



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

RAPORT ANUAL  
2011

RAPORT ANUAL  
2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

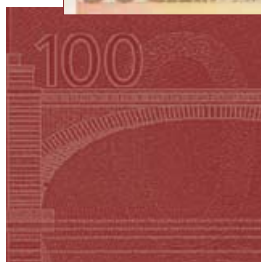
BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ





BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM



## RAPORT ANUAL 2011

În anul 2012,  
toate publicațiile BCE  
prezintă un motiv preluat de  
pe bancnota de 50 EUR.

© Banca Centrală Europeană, 2012

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt pe Main  
Germania

**Adresa poștală**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt pe Main  
Germania

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Website**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Toate drepturile rezervate.*

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

*Fotografii de:*

*Andreas Böttcher*

*Banca Centrală Europeană/Robert Metsch  
ISOCHROM.com*

*Data limită pentru transmiterea datelor  
statistice cuprinse în prezenta ediție a fost  
2 martie 2012.*

ISSN 1830-6055 (versiunea online)

# CUPRINS

<b>CUVÂNT ÎNAINTE</b>	<b>7</b>
<b>CAPITOLUL I</b> <b>EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ</b>	<b>76</b>
<b>I DECIZIILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ</b>	<b>14</b>
Caseta 1 Măsurile neconvenționale în anul 2011	<b>14</b>
<b>2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE</b>	<b>20</b>
2.1 Mediul macroeconomic internațional	<b>20</b>
2.2 Evoluții monetare și financiare	<b>26</b>
Caseta 2 Moneda și creditul ca indicatori de avertizare timpurie a dezechilibrelor în cotațiile activelor	<b>29</b>
Caseta 3 Evoluții recente la nivelul contului financiar al zonei euro	<b>35</b>
Caseta 4 Soldurile TARGET2 din Eurosistem în contextul piețelor monetare afectate de criză	<b>37</b>
Caseta 5 Turbulențele pe piețele datoriei suverane din zona euro și consecințe asupra sectorului financiar în anul 2011	<b>43</b>
2.3 Evoluțiile prețurilor și costurilor	<b>52</b>
Caseta 6 Evoluția prețurilor materiilor prime și inflația IAPC în zona euro: analiza comparativă a creșterilor înregistrate în anii 2008 și 2011	<b>53</b>
2.4 Producția, cererea și piața forței de muncă	<b>59</b>
Caseta 7 Ajustarea condițiilor pe piețele forței de muncă din zona euro și Statele Unite după declanșarea crizei	<b>63</b>
2.5 Evoluții fiscale	<b>67</b>
Caseta 8 Activele și pasivele financiare ale administrațiilor publice din zona euro	<b>67</b>
<b>3 EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN STATELE MEMBRE ALE UE DIN AFARA ZONEI EURO</b>	<b>76</b>
<b>CAPITOLUL 2</b> <b>ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE</b>	<b>86</b>
<b>I OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ, OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT</b>	<b>86</b>
1.1 Operațiuni de politică monetară	<b>86</b>
1.2 Operațiuni valutare și operațiuni cu alte bănci centrale	<b>93</b>
1.3 Activități de plasament	<b>95</b>
<b>2 SISTEMELE DE PLĂȚI ȘI DE DECONTARE A OPERAȚIUNILOR CU INSTRUMENTE FINANCIARE</b>	<b>97</b>
2.1 Sistemul TARGET2	<b>97</b>
2.2 TARGET2-Instrumente financiare	<b>99</b>
2.3 Procedurile de decontare pentru garanții	<b>100</b>
<b>3 BANCNOTE ȘI MONEDE</b>	<b>102</b>
3.1 Circulația bancnotelor și a monedelor	<b>102</b>
3.2 Falsificarea bancnotelor și prevenirea falsurilor	<b>103</b>
3.3 Producția și emiterea bancnotelor	<b>104</b>
<b>4 STATISTICĂ</b>	<b>106</b>
4.1 Date statistice noi sau îmbunătățite referitoare la zona euro	<b>106</b>
4.2 Alte evoluții în domeniul statisticii	<b>106</b>
<b>5 CERCETAREA ECONOMICĂ</b>	<b>109</b>
5.1 Prioritățile și realizările activității de cercetare	<b>109</b>
5.2 Diseminarea rezultatelor cercetării: publicații și conferințe	<b>110</b>
<b>6 ALTE ATRIBUȚII ȘI ACTIVITĂȚI</b>	<b>111</b>
6.1 Respectarea interdicțiilor privind finanțarea monetară și accesul privilegiat	<b>111</b>
6.2 Funcții consultative	<b>111</b>
Caseta 9 Independența băncii centrale în Ungaria	<b>114</b>

