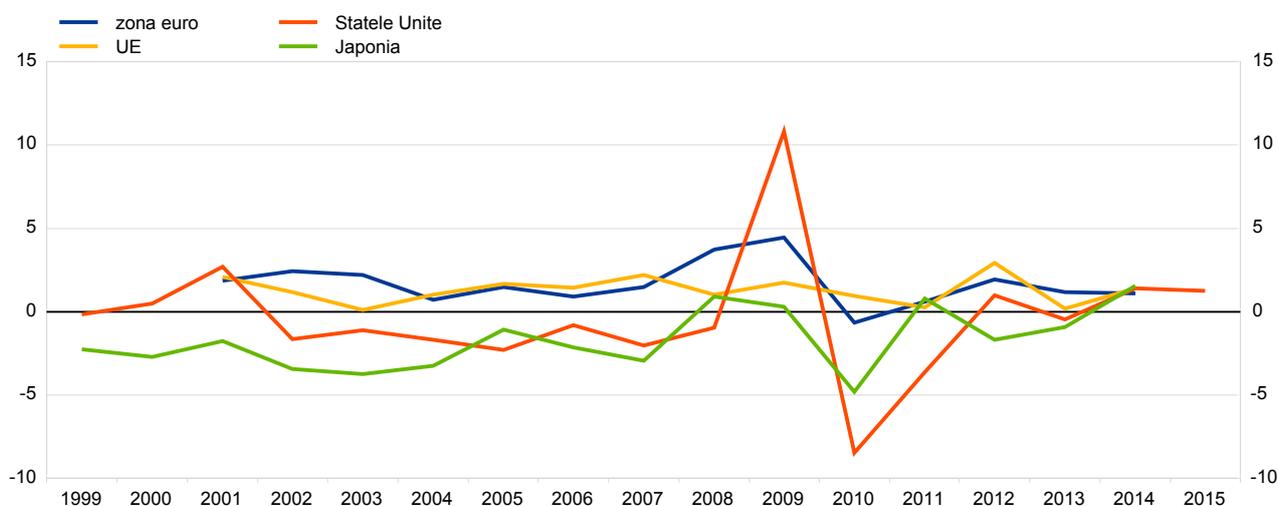
Sursa: Eurostat, BRI (pentru Statele Unite) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2001 pentru Croația, zona euro, UE, Luxemburg și Malta și cu 2003 pentru Polonia.

2) În cazul în care nu sunt date disponibile pentru anul 2015, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

Graficul 3.5 Costul unitar cu forța de muncă

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat, BRI (pentru Statele Unite) și calcule BCE.

3. Prețuri și costuri

3.6 Remunerarea pe salariat (variații procentuale anuale)

	1999-2015 ¹⁾²⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgia	2,6	2,9	2,1	3,2	2,6	0,9	.
Germania	1,6	1,2	2,2	2,5	1,8	2,6	2,7
Estonia	8,9	12,4	3,1	6,8	5,9	5,9	.
Irlanda	3,3	5,7	-0,6	0,0	-0,7	1,8	.
Grecia	2,7	6,0	-2,5	-3,0	-7,0	-2,1	.
Spania	2,4	3,5	0,7	-1,5	0,9	-0,4	.
Franța	2,5	2,8	2,0	2,2	1,6	1,3	.
Italia	1,9	2,6	0,7	-1,1	0,9	0,8	.
Cipru	2,7	4,6	-0,3	0,8	-3,3	-4,7	.
Letonia	9,4	16,4	0,8	6,1	5,0	8,5	.
Lituania	6,5	9,6	1,6	4,2	5,4	3,9	.
Luxemburg	3,0	3,5	2,3	1,6	3,6	2,9	.
Malta	3,2	3,9	2,3	3,7	1,3	0,6	.
Țările de Jos	2,7	3,2	1,8	2,1	2,0	2,0	.
Austria	2,2	2,3	1,9	2,7	2,2	1,7	.
Portugalia	2,4	3,8	0,3	-3,1	3,6	-1,4	.
Slovenia	5,4	7,9	1,3	-1,0	0,6	1,1	.
Slovacia	6,2	8,2	2,8	2,6	2,6	1,8	.
Finlanda	2,9	3,3	2,2	2,8	1,3	1,4	.
Zona euro	2,2	2,6	1,7	1,5	1,6	1,4	.
Bulgaria	8,6	9,1	7,8	7,7	8,8	5,6	.
Republica Cehă	4,6	6,5	1,4	1,7	-0,3	1,5	.
Danemarca	3,0	3,7	2,0	1,7	1,2	1,8	.
Croația	3,0	5,3	0,0	0,2	-0,7	-5,3	.
Ungaria	6,3	9,6	1,0	2,1	1,8	0,9	.
Polonia	3,9	3,5	4,2	3,6	1,7	1,6	.
România	18,6	30,2	1,6	9,4	3,0	2,3	.
Suedia	3,5	4,1	2,5	3,1	2,0	2,2	.
Regatul Unit	3,3	4,4	1,6	1,7	1,4	-0,1	.
UE	2,1	2,5	1,6	2,8	0,7	1,8	.
Statele Unite	3,0	3,6	2,1	2,2	1,5	2,8	.
Japonia	-0,9	-1,0	-0,5	0,0	-0,2	0,9	.

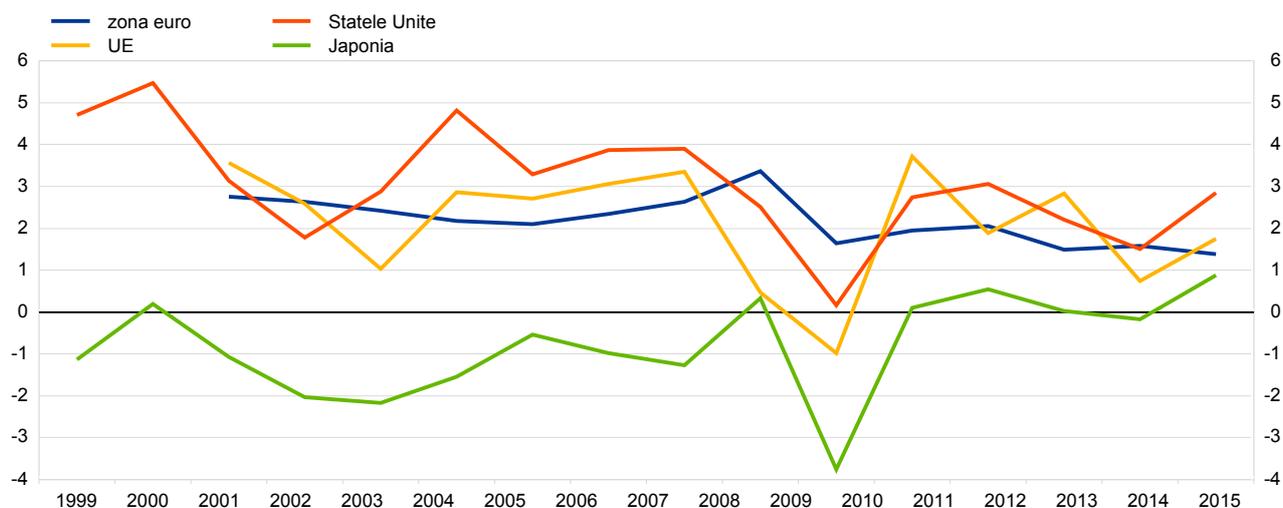
Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

1) Date disponibile începând cu 2001 pentru Croația, zona euro, UE, Luxemburg și Malta și cu 2003 pentru Polonia.

2) În cazul în care nu sunt date disponibile pentru anul 2015, media indicată se referă la perioadele 1999-2014 și 2009-2014.

Graficul 3.6 Remunerarea pe salariat

(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat, OCDE (pentru Statele Unite și Japonia) și calcule BCE.

3. Prețuri și costuri

3.7 Prețurile proprietăților rezidențiale

(variații procentuale anuale)

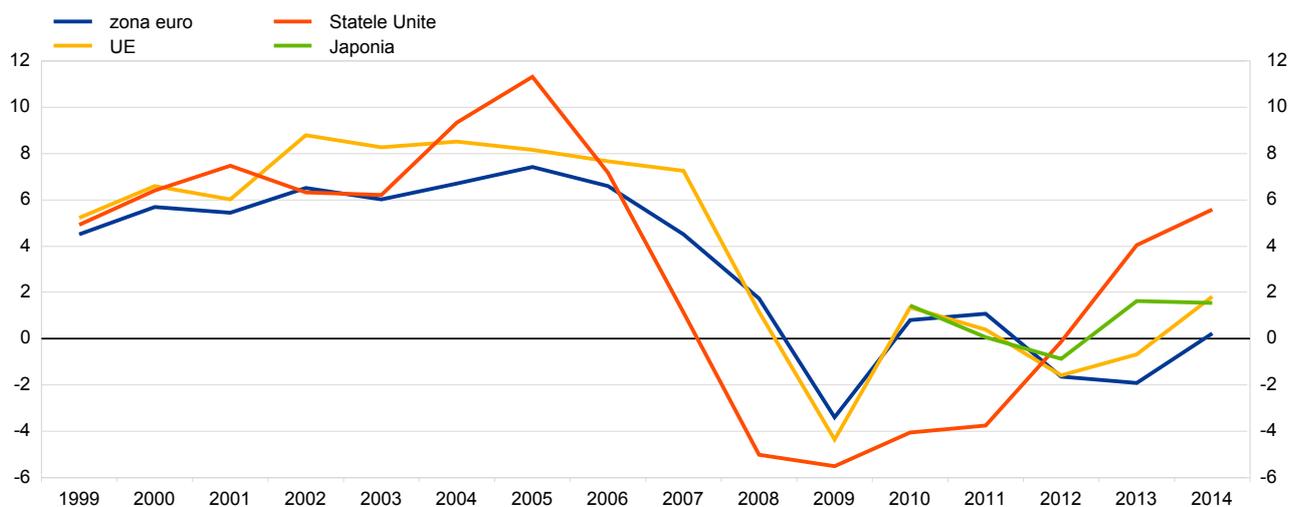
	1999-2014 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	5,6	7,8	2,1	3,1	2,5	1,7	0,6
Germania	1,7	1,4	2,0	2,6	3,0	3,2	3,1
Estonia	6,2	18,1	-1,1	9,9	8,0	10,7	11,0
Irlanda	3,5	10,8	-7,5	-13,9	-11,4	2,1	13,0
Grecia	2,3	8,6	-7,4	-5,5	-11,7	-10,8	-7,5
Spania	3,7	10,5	-6,8	-7,4	-13,7	-10,6	0,3
Franța	5,7	9,3	-0,2	5,9	-0,5	-2,1	-1,8
Italia	2,5	5,6	-2,4	0,8	-2,8	-5,7	-4,4
Cipru	0,4	19,5	-5,2	-4,1	-5,3	-6,8	-9,0
Letonia	-0,1	17,4	-5,4	10,4	3,0	6,8	6,0
Lituania	8,8	20,6	-6,8	1,3	-3,3	3,6	7,6
Luxemburg	3,5	3,3	3,6	3,7	4,2	5,0	4,4
Malta	4,7	6,9	1,1	1,3	0,4	2,1	7,0
Țările de Jos	3,2	7,4	-3,4	-2,4	-6,5	-6,5	0,9
Austria	2,8	1,0	5,8	4,2	12,4	4,7	3,4
Portugalia	-1,7	-	-1,7	-4,9	-7,1	-1,9	4,3
Slovenia	1,6	14,4	-4,3	2,7	-6,9	-5,2	-6,6
Slovacia	3,0	9,9	-3,6	-3,1	-1,1	-0,9	-0,8
Finlanda	4,3	5,5	2,2	2,7	1,6	1,6	-0,6
Zona euro	3,1	5,5	-0,8	1,1	-1,6	-1,9	0,2
Bulgaria	-3,8	-	-3,8	-5,5	-1,9	-2,2	1,4
Republica Cehă	-0,8	-	-0,8	0,0	-1,4	0,0	2,6
Danemarca	3,8	10,0	-1,1	-1,7	-2,7	3,9	3,7
Croația	-3,1	-	-3,1	0,2	-1,6	-4,0	-1,6
Ungaria	-1,6	2,3	-2,2	-3,4	-3,8	-2,6	4,3
Polonia	-1,6	1,9	-2,2	-1,3	-4,4	-5,5	1,8
România	-6,3	-	-6,3	-14,2	-6,5	-0,2	-2,3
Suedia	7,2	8,5	4,9	2,5	1,2	5,5	9,4
Regatul Unit	6,9	9,8	2,1	-1,0	1,7	3,5	10,0
UE	4,0	6,7	-0,5	0,4	-1,6	-0,7	1,8
Statele Unite	3,1	5,4	-0,7	-3,8	-0,1	4,0	5,6
Japonia	0,8	-	0,8	0,1	-0,9	1,6	1,6

Sursa: surse naționale și BCE.

1) Date disponibile începând cu 2000 pentru Lituania, cu 2003 pentru Slovacia, cu 2004 pentru Germania și Danemarca, cu 2005 pentru Estonia, cu 2006 pentru Slovenia, cu 2007 pentru Cipru, Letonia și Polonia, cu 2008 pentru Ungaria și Luxemburg, cu 2009 pentru Croația, Republica Cehă, Japonia și Portugalia și cu 2010 pentru Bulgaria și România.

Graficul 3.7 Prețurile proprietăților rezidențiale

(variații procentuale anuale)



Sursa: surse naționale și BCE.

4. Cursurile de schimb și balanța de plăți

4.1 Cursurile de schimb efective

(mediile perioadei; indice: T1 1999=100)