6.3 Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare			
6.4 Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor			
<b>CAPITOLUL 3</b>			
<b>STABILITATEA FINANCIARĂ, COMPETENȚE REFERITOARE LA CERS ȘI INTEGRAREA FINANCIARĂ</b>			
<b>I STABILITATEA FINANCIARĂ</b>	<b>120</b>	<b>CAPITOLUL 4</b>	
1.1 Monitorizarea stabilității financiare	120	<b>ASPECTE EUROPENE</b>	
1.2 Aranjamente privind stabilitatea financiară		<b>116</b>	
<b>2 COMPETENȚE REFERITOARE LA FUNCȚIONAREA COMITETULUI EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC</b>	<b>125</b>	<b>117</b>	<b>1 ASPECTE PRIVIND POLITICA ECONOMICĂ ȘI ASPECTE INSTITUȚIONALE 144</b>
2.1 Cadrul instituțional	125		
2.2 Sprijin analitic, statistic, logistic și administrativ pentru CERS			<b>2 EVOLUȚII ÎNREGISTRATE ÎN ȚĂRILE CANDIDATE LA UE ȘI RELAȚIILE CU ACESTEA 148</b>
Caseta 10 Rețeaua de cercetare macroprudențială la nivelul SEBC			
<b>3 REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ</b>	<b>129</b>	<b>CAPITOLUL 5</b>	
3.1 Sectorul bancar	129	<b>ASPECTE INTERNAȚIONALE</b>	
3.2 Titluri de valoare	130	<b>1 PRINCIPALELE EVOLUȚII ÎN SISTEMUL MONETAR-FINANCIAR INTERNAȚIONAL 152</b>	
3.3 Contabilitate	131		
<b>4 INTEGRAREA FINANCIARĂ</b>	<b>132</b>	<b>2 COOPERAREA CU ȚĂRILE DIN AFARA UE 155</b>	
<b>5 SUPRAVEGHEREA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A INFRASTRUCTURILOR PIEȚEI</b>	<b>136</b>	<b>CAPITOLUL 6</b>	
5.1 Sistemele de plăți de mare valoare și furnizorii de servicii de infrastructură	136	<b>COMUNICAREA EXTERNĂ ȘI ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII</b>	
5.2 Instrumente și sisteme de plăți de mică valoare	138	<b>1 ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII ȘI POLITICA DE COMUNICARE 160</b>	
5.3 Compensarea și decontarea operațiunilor cu instrumente financiare și cu instrumente financiare derivate	138	<b>2 RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN 162</b>	
		<b>3 ACTIVITĂȚILE DE COMUNICARE 165</b>	
		<b>CAPITOLUL 7</b>	
		<b>CADRUL INSTITUȚIONAL ȘI ORGANIZAREA</b>	
		<b>1 ORGANISMELE DE DECIZIE ȘI GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ALE BCE 170</b>	
		1.1 Eurosistemul și Sistemul European al Băncilor Centrale	170
		1.2 Consiliul guvernatorilor	171
		1.3 Comitetul executiv	171
		1.4 Consiliul general	173
		1.5 Comitetele Eurosistemului/ SEBC, Comitetul pentru buget, Conferința privind resursele umane și Comitetul de coordonare IT din cadrul Eurosistemului	175
		1.6 Guvernanța corporativă	176

<b>2 EVOLUȚII ORGANIZATORICE</b>	<b>180</b>
2.1 Gestionarea resurselor umane	180
2.2 Relațiile cu personalul și dialogul social	182
2.3 Grupul de dialog social al SEBC	182
2.4 Biroul de coordonare a achizițiilor Eurosistemului	182
2.5 Noul sediu al BCE	183
2.6 Aspecte privind mediul înconjurător	183
2.7 Administrarea serviciilor informatice	184

#### **CONTURILE ANUALE ALE BCE**

Raportul administratorilor pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2011	188
Bilanțul contabil la 31 decembrie 2011	192
Contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2011	194
Politici contabile	195
Note explicative privind bilanțul contabil	200
Note explicative privind contul de profit și pierdere	215
Raportul auditorului independent	221
Notă privind repartizarea profitului / pierderilor	222
Bilanțul contabil consolidat la nivelul Eurosistemului la 31 decembrie 2011	224

#### **ANEXE**

<b>INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE</b>	<b>228</b>
---	------------

<b>AVIZE ADOPTATE DE BCE</b>	<b>231</b>
------------------------------	------------

<b>CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM</b>	<b>238</b>
---	------------

<b>PREZENTARE GENERALĂ A COMUNICĂRILOR BCE PRIVIND FURNIZAREA DE LICHIDITATE</b>	<b>241</b>
--	------------

<b>PUBLICAȚII EDITATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ</b>	<b>242</b>
---	------------

<b>GLOSAR</b>	<b>243</b>
---------------	------------

## ABREVIERI

### ȚĂRI

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

### ALTELE

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

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

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

# CUVÂNT ÎNAINTE





Anul 2011 a reprezentat o perioadă atipică, marcată de provocări în plan economic și financiar. În acest context, Banca Centrală Europeană a acționat în mod consecvent ca o ancoră de stabilitate și încredere. O dovadă concludentă în acest sens o reprezintă faptul că anticipațiile privind inflația pe termen mediu și lung au rămas ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu – un succes remarcabil având în vedere contextul nefavorabil, dar și un semnal privind nivelul înalt de credibilitate a politicii monetare promovate de BCE.

Pe parcursul anului 2011, evoluțiile prețurilor au resimțit influența semnificativă a scumpirii produselor energetice și a materiilor prime, ceea ce a condus la rate ridicate ale inflației. În ansamblu, rata medie anuală a inflației IAPC s-a situat la 2,7%. Revirimentul activității economice în zona euro a continuat în prima parte a anului, sprijinit de creșterea economică la nivel internațional și de consolidarea cererii interne. Pe de altă parte, ratele inflației totale s-au accelerat

considerabil în prima parte a perioadei analizate, iar balanța riscurilor la adresa perspectivelor inflației, identificate de analiza economică, a consemnat o înclinare în sensul creșterii. Ritmul expansiunii monetare de bază s-a redresat treptat, în timp ce volumul amplu de lichiditate monetară este posibil să fi acomodat presiunile inflaționiste. Pentru a asigura menținerea stabilității prețurilor, Consiliul guvernatorilor a majorat ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu câte 25 puncte de bază în lunile aprilie și iulie 2011, după ce le-a menținut la niveluri foarte scăzute timp de aproape doi ani.

Tensiunile pe piețele financiare s-au intensificat începând cu jumătatea lunii iulie, în principal pe fondul preocupărilor participanților pe piețe referitoare la evoluția finanțelor publice din unele țări ale zonei euro. În acest context, înăsprirea condițiilor financiare și diminuarea nivelului de încredere în economie, la care s-a adăugat scăderea cererii pe plan internațional, au exercitat un impact inhibitor asupra activității economice din zona euro în semestrul II 2011. Pe ansamblu, PIB real în zona euro s-a majorat cu 1,4% în anul 2011. Incertitudinile accentuate de pe piețele financiare, coroborate cu presiunile resimțite de bănci în sensul reducerii gradului de îndatorare, au influențat de asemenea dinamica monetară, care s-a restrâns spre sfârșitul perioadei analizate. Ritmul expansiunii monetare de bază a rămas modest. În consecință, Consiliul guvernatorilor a redus ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu câte 25 puncte de bază în lunile noiembrie și decembrie 2011.

În anul 2011, riscurile la adresa stabilității financiare a zonei euro au crescut considerabil în contextul agravării crizei datoriilor suverane și al intensificării efectelor negative ale acesteia asupra sectorului bancar. Efectele de contagiune s-au amplificat în economiile mai importante din zona euro îndeosebi în a doua jumătate a perioadei analizate, pe fondul majorării impactului negativ generat de interacțiunea dintre finanțele publice vulnerabile și sectorul financiar. Acestor efecte de contagiune li s-a asociat înrăutățirea perspectivelor de creștere macroeconomică, în special către sfârșitul anului.

Dificultățile de finanțare ale băncilor din zona euro s-au accentuat considerabil pe mai multe segmente de piață, inclusiv din perspectiva surselor de finanțare negarantată la termen și a celor pe termen scurt în dolari SUA. În consecință, în ultima parte a anului 2011, instituțiile de credit s-au confruntat cu presiuni mai pronunțate de reducere a gradului de îndatorare, antrenând riscul unor implicații negative asupra disponibilității creditelor. Aceste presiuni, generate de dificultățile de finanțare întâmpinate de bănci pe termen scurt și mediu, au fost contracarate în mod corespunzător de măsurile oportune adoptate de banca centrală.

Întrucât tensiunile de pe piețele financiare au afectat mecanismul de transmisie a politicii monetare, Consiliul guvernatorilor a adoptat o serie de măsuri neconvenționale începând cu luna august 2011. Printre acestea s-au numărat reactivarea Programului destinat piețelor titlurilor de valoare, lansarea celui de al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate, precum și o serie de măsuri vizând furnizarea de lichiditate în valută. Totodată, Eurosistemul a hotărât menținerea procedurilor de licitație cu rată fixă și alocare integrală pentru toate operațiunile de refinanțare cel puțin până la sfârșitul lunii iunie 2012. În luna decembrie, Consiliul guvernatorilor a adoptat măsuri suplimentare de sprijin pentru consolidarea creditării, respectiv efectuarea a două operațiuni de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la trei ani, creșterea disponibilității garanțiilor și reducerea ratei rezervelor minime obligatorii la 1%. Obiectivul principal al acestor măsuri a constat în contracararea constrângerilor de lichiditate cu care s-au confruntat băncile și implicit atenuarea impactului exercitat de tensiunile de pe piețele financiare asupra ofertei de credite pentru populație și companii.