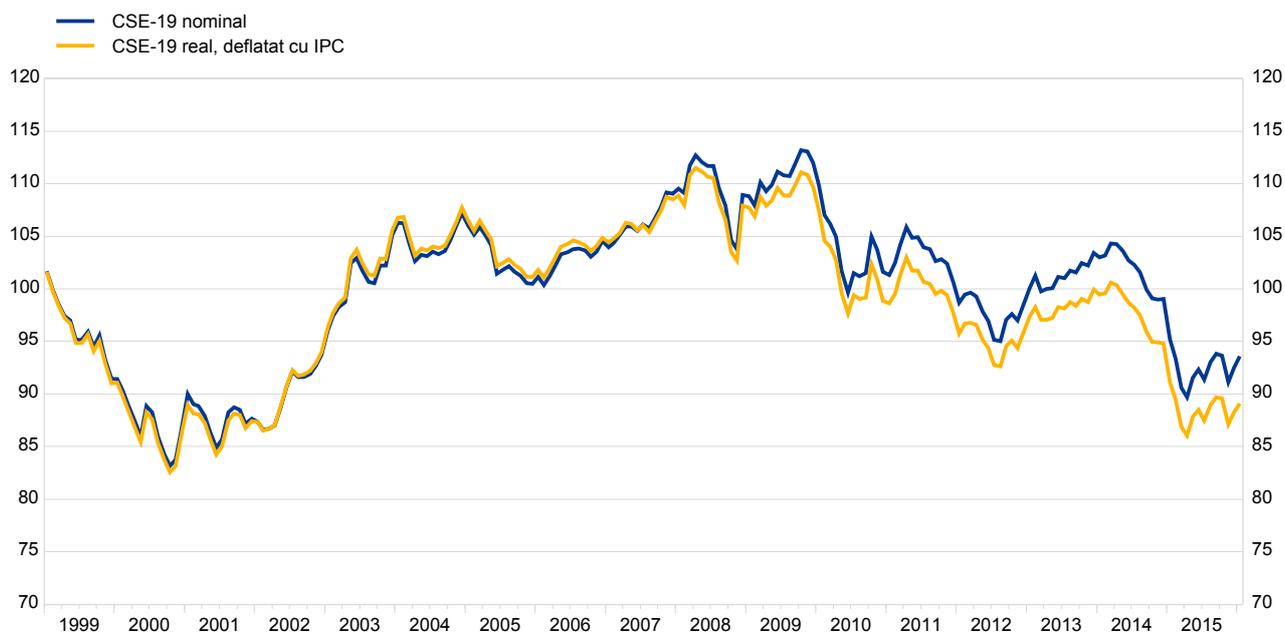
	1999-2015	1999-2008	2009-2015	2012	2013	2014	2015
CSE-19							
nominal	99,9	98,8	101,5	97,6	101,2	101,8	92,4
real, prin IPC	98,7	98,8	98,6	95,0	98,2	97,9	88,4
real, prin IPP	97,7	98,4	96,7	93,3	96,7	96,7	89,2
real, prin deflatorul PIB	95,6	96,7	93,9	88,0	91,1	91,3	
real, prin ULCM ¹⁾	102,3	99,4	107,0	99,8	102,0	102,2	
real, prin ULCT	99,0	97,3	101,8	95,6	98,8	100,4	
CSE-38							
nominal	107,1	103,7	112,0	107,0	111,9	114,7	106,5
real, prin IPC	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9

Sursa: BCE.

1) Serii de date deflate cu indicele costurilor unitare cu forța de muncă în industria prelucrătoare (ULCM) sunt disponibile numai pentru grupul de parteneri comerciali CSE-18.

Graficul 4.1 Cursurile de schimb efective

(medii lunare; indice: T1 1999=100)



Sursa: BCE.

4. Cursurile de schimb și balanța de plăți

4.2 Cursurile de schimb bilaterale

(unități de monedă națională/euro; mediile perioadei)

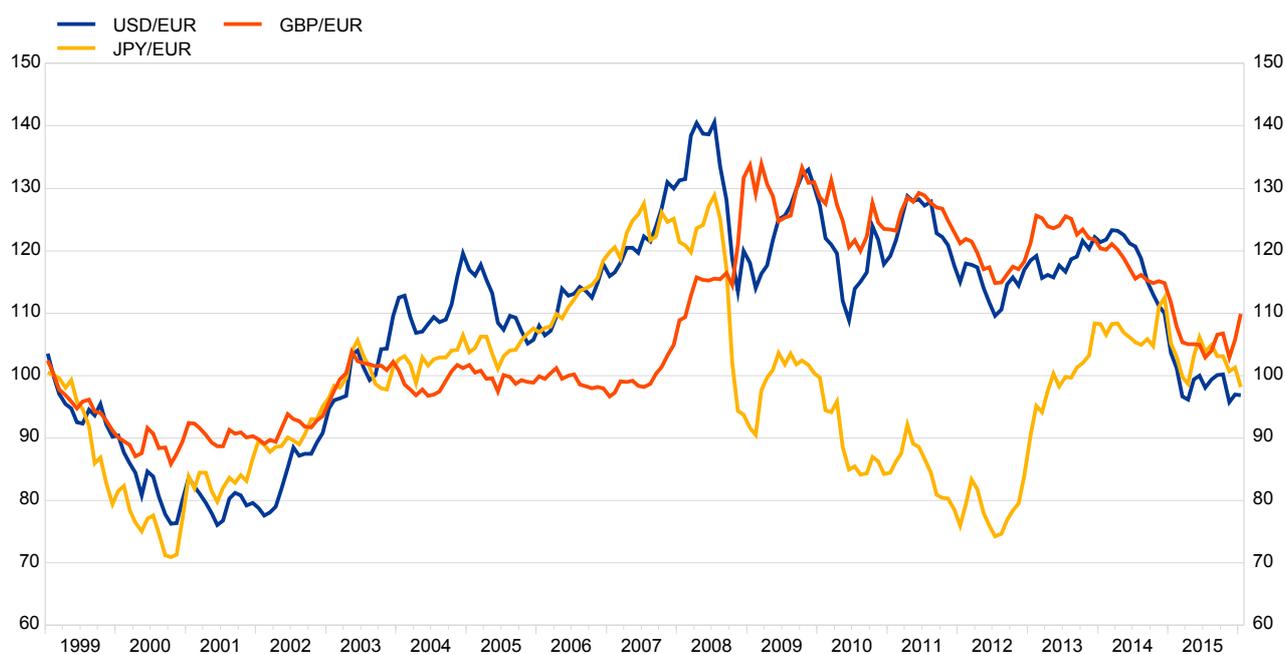
	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Renminbi chinezesc	8,978	9,468	8,418	8,105	8,165	8,186	6,973
Kuna croată	7,444	7,406	7,488	7,522	7,579	7,634	7,614
Coroana cehă	29,069	31,193	26,036	25,149	25,980	27,536	27,279
Coroana daneză	7,448	7,446	7,451	7,444	7,458	7,455	7,459
Forintul maghiar	268,989	253,282	291,429	289,249	296,873	308,706	309,996
Yenul japonez	127,872	130,952	123,473	102,492	129,663	140,306	134,314
Zlotul polonez	4,065	3,991	4,170	4,185	4,197	4,184	4,184
Lira sterlină	0,738	0,674	0,830	0,811	0,849	0,806	0,726
Leul românesc	3,634	3,132	4,351	4,459	4,419	4,444	4,445
Coroana suedeză	9,195	9,132	9,285	8,704	8,652	9,099	9,353
Francul elvețian	1,435	1,555	1,263	1,205	1,231	1,215	1,068
Dolarul SUA	1,218	1,155	1,309	1,285	1,328	1,329	1,110

Sursa: BCE.

1) Date pentru renminbi chinezesc și kuna croată disponibile începând cu anul 2001.

Graficul 4.2 Cursurile de schimb bilaterale

(medii lunare; indice: T1 1999=100)



Sursa: BCE.

4. Cursurile de schimb și balanța de plăți

4.3 Cursurile de schimb efective reale¹⁾

(deflate cu IPC; mediile perioadei; indice: T1 1999 = 100)