Accentuarea generalizată a riscurilor la adresa stabilității financiare a evidențiat nevoia stringentă de adoptare a unor măsuri curajoase și ferme atât în zona euro, cât și pe plan internațional. Pachetul de măsuri anunțate sau adoptate de Consiliul European și de șefii de stat sau de guvern din zona euro a vizat unele domenii importante, cu scopul restabilirii stabilității

financiare în zona euro. Printre componentele principale ale pachetului de măsuri menționat s-au numărat un nou pact fiscal și consolidarea mecanismelor de stabilizare din zona euro, respectiv eficientizarea *European Financial Stability Facility*, implementarea mai rapidă a Mecanismului European de Stabilitate și măsuri de soluționare a problemelor deosebite cu care se confruntă Grecia.

La data de 27 ianuarie 2012, șefii de stat sau de guvern din zona euro au ajuns la un acord în privința pactului fiscal, sub forma Tratatului privind stabilitatea, coordonarea și guvernarea în cadrul Uniunii Economice și Monetare. Tratatul promovează consolidarea cadrului fiscal în vigoare, în special prin introducerea în legislația națională a fiecărui stat a unei reguli vizând un buget echilibrat din punct de vedere structural. Prerogativa de verificare a respectării acestei reguli revine Curții de Justiție a Uniunii Europene. Eventualele abateri de la regulă și impactul cumulat asupra nivelului datoriei publice vor fi corectate în mod automat. Această nouă regulă fiscală este de natură să sporească sustenabilitatea finanțelor publice din zona euro, cu condiția să fie implementată în mod eficient.

În ceea ce privește sectorul bancar, Autoritatea bancară europeană și autoritățile naționale de supraveghere au adoptat o serie de măsuri pentru capitalizarea solidă a băncilor din Uniunea Europeană, pe baza concluziilor exercițiului de testare la stres derulat la nivelul UE și încheiat în luna iulie. Pentru a răspunde necesarului de finanțare al instituțiilor de credit, a fost facilitat accesul la finanțarea la termen, prin reintroducerea schemelor de garanții finanțate de stat, proces coordonat la nivelul UE din punct de vedere al accesului și al condițiilor de participare.

Programul de reforme în domeniul reglementării s-a desfășurat în continuare într-un ritm susținut pe parcursul anului 2011. Un pas important în demersul de contracarare a riscurilor la adresa sistemului financiar internațional l-a reprezentat adoptarea de către G20 a unui set integrat de măsuri de politică vizând instituțiile financiare de importanță sistemică. BCE susține fără rezerve

noile standarde internaționale destinate îndeosebi preîntâmpinării hazardului moral și externalităților negative asociate instituțiilor de importanță sistemică globală. Aceste standarde reprezintă o etapă necesară pentru reducerea probabilității și severității instabilității financiare și a măsurilor de salvare prin utilizare de fonduri publice. În calitatea sa de membru al Comitetului de stabilitate financiară, BCE a contribuit în mod activ la procesul de elaborare a noilor standarde.

Un alt aspect important l-a constituit continuarea demersurilor de revizuire și finalizare a anumitor elemente ale noilor cerințe de capital și lichiditate (Basel III). BCE a contribuit, de asemenea, la implementarea standardelor Basel III în Europa și a salutat proiectele de directivă și regulament ale Comisiei Europene din data de 20 iulie 2011 prin care urmează să se transpună prevederile acordului Basel III în legislația europeană. În avizul emis în acest sens la data de 27 ianuarie 2012, BCE a salutat angajamentul ferm asumat de UE pentru implementarea standardelor și acordurilor internaționale în domeniul reglementării financiare, luând în considerare totodată, în cazurile relevante, anumite caracteristici specifice ale sistemului juridic și financiar al UE.

Spre finele anului 2011, Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) a împlinit un an de activitate. CERS răspunde de supravegherea macroprudențială în UE, de identificarea și evaluarea riscurilor sistemice, de emiterea de avertizări și formularea de recomandări. BCE asigură secretariatul CERS. În anul 2011, CERS a inițiat schimbul periodic de opinii privind riscurile sistemice asociate sistemului financiar în UE, un aspect important în acest sens fiind relația de interdependență între bonitatea statelor, dificultățile în creștere cu care se confruntă băncile în demersurile lor de atragere de fonduri și încetinirea ritmului de creștere economică. CERS a adoptat trei recomandări publice privind: i) creditarea în valută; ii) finanțarea în dolari SUA a instituțiilor de credit și iii) mandatul macroprudențial al autorităților naționale. În prezent, CERS se preocupă de crearea unui mecanism de monitorizare relevant, compatibil cu regimul „acțiuni sau explicații” („*act or*

*explain*”). Totodată, pe parcursul anului, CERS a întreprins demersuri pentru crearea premiselor necesare funcționării politicii macroprudențiale în UE. În acest sens, CERS a analizat aspectele macroprudențiale ale propunerilor legislative în cadrul UE, îndeosebi cele referitoare la cerințele de capital ale băncilor sau la infrastructura piețelor, comunicând preocupările sale în domeniul supravegherii macroprudențiale organismelor legislative ale UE.

BCE și-a adus în continuare aportul la principalele inițiative de politică și de reglementare vizând îmbunătățirea stabilității infrastructurilor de pe piețele financiare, inclusiv din perspectiva inițiativelor legislative la nivelul UE. De asemenea, BCE a susținut activitatea Comitetului pentru Sisteme de Plăți și de Decontare, dar și a Organizației Internaționale a Comisiilor de Valori Mobiliare, în special în ceea ce privește principiile care guvernează infrastructurile piețelor financiare și eforturile depuse în domeniul infrastructurilor de piață pentru instrumentele financiare derivate tranzacționate pe piața OTC. Totodată, în luna mai 2011, Consiliul guvernatorilor a aprobat mandatul Forumului european privind securitatea plăților de mică valoare. Pe parcursul anului 2011 a fost efectuată o revizuire preliminară cuprinzătoare a documentației disponibile privind configurația TARGET2-Instrumente financiare, în care au fost implicate toate autoritățile competente.

În domeniul serviciilor specifice băncilor centrale, Eurosistemul operează sistemul TARGET2 pentru efectuarea plăților de mare valoare. Platforma unică a TARGET2 facilitează decontarea brută în timp real a tranzacțiilor în euro și permite celor 24 de bănci centrale din UE conectate la sistem și comunităților naționale de utilizatori aferente să beneficieze de același pachet cuprinzător și avansat de servicii. În anul 2011 s-au înregistrat progrese considerabile în privința programului Eurosistemului pentru o nouă soluție de decontare a instrumentelor financiare în valute multiple, denumită TARGET2-Instrumente financiare (T2S). După mai mult de doi ani de negocieri, Consiliul guvernatorilor a adoptat documentația juridică în baza căreia

se poate încheia un contract între Eurosistem și fiecare depozitar central de instrumente financiare în anul 2012. În paralel, s-au încheiat negocierile cu băncile centrale din țările din exteriorul zonei euro care au manifestat interes pentru decontarea tranzacțiilor în monedă națională prin intermediul T2S. S-au consemnat progrese și în privința aspectelor tehnice, respectiv publicarea specificațiilor funcționale detaliate pentru utilizatori și selectarea furnizorilor de servicii de rețea. S-au înregistrat progrese și din perspectiva îmbunătățirilor preconizate aduse serviciilor Eurosistemului de administrare a garanțiilor, respectiv eliminarea cerinței de repatriere a activelor și posibilitatea ca serviciile tripartite de administrare a colateralului să fie utilizate și în tranzacțiile transfrontaliere în cadrul modelului băncilor centrale corespondente.

În ceea ce privește aspectele organizatorice, numărul angajaților BCE în posturi echivalente celor cu normă întreagă era de 1 440,5 la finele anului 2011, comparativ cu 1 421,5 posturi la sfârșitul anului 2010. Creșterea a fost determinată în principal de majorarea cerințelor operaționale pe fondul crizei financiare. Personalul BCE provine din toate cele 27 de state membre ale UE și este recrutat prin intermediul campaniilor de selecție deschise pentru ocuparea posturilor scoase la concurs pe website-ul BCE. În concordanță cu politica de mobilitate a BCE, un număr de 237 angajați au optat pentru transferuri interne pe alte posturi în cursul anului 2011, 6 angajați au fost detașați la alte instituții pentru a dobândi experiență în activitatea externă, iar 54 de salariați au beneficiat de concediu fără plată pentru studii, pentru a se angaja la alte instituții sau pentru rezolvarea unor probleme personale. Dobândirea și dezvoltarea constantă a aptitudinilor și competențelor tuturor angajaților au reprezentat în continuare elementul esențial al strategiei de resurse umane a BCE. Politicile de resurse umane s-au axat pe stabilirea unor reguli mai permissive (din perspectiva obligațiilor familiale) privind programul de lucru și concediile, înființarea unui Comitet de sănătate și siguranță ocupațională, precum și pe introducerea serviciilor de *coaching* pentru angajații instituției.

Lucrările de construcții la noul sediu al BCE au avansat în anul 2011 conform calendarului stabilit și în limitele bugetului alocat. Astfel, lucrările de structură executate la turnul dublu de birouri au avansat într-un ritm mediu de un etaj pe săptămână. Termenul de execuție al noului sediu rămâne același, respectiv sfârșitul anului 2013.

În privința conturilor financiare, BCE a realizat un excedent de 1,89 miliarde EUR în anul 2011, comparativ cu 1,33 miliarde EUR în anul anterior. În urma deciziei Consiliului guvernatorilor, la data de 31 decembrie 2011, suma de 1,17 miliarde EUR a fost transferată în contul provizionului pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Astfel, a fost atinsă valoarea maximă admisă a acestui provizion, respectiv 6,36 miliarde EUR, echivalent cu valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la BCE la data respectivă. În urma transferului în contul acestui provizion, profitul net al BCE în anul 2011 s-a cifrat la 728 de milioane EUR. Această sumă a fost distribuită BCN din zona euro proporțional cu cotele vărsate la capitalul BCE.