	1999-2015	1999-2008	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	99,7	99,2	100,5	98,9	100,5	100,7	96,6
Germania	93,5	95,3	95,3	88,3	90,3	91,0	86,3
Estonia	113,5	106,5	123,4	121,1	124,5	126,4	125,1
Irlanda	108,7	108,9	108,4	105,1	106,8	106,0	97,9
Grecia	101,4	99,7	103,9	103,7	102,5	100,8	95,7
Spania	106,3	104,8	108,4	107,0	108,7	108,1	102,8
Franța	96,6	97,6	95,2	93,3	94,4	94,7	90,5
Italia	100,1	100,2	99,8	98,3	99,8	99,9	95,1
Cipru	104,8	104,0	106,0	105,8	106,3	105,6	100,0
Letonia	109,0	104,7	115,0	113,9	112,5	113,9	113,2
Lituania	121,5	115,7	129,7	127,6	128,7	130,1	127,5
Luxemburg	106,1	104,4	108,5	107,6	109,0	109,2	104,7
Malta	105,9	105,1	107,1	104,9	106,7	106,7	101,4
Țările de Jos	101,7	102,5	100,4	97,6	100,7	100,7	95,3
Austria	96,5	97,0	95,6	93,8	95,7	97,0	94,5
Portugalia	102,9	103,1	102,5	102,2	102,2	101,6	99,2
Slovenia	100,1	99,4	101,1	99,6	101,1	101,4	97,7
Slovacia	161,1	139,4	192,1	190,7	193,2	193,4	187,2
Finlanda	96,3	96,9	95,3	92,6	94,8	96,6	93,3
Zona euro	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9
Bulgaria	132,4	120,8	148,8	148,5	148,7	146,8	140,7
Republica Cehă	132,3	122,4	146,5	149,1	146,2	138,1	134,5
Danemarca	99,1	99,4	98,5	96,5	97,1	97,7	93,8
Croația	104,9	103,7	106,6	103,9	105,5	105,0	100,6
Ungaria	129,2	125,3	134,8	135,7	134,4	129,1	123,5
Polonia	117,7	117,4	118,1	117,1	117,6	118,1	113,3
România	132,8	127,4	140,5	135,9	141,4	142,8	137,7
Suedia	93,7	95,2	91,5	94,5	96,1	91,6	85,8
Regatul Unit	90,9	97,9	81,0	80,6	79,4	84,9	88,8
UE	-	-	-	-	-	-	-
Statele Unite	94,3	99,3	87,0	84,0	84,2	86,1	95,5
Japonia	84,4	89,4	77,3	86,4	68,9	64,9	60,7

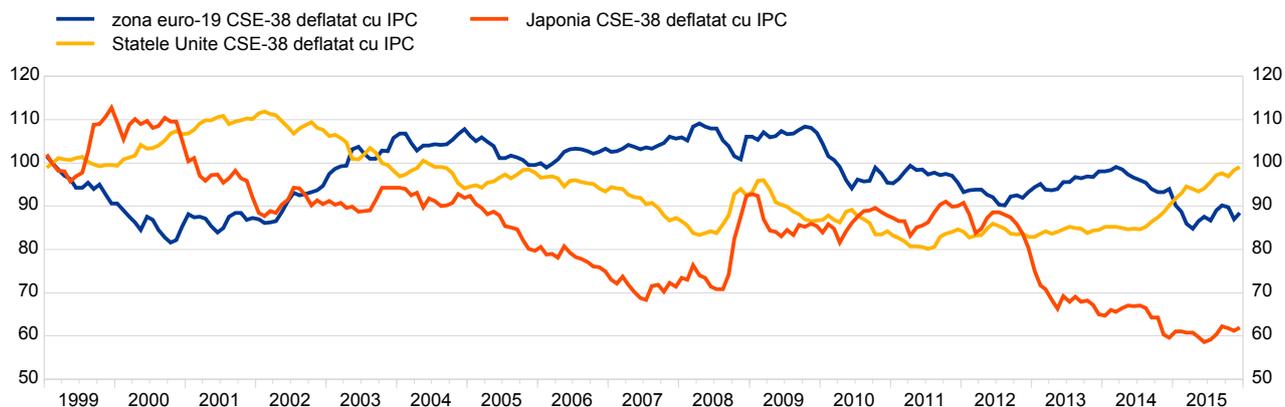
Sursa: BCE.

1) Pe ansamblul zonei euro, este indicat cursul de schimb efectiv real al euro față de 38 de parteneri comerciali.

La nivelul fiecărei țări din zona euro, tabelul prezintă indicatorii armonizați de competitivitate calculați raportat la aceiași parteneri comerciali, la care se adaugă celelalte țări din zona euro. Pentru țările din afara zonei euro, este indicat cursul de schimb efectiv real al euro față de 38 de parteneri comerciali. O variație pozitivă indică o scădere a competitivității prețurilor.

Graficul 4.3 Cursurile de schimb efective reale

(deflate cu IPC; medii lunare; indice: T1 1999=100)



Sursa: BCE.

4. Cursurile de schimb și balanța de plăți

4.4 Balanța de plăți: contul curent net

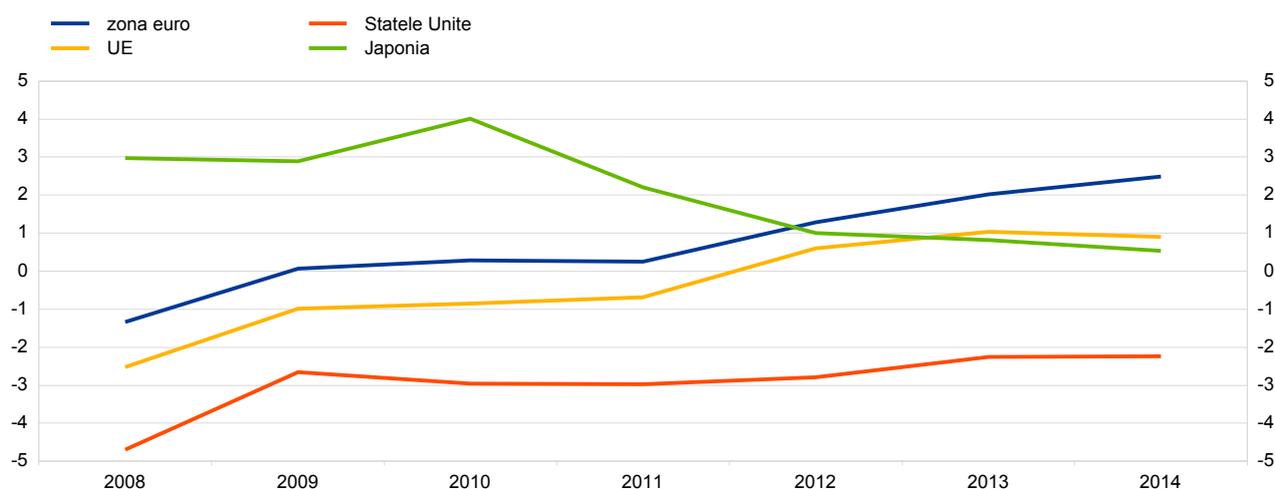
(pondere în PIB; mediile perioadei; date neajustate nici cu numărul de zile lucrătoare, nici sezonier)

	2008-2014	2008-2011	2012-2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	-0,3	-0,3	-0,2	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2
Germania	6,3	5,7	7,1	6,2	7,0	6,7	7,8
Estonia	-0,6	-0,7	-0,5	1,4	-2,6	-0,1	1,2
Irlanda	-0,3	-1,8	1,8	0,9	-1,6	3,2	3,8
Grecia	-7,3	-11,2	-2,2	-10,0	-2,4	-2,0	-2,0
Spania	-2,6	-5,1	0,8	-3,2	-0,2	1,5	1,0
Franța	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,2	-0,8	-1,0
Italia	-1,3	-2,8	0,8	-3,1	-0,4	0,9	2,0
Cipru	-7,5	-9,4	-5,0	-4,0	-5,9	-4,6	-4,6
Letonia	-2,1	-1,6	-2,9	-3,0	-3,7	-2,7	-2,3
Lituania	-1,6	-4,0	1,5	-4,1	-1,3	1,7	4,0
Luxemburg	6,7	6,9	6,3	6,4	6,6	6,3	6,2
Malta	-0,7	-3,6	3,1	-2,4	1,4	3,8	4,2
Țările de Jos	8,5	6,6	11,1	9,1	11,0	11,3	11,0
Austria	2,5	2,9	1,9	1,7	1,5	2,1	2,1
Portugalia	-5,5	-9,6	0,0	-6,0	-2,0	1,4	0,6
Slovenia	1,4	-1,4	5,2	0,2	2,6	5,8	7,2
Slovacia	-2,4	-4,9	0,9	-5,0	1,0	1,6	0,1
Finlanda	-0,2	0,9	-1,6	-1,8	-2,0	-1,8	-1,0
Zona euro	0,7	-0,2	1,9	0,2	1,3	2,0	2,5
Bulgaria	-3,7	-7,2	1,0	1,0	-0,3	2,0	1,3
Republica Cehă	-1,6	-2,5	-0,5	-2,2	-1,6	-0,5	0,6
Danemarca	5,5	4,3	7,2	5,8	5,9	7,5	8,2
Croația	-2,0	-3,9	0,4	-0,8	-0,2	0,9	0,6
Ungaria	0,2	-1,7	2,7	0,8	1,8	4,0	2,2
Polonia	-4,0	-5,3	-2,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1
România	-4,6	-6,4	-2,1	-4,8	-4,7	-1,2	-0,5
Suedia	6,9	6,7	7,1	7,4	7,4	7,6	6,3
Regatul Unit	-3,6	-2,8	-4,8	-1,7	-3,6	-4,8	-5,9
UE	-0,4	-1,3	0,8	-0,7	0,6	1,0	0,9
Statele Unite	-2,9	-3,3	-2,4	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2
Japonia	2,1	3,0	0,8	2,2	1,0	0,8	0,5