Frankfurt pe Main, martie 2012



Mario Draghi



Noul sediu al BCE - vedere dinspre est. Construcția noului sediu al BCE, aflată în curs conform proiectului COOP HIMMELB(L)AU, urmează să se încheie până la sfârșitul anului 2013. Ansamblul va cuprinde trei clădiri principale, respectiv turnul dublu de birouri, Grossmarkthalle și clădirea de acces.

CAPITOLUL I

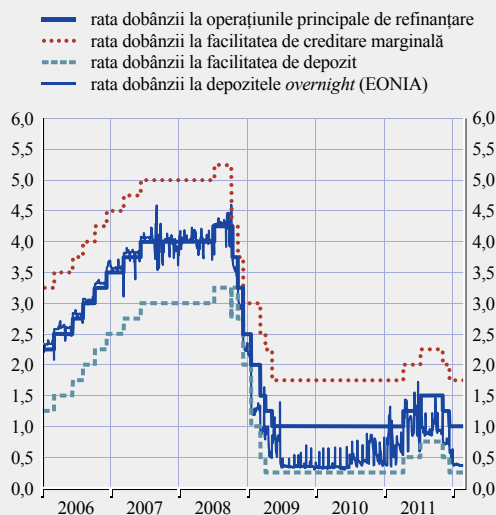
# EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ

## I DECIZIILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ

Eurosistemul s-a confruntat din nou cu o situație extrem de solicitantă în anul 2011. Până în vara anului 2011, presiunile inflaționiste s-au amplificat pe seama majorării prețurilor materiilor prime, ceea ce ar fi putut genera un proces inflaționist generalizat pe fondul redresării economice, iar balanța riscurilor la adresa perspectivei inflației în cadrul orizontului relevant pentru politica monetară, identificate de analiza economică, a consemnat o înclinare în sensul creșterii. Totodată, deși analiza monetară a indicat un ritm moderat al expansiunii monetare, volumul de lichiditate monetară a fost amplu și este posibil să fi facilitat acomodarea presiunilor inflaționiste. Pentru a limita aceste riscuri, Consiliul guvernatorilor a majorat ratele dobânzilor reprezentative în două etape, în luna aprilie și în luna iulie 2011, cu 50 puncte de bază în total. În a doua jumătate a anului, intensificarea tensiunilor pe piețele financiare a avut un impact inhibitor semnificativ asupra activității economice din zona euro. În vederea asigurării stabilității prețurilor, Consiliul guvernatorilor a redus ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu 50 puncte de bază în două etape, în luna noiembrie și în luna decembrie 2011. La sfârșitul anului 2011, rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare a fost de 1,00%, rata dobânzii la facilitatea de depozit de 0,25%, iar rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală de 1,75% (Graficul 1).

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

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE, Bloomberg și Thomson Reuters.

Tensiunile semnificative de pe piețele financiare manifestate începând cu perioada verii ar fi putut împiedica transmisia semnalelor de politică monetară către economie. Pentru a asigura o transmisie uniformă și omogenă, BCE a hotărât adoptarea unei serii de măsuri neconvenționale de politică monetară în perioada august-decembrie 2011 (Caseta 1).

### Caseta 1

#### MĂSURI NECONVENȚIONALE ÎN ANUL 2011<sup>1</sup>

Disfuncționalitățile semnificative ale unor segmente ale pieței financiare din zona euro au determinat BCE să introducă o serie de măsuri neconvenționale de politică monetară în a doua jumătate a anului 2011. Tensiunile de pe piețele obligațiunilor de stat care fuseseră, în general, limitate la Grecia, Irlanda și Portugalia s-au extins progresiv, cuprinzând Italia și Spania, iar ulterior și alte țări din zona euro (Graficul A). Aceste evoluții au reflectat, printre altele, probleme de sustenabilitate fiscală, în special în ceea ce privește anumite țări din zona euro, preocupările legate de perspectivele economice globale și incertitudinea privind modalitățile de

<sup>1</sup> Mai multe informații privind reacția BCE la criza financiară în a doua jumătate a anului 2011 sunt prezentate în casetele intitulate *Financial markets in early August 2011 and the ECB's monetary policy measures*, Buletinul lunar al BCE – septembrie 2011 și *Additional non-standard monetary policy measures decided by the Governing Council on 8 December 2011*, Buletinul lunar al BCE – decembrie 2011.

a se acorda sprijin financiar european pentru țările din zona euro cel mai afectate de criza datoriilor suverane, inclusiv printr-o posibilă implicare a sectorului privat. Stresul sever de pe piețele obligațiunilor suverane din a doua jumătate a anului 2011 a afectat, de asemenea, piața monetară din zona euro.