Sursa: BCE, BRI și Eurostat.

Graficul 4.4 Balanța de plăți: contul curent net

(pondere în PIB, date neajustate nici cu numărul de zile lucrătoare, nici sezonier)



Sursa: BCE, BRI și Eurostat.

4. Cursurile de schimb și balanța de plăți

4.5 Poziția investițională internațională netă

(pondere în PIB, %; medii la finele perioadei)

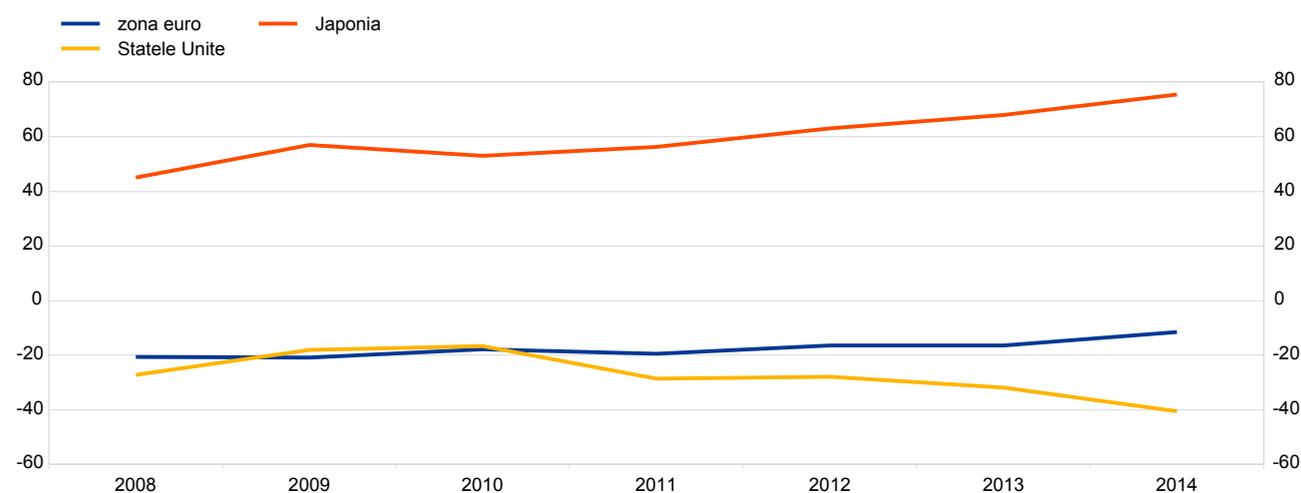
	2008-2014 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	58,0	58,5	57,2	62,1	53,9	54,7	63,0
Germania	29,0	23,0	36,9	23,6	29,5	36,4	44,9
Estonia	-62,6	-70,4	-52,2	-57,6	-55,1	-52,7	-48,9
Irlanda	-104,2	-89,8	-123,5	-107,0	-133,1	-128,8	-108,6
Grecia	-98,7	-84,8	-117,3	-85,9	-111,1	-120,9	-119,8
Spania	-90,9	-88,5	-94,3	-92,0	-90,1	-96,8	-95,9
Franța	-13,5	-10,8	-17,1	-7,6	-13,2	-18,0	-20,3
Italia	-25,8	-23,3	-29,1	-22,2	-27,6	-30,3	-29,4
Cipru	-120,2	-106,2	-138,7	-134,6	-133,4	-140,3	-142,5
Letonia	-78,8	-82,6	-73,8	-79,7	-75,6	-74,9	-70,8
Lituania	-54,4	-55,1	-53,4	-55,3	-57,7	-51,4	-51,2
Luxemburg	16,5	-0,7	39,5	30,8	38,7	39,0	40,7
Malta	16,5	8,6	27,1	8,9	22,1	21,7	37,4
Țările de Jos	21,4	5,7	42,2	19,8	31,4	32,8	62,4
Austria	-3,1	-5,5	0,2	-2,0	-3,2	1,4	2,3
Portugalia	-107,6	-101,4	-115,9	-100,5	-113,5	-118,2	-115,9
Slovenia	-45,4	-43,8	-47,6	-45,7	-50,6	-47,2	-44,9
Slovacia	-64,5	-62,7	-67,0	-65,7	-63,9	-65,8	-71,3
Finlanda	6,5	7,7	5,0	15,5	12,4	5,8	-3,3
Zona euro	-17,7	-19,8	-14,9	-19,5	-16,5	-16,6	-11,6
Bulgaria	-84,9	-91,2	-80,8	-89,2	-85,1	-79,2	-78,0
Republica Cehă	-41,3	-42,3	-40,1	-44,3	-46,9	-39,3	-34,2
Danemarca	23,3	9,3	42,1	28,2	37,6	39,6	49,0
Croația	-87,1	-85,8	-88,7	-90,7	-90,0	-88,7	-87,5
Ungaria	-95,4	-104,5	-83,4	-95,2	-93,9	-84,4	-71,9
Polonia	-62,2	-57,2	-68,8	-57,7	-67,7	-70,4	-68,2
România	-62,4	-59,4	-66,4	-66,7	-70,1	-66,9	-62,2
Suedia	-6,9	-2,2	-13,1	-11,1	-16,2	-16,8	-6,3
Regatul Unit	-13,2	-6,5	-22,1	-7,9	-22,8	-15,3	-28,2
UE	-	-	-	-	-	-	-
Statele Unite	-27,3	-22,7	-33,5	-28,7	-28,0	-32,0	-40,5
Japonia	59,7	52,8	68,8	56,4	63,0	68,0	75,3

Sursa: BCE și BRI.

1) Date pentru Bulgaria disponibile începând cu anul 2010.

Graficul 4.5 Poziția investițională internațională netă

(pondere în PIB, %)



Surse: BCE și BRI.

5. Evoluții fiscale

5.1 Soldul bugetului general consolidat (pondere în PIB)

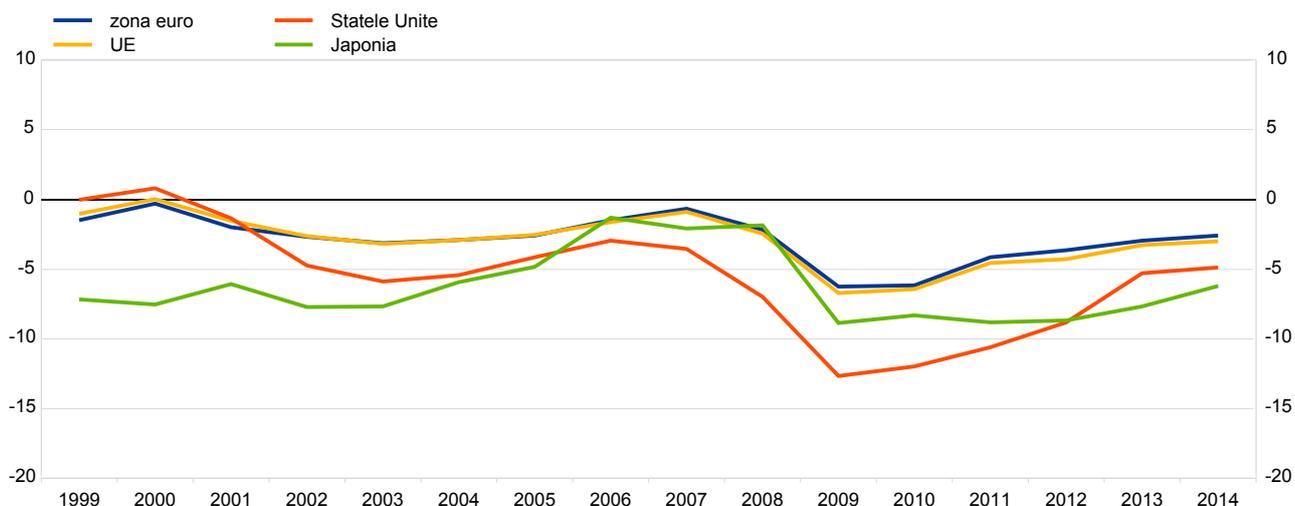
	1999-2014 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	-1,8	-0,6	-3,9	-4,1	-4,1	-2,9	-3,1
Germania	-1,8	-2,1	-1,4	-1,0	-0,1	-0,1	0,3
Estonia	0,3	0,6	-0,1	1,2	-0,3	-0,1	0,7
Irlanda	-7,0	-0,2	-12,7	-12,5	-8,0	-5,7	-3,9
Grecia	-9,4	-7,6	-10,2	-10,2	-8,8	-12,4	-3,6
Spania	-3,5	-0,3	-8,8	-9,5	-10,4	-6,9	-5,9
Franța	-3,6	-2,6	-5,3	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9
Italia	-3,2	-2,9	-3,7	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0
Cipru	-3,5	-2,1	-5,9	-5,7	-5,8	-4,9	-8,9
Letonia	-2,7	-1,9	-4,0	-3,4	-0,8	-0,9	-1,6
Lituania	-3,1	-1,9	-5,2	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7
Luxemburg	0,9	1,6	0,3	0,5	0,2	0,7	1,4
Malta	-3,0	-3,2	-2,9	-2,6	-3,6	-2,6	-2,1
Țările de Jos	-1,7	-0,5	-3,9	-4,3	-3,9	-2,4	-2,4
Austria	-2,5	-2,1	-3,1	-2,6	-2,2	-1,3	-2,7
Portugalia	-5,5	-4,2	-7,7	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2
Slovenia	-4,0	-2,2	-7,0	-6,6	-4,1	-15,0	-5,0
Slovacia	-4,9	-4,9	-4,8	-4,1	-4,2	-2,6	-2,8
Finlanda	1,5	3,8	-2,4	-1,0	-2,1	-2,5	-3,3
Zona euro	-2,8	-1,9	-4,3	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6
Bulgaria	-0,6	0,6	-2,7	-2,0	-0,6	-0,8	-5,8
Republica Cehă	-3,5	-3,6	-3,3	-2,7	-4,0	-1,3	-1,9
Danemarca	0,8	2,4	-1,8	-2,1	-3,6	-1,3	1,5
Croația	-4,7	-3,6	-6,0	-7,8	-5,3	-5,4	-5,6
Ungaria	-5,1	-6,0	-3,7	-5,5	-2,3	-2,5	-2,5
Polonia	-4,4	-3,9	-5,1	-4,9	-3,7	-4,0	-3,3
România	-3,6	-2,9	-4,7	-5,4	-3,2	-2,2	-1,4
Suedia	0,5	1,2	-0,8	-0,1	-0,9	-1,4	-1,7
Regatul Unit	-4,3	-2,1	-8,0	-7,7	-8,3	-5,7	-5,7
UE	-2,9	-1,9	-4,7	-4,5	-4,3	-3,3	-3,0
Statele Unite	-5,5	-3,4	-9,0	-10,6	-8,8	-5,3	-4,9
Japonia	-6,3	-5,2	-8,1	-8,8	-8,7	-7,7	-6,2

Sursa: SEBC și OCDE.

1) Date disponibile începând cu 2006 pentru Grecia, cu 2002 pentru Croația și cu 2000 pentru Luxemburg.

Graficul 5.1 Soldul bugetului general consolidat

(pondere în PIB)



Sursa: SEBC și OCDE.

5. Evoluții fiscale

5.2 Soldul primar al bugetului general consolidat¹⁾ (pondere în PIB)

	1999-2014 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	2,8	4,7	-0,4	-0,5	-0,6	0,4	0,0
Germania	0,8	0,8	0,9	1,5	2,2	1,9	2,1
Estonia	0,5	0,8	0,1	1,3	-0,1	0,0	0,8
Irlanda	-2,2	2,1	-9,3	-9,1	-4,0	-1,4	0,1
Grecia	-4,4	-3,0	-5,0	-3,0	-3,7	-8,4	0,4
Spania	-1,1	2,0	-6,2	-7,0	-7,5	-3,5	-2,5
Franța	-1,0	0,1	-2,9	-2,5	-2,2	-1,8	-1,8
Italia	1,9	2,4	1,0	1,2	2,2	1,9	1,6
Cipru	-0,7	0,9	-3,4	-3,5	-2,9	-1,8	-6,0
Letonia	-1,7	-1,3	-2,4	-1,6	0,8	0,6	-0,1
Lituania	-1,8	-0,8	-3,5	-7,1	-1,2	-0,9	0,9
Luxemburg	1,9	2,8	0,7	1,0	0,6	1,1	1,8
Malta	-0,7	-1,2	0,2	0,6	-0,6	0,3	0,8
Țările de Jos	0,5	2,1	-2,2	-2,5	-2,2	-0,9	-0,9
Austria	0,6	1,2	-0,3	0,2	0,5	1,3	-0,2
Portugalia	-2,2	-1,4	-3,5	-3,1	-0,8	0,0	-2,3
Slovenia	-2,1	-0,4	-4,9	-4,7	-2,1	-12,4	-1,9
Slovacia	-2,7	-2,4	-3,2	-2,6	-2,4	-0,8	-0,9
Finlanda	3,2	5,8	-1,0	0,4	-0,7	-1,3	-2,1
Zona euro	0,3	1,3	-1,5	-1,2	-0,6	-0,2	0,1
Bulgaria	1,1	2,9	-2,0	-1,3	0,2	0,0	-4,9
Republica Cehă	-2,4	-2,6	-2,0	-1,4	-2,5	0,1	-0,6
Danemarca	3,2	5,0	0,0	-0,1	-1,8	0,5	3,1
Croația	-2,3	-1,7	-2,9	-4,7	-2,0	-1,9	-2,1
Ungaria	-0,7	-1,5	0,7	-1,3	2,3	2,0	1,5
Polonia	-1,8	-1,2	-2,7	-2,3	-1,0	-1,5	-1,4
România	-1,6	-0,8	-3,1	-3,8	-1,4	-0,4	0,3
Suedia	2,3	3,5	0,2	1,0	0,0	-0,6	-1,0
Regatul Unit	-1,9	0,1	-5,2	-4,5	-5,4	-2,8	-3,0
UE	0,0	1,1	-2,0	-1,6	-1,4	-0,6	-0,5
Statele Unite	-1,9	0,1	-5,3	-6,7	-5,0	-1,7	-1,4
Japonia	-4,1	-2,9	-6,0	-6,7	-6,6	-5,6	-4,1