Aceste evoluții au determinat Consiliul guvernatorilor BCE să adopte o serie de măsuri neconvenționale de politică monetară începând cu luna august 2011, menite să prevină evoluțiile destabilizatoare de pe piața financiară, precum cele observate după falimentul Lehman Brothers în luna septembrie 2008. În absența unor astfel de măsuri, evoluțiile de pe piață ar fi putut avea consecințe nefavorabile asupra transmisiei impulsurilor de politică monetară – și astfel, în ultimă instanță, asupra menținerii stabilității prețurilor pe termen mediu în zona euro pe ansamblu.

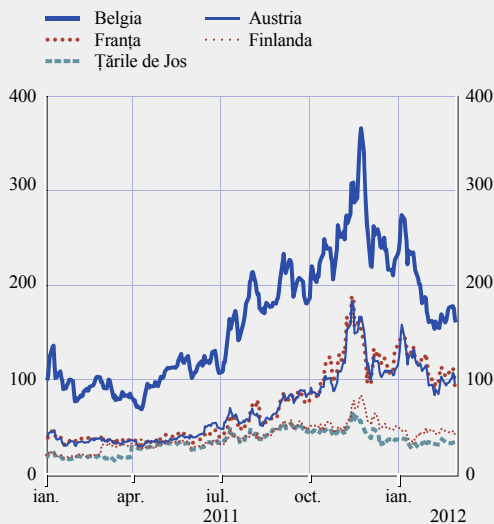
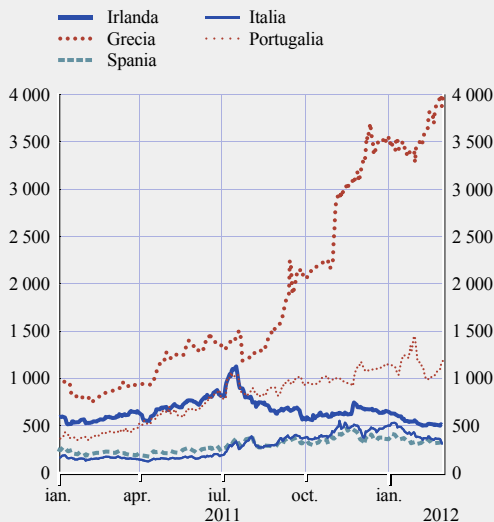
În luna august 2011, Consiliul guvernatorilor a anunțat că Eurosistemul va continua să furnizeze lichiditate băncilor prin intermediul procedurilor de licitație cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală cel puțin până la începutul anului 2012. Totodată, a fost introdusă o operațiune de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la aproximativ șase luni.

În plus, BCE a anunțat că va implementa din nou, în mod activ, Programul destinat piețelor titlurilor de valoare. Acest program, introdus în luna mai 2010, urmărește să sprijine transmiterea deciziilor de politică monetară în contextul disfuncționalităților unor segmente ale piețelor financiare, în vederea asigurării stabilității prețurilor în zona euro pe ansamblu. De la sfârșitul lunii martie 2011, nu au mai fost efectuate achiziții în cadrul acestui program, dar, începând cu luna august, au apărut riscuri semnificative ca unele piețe ale instrumentelor

de îndatorare emise de administrațiile publice să înregistreze disfuncționalități și ca tensiunile să se extindă și la alte piețe. Materializarea acestor riscuri ar fi avut un impact sever asupra accesului la finanțare la nivelul economiei zonei euro. În adoptarea acestei decizii, Consiliul guvernatorilor a avut în vedere – printre altele – angajamentul autorităților guvernamentale din zona euro de a-și atinge țintele fiscale și anunțurile unor autorități guvernamentale privind măsurile

## Spread-urile aferente obligațiunilor de stat

(puncte de bază)



Sursa: Thomson Reuters.

Notă: Spread-urile reflectă randamentele la obligațiunile de stat cu scadența la 10 ani minus randamentul la obligațiunile de stat cu scadența la 10 ani emise de statul german. Nu sunt disponibile date comparabile pentru țările din zona euro care nu figurează în grafic.



și reformele care urmează să fie adoptate în domeniul politicilor fiscale și structurale. Modalitățile de implementare a Programului destinat piețelor titlurilor de valoare au rămas neschimbate: achizițiile de obligațiuni de stat de către Eurosistem sunt limitate strict la piețele secundare; efectele operațiunilor de furnizare de lichiditate prin achizițiile de obligațiuni în cadrul Programului destinat piețelor titlurilor de valoare sunt pe deplin sterilizate prin intermediul operațiunilor specifice de absorbție de lichiditate; iar Programul destinat piețelor titlurilor de valoare, asemenea tuturor celorlalte măsuri neconvenționale de politică monetară, are un caracter temporar. La finele anului 2011, soldul obligațiunilor decontate în cadrul Programului destinat piețelor titlurilor de valoare, prezentat în bilanțul Eurosistemului, a fost de 211,4 miliarde EUR.

La data de 15 septembrie, în urma presiunilor privind finanțarea în dolari SUA, Consiliul guvernatorilor a anunțat trei operațiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA, a căror scadență, la aproximativ trei luni, să acopere finele anului; măsura a fost luată în coordonare cu alte bănci centrale importante. Aceste operațiuni au avut loc sub forma unor acorduri de răscumpărare garantate cu colateral eligibil.