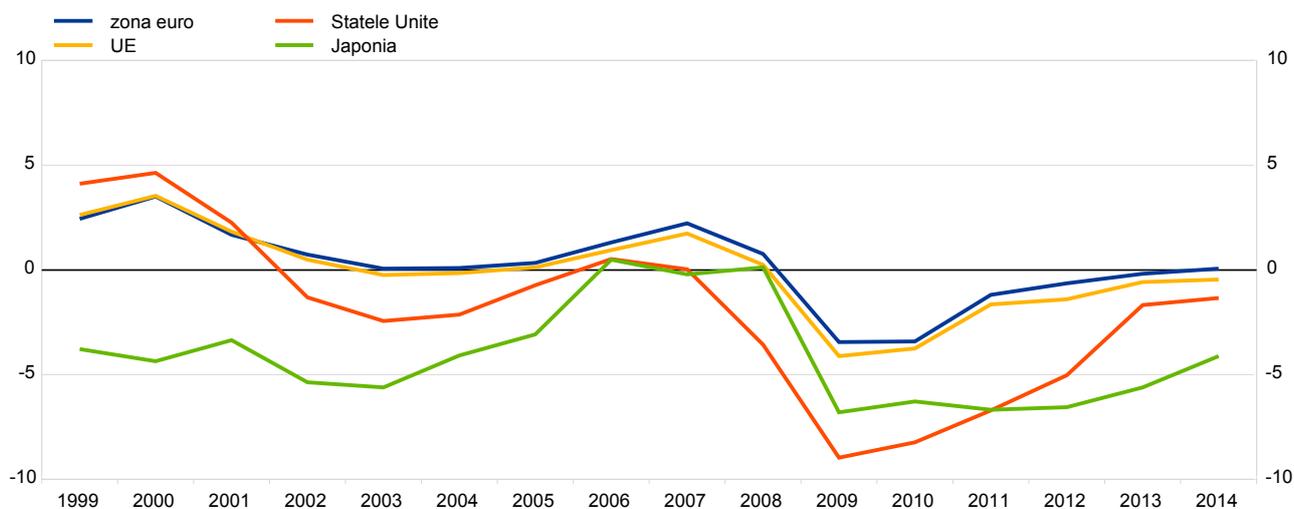
Sursa: SEBC și OCDE.

1) Soldul bugetului general consolidat exclusiv cheltuielile cu dobânzile.

2) Date disponibile începând cu 2006 pentru Grecia, cu 2000 pentru Luxemburg și cu 2002 pentru Croația.

Graficul 5.2 Soldul primar al bugetului general consolidat

(pondere în PIB)



Sursa: SEBC și OCDE.

5. Evoluții fiscale

5.3 Cheltuielile bugetare

(pondere în PIB)

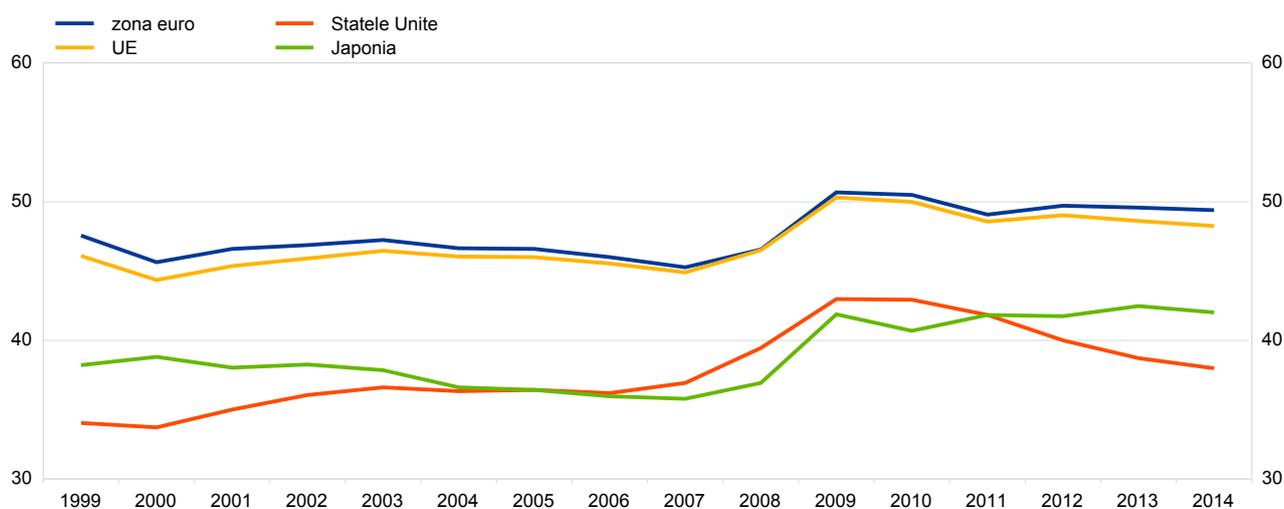
	1999-2014 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	51,5	49,6	54,7	54,4	55,8	55,6	55,1
Germania	45,7	45,8	45,5	44,7	44,4	44,5	44,3
Estonia	37,4	35,9	39,9	37,4	39,1	38,3	38,0
Irlanda	38,7	34,1	46,3	45,5	41,8	39,7	38,2
Grecia	52,2	47,7	54,4	54,2	55,2	60,8	49,9
Spania	41,5	39,0	45,8	45,6	48,0	45,1	44,5
Franța	53,9	52,3	56,8	55,9	56,8	57,0	57,5
Italia	48,3	47,0	50,5	49,1	50,8	51,0	51,2
Cipru	39,7	37,5	43,3	42,5	41,9	41,4	49,3
Letonia	37,3	35,8	39,7	39,0	37,0	36,9	37,3
Lituania	37,4	36,2	39,4	42,5	36,1	35,6	34,8
Luxemburg	41,3	39,7	43,7	43,3	44,6	43,3	42,4
Malta	42,1	42,1	42,2	40,9	42,5	42,6	44,0
Țările de Jos	44,7	43,2	47,2	47,0	47,1	46,4	46,2
Austria	51,3	50,8	52,1	50,8	51,1	50,9	52,7
Portugalia	46,8	44,6	50,4	50,0	48,5	49,9	51,7
Slovenia	47,3	45,1	51,0	50,0	48,6	60,3	49,8
Slovacia	41,7	41,8	41,5	40,5	40,1	41,0	41,6
Finlanda	51,4	48,6	56,0	54,4	56,1	57,6	58,3
Zona euro	47,7	46,5	49,8	49,1	49,7	49,6	49,4
Bulgaria	37,9	38,2	37,4	34,1	34,7	37,6	42,1
Republica Cehă	42,5	42,2	43,2	42,9	44,5	42,6	42,6
Danemarca	54,0	52,1	57,2	56,8	58,8	57,1	56,9
Croația	46,7	45,9	47,7	48,8	47,1	47,8	48,2
Ungaria	49,4	49,2	49,7	49,7	48,6	49,5	49,9
Polonia	43,9	44,2	43,6	43,6	42,6	42,4	42,1
România	36,7	36,1	37,6	39,1	36,5	35,2	34,9
Suedia	52,5	52,9	51,8	50,5	51,7	52,4	51,8
Regatul Unit	43,4	41,3	46,8	46,9	46,8	44,9	43,9
UE	47,0	45,7	49,1	48,6	49,0	48,6	48,2
Statele Unite	37,8	36,1	40,7	41,8	40,0	38,7	38,0
Japonia	39,0	37,3	41,8	41,8	41,8	42,5	42,0

Sursa: SEBC și OCDE.

1) Date disponibile începând cu 2006 pentru Grecia, cu 2000 pentru Luxemburg și cu 2002 pentru Croația.

Graficul 5.3 Cheltuielile bugetare

(pondere în PIB)



Sursa: SEBC și OCDE.

5. Evoluții fiscale

5.4 Datoria publică¹⁾ (pondere în PIB)

	1999-2014 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	100,9	99,8	102,8	102,2	104,1	105,1	106,7
Germania	68,1	62,5	77,3	78,4	79,7	77,4	74,9
Estonia	6,2	5,0	8,2	5,9	9,5	9,9	10,4
Irlanda	58,0	32,2	100,9	109,3	120,2	120,0	107,5
Grecia	146,5	106,2	160,0	172,0	159,4	177,0	178,6
Spania	58,4	47,3	76,8	69,5	85,4	93,7	99,3
Franța	72,2	63,1	87,2	85,2	89,6	92,3	95,6
Italia	109,8	102,8	121,4	116,4	123,2	128,8	132,3
Cipru	65,2	57,8	77,7	65,8	79,3	102,5	108,2
Letonia	23,5	12,8	41,4	42,8	41,4	39,1	40,8
Lituania	26,1	19,6	36,9	37,2	39,8	38,8	40,7
Luxemburg	12,6	7,4	20,4	19,2	22,1	23,4	23,0
Malta	66,5	65,3	68,5	69,8	67,6	69,6	68,3
Țările de Jos	54,7	49,6	63,3	61,7	66,4	67,9	68,2
Austria	72,2	66,4	81,8	82,2	81,6	80,8	84,2
Portugalia	80,3	60,8	112,8	111,4	126,2	129,0	130,2
Slovenia	36,1	25,3	54,1	46,4	53,7	70,8	80,8
Slovacia	42,1	39,3	46,7	43,3	51,9	54,6	53,5
Finlanda	44,0	39,8	50,9	48,5	52,9	55,6	59,3
Zona euro	74,9	67,8	86,8	86,0	89,3	91,1	92,1
Bulgaria	30,0	38,1	17,9	15,3	17,6	18,0	27,0
Republica Cehă	30,9	25,0	40,8	39,9	44,7	45,2	42,7
Danemarca	43,3	42,7	44,2	46,4	45,6	45,0	45,1
Croația	51,7	38,4	67,3	63,7	69,2	80,8	85,1
Ungaria	66,9	60,0	78,4	80,8	78,3	76,8	76,2
Polonia	46,8	43,1	53,0	54,4	54,0	55,9	50,4
România	24,4	18,8	33,8	34,2	37,4	38,0	39,9
Suedia	44,6	47,7	39,5	36,9	37,2	39,8	44,9
Regatul Unit	55,8	40,9	80,6	81,8	85,3	86,2	88,2
UE	68,4	60,6	81,4	81,0	83,8	85,5	86,8
Statele Unite	68,5	55,3	90,5	90,9	94,3	96,4	96,5
Japonia	179,8	156,2	219,0	219,1	225,8	232,5	236,4

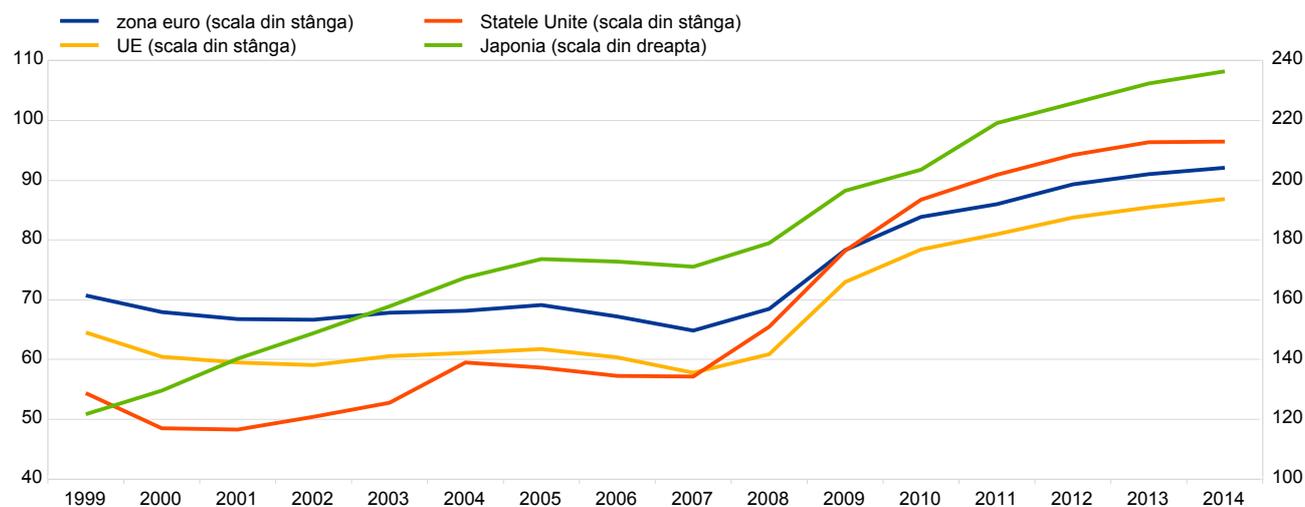
Sursa: SEBC și OCDE.

1) Datoria brută (include numerar, depozite, titluri de natura datoriei și credite). Datele sunt consolidate între subsectoarele administrației publice, exceptând Japonia.

2) Date disponibile începând cu 2007 pentru Grecia, cu 2000 pentru Luxemburg și Bulgaria și cu 2002 pentru Croația.

Graficul 5.4 Datoria publică

(pondere în PIB)



Sursa: SEBC și OCDE.

Abrevieri ale denumirilor țărilor

Statele membre ale UE

BE	Belgia
BG	Bulgaria
CZ	Republica Cehă
DK	Danemarca
DE	Germania
EE	Estonia
IE	Irlanda
GR	Grecia
ES	Spania
FR	Franța
HR	Croația
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

Alte țări

BR	Brazilia
CN	China
IN	India
ID	Indonezia
JP	Japonia
MY	Malaysia
MX	Mexic
RU	Rusia
ZA	Africa de Sud
KR	Coreea de Sud
TH	Thailanda
TR	Turcia
US	Statele Unite ale Americii

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

© Banca Centrală Europeană, 2016

Adresa poștală 60640 Frankfurt am Main, Germany
Telefon +49 69 1344 0
Website www.ecb.europa.eu

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

Termenul-limită pentru datele incluse în această publicație a fost 12 februarie 2016.

Fotografi Andreas Böttcher
Thorsten Jansen

ISSN 1830-6055 (ePUB)
ISSN 1830-6055 (html)
ISSN 1830-6055 (online)

ISBN 978-92-899-2047-6 (ePUB)
ISBN 978-92-899-2125-1 (html)
ISBN 978-92-899-2015-5 (online)

DOI 10.2866/82144 (ePUB)
DOI 10.2866/06582 (html)
DOI 10.2866/085135 (online)

Număr catalog UE QB-AA-16-001-RO-E (ePUB)
Număr catalog UE QB-AA-16-001-RO-Q (html)
Număr catalog UE QB-AA-16-001-RO-N (online)