La data de 6 octombrie, au fost anunțate două operațiuni suplimentare de refinanțare pe termen mai lung: una în luna octombrie 2011 cu scadența la aproximativ 12 luni, și una în luna decembrie 2011 cu scadența la aproximativ 13 luni. Consiliul guvernatorilor a precizat, de asemenea, în luna octombrie, că procedurile de licitație cu rată fixă și cu alocare integrală vor continua să fie folosite pentru toate operațiunile de refinanțare alocate cel puțin până la sfârșitul semestrului I 2012. Aceste măsuri au fost luate cu scopul de a sprijini finanțarea băncilor, încurajând astfel băncile să continue activitatea de creditare a populației și a societăților nefinanciare. În plus, a fost anunțat un nou program de achiziționare de obligațiuni garantate, care să permită Eurosistemului să achiziționeze obligațiuni garantate în valoare de 40 de miliarde EUR de pe piețele primare și secundare în perioada noiembrie 2011-octombrie 2012. La finele anului 2011, soldul obligațiunilor decontate în cadrul acestui program a fost de 3,1 miliarde EUR.

La data de 30 noiembrie, BCE a anunțat derularea unei acțiuni în coordonare cu alte bănci centrale pentru creșterea capacității acestora de a furniza lichiditate sistemului financiar global prin intermediul acordurilor de swap destinate furnizării de lichiditate. Totodată, ratele dobânzilor aferente acordurilor de swap temporare existente destinate furnizării de lichiditate în dolari SUA au fost reduse cu 50 puncte de bază. Scopul acestei acțiuni a fost, în ultimă instanță, acela de a atenua efectele tensiunilor de pe piețele financiare asupra ofertei de credite pentru populație și agenții economici.

La data de 8 decembrie, Consiliul guvernatorilor a anunțat măsuri suplimentare sporite de sprijinire a activității de creditare a băncilor și a volumului de lichiditate pe piața monetară din zona euro. Mai exact, acesta a hotărât derularea a două operațiuni de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la trei ani, cu opțiunea rambursării anticipate după un an. Disponibilitatea colateralului a fost sporită prin reducerea pragului de rating pentru anumite titluri garantate cu active și prin permiterea BCN de a accepta temporar drept colateral creanțe private suplimentare de natura creditelor (respectiv împrumuturi bancare) care să îndeplinească criteriile specifice de eligibilitate. În plus, rata rezervelor minime obligatorii a fost redusă de la 2% la 1%. De asemenea, au fost întrerupte operațiunile de reglaj fin efectuate în ultima zi a fiecărei perioade de aplicare. Prima operațiune de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la trei ani, efectuată la 21 decembrie 2011, a furnizat băncilor 489,2 miliarde EUR, în timp ce a doua operațiune, derulată la 29 februarie 2012, a furnizat 529,5 miliarde EUR.

După un avans al PIB real de 1,8% în anul 2010, creșterea economică a continuat în anul 2011, dar într-un ritm relativ mai lent. Dinamica trimestrială a PIB real consemnată în trimestrul I 2011 a fost alertă, dar această evoluție s-a datorat parțial unor factori speciali, precum: revirimentul activității din sectorul construcțiilor, afectate spre finele anului 2010 de condițiile meteo nefavorabile. După ce a încetat influența acestor factori speciali, ritmul trimestrial de creștere a PIB real s-a încetinit semnificativ în trimestrul II, evoluție care a reflectat, de asemenea, efectele nefavorabile generate de cutremurul din Japonia. În a doua jumătate a anului, PIB real a raportat o creștere foarte modestă.

Inflația s-a situat la niveluri ridicate pe tot parcursul anului, înregistrând o valoare medie de 2,7% în anul 2011, în creștere de la 1,6% în anul 2010. În ceea ce privește profilul lunar al ratei anuale a inflației IAPC, aceasta a crescut treptat de la 2,3% în luna ianuarie la un nivel maxim de 3,0% în perioada septembrie-noiembrie, înainte de a coborî ușor la 2,7% în luna decembrie, în principal, ca urmare a evoluțiilor consemnate de prețurile produselor energetice și altor materii prime. Anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și lung s-au menținut ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

După o creștere relativ scăzută de 1,7% a agregatului M3 în anul 2010, ritmul expansiunii monetare în zona euro s-a accelerat treptat în primele trei trimestre ale anului 2011, ajungând la 2,9% în termeni anuali în luna septembrie 2011. Cu toate acestea, tensiunile de pe piețele financiare și presiunile asupra băncilor în sensul ajustării bilanțurilor acestora – în special ca urmare a cerințelor de capital – au afectat dinamica monetară în toamnă, determinând o decelerare a ritmului anual de creștere a M3 până la 1,5% în luna decembrie. Profilul lunar al ritmului anual de creștere a agregatului M3 în anul 2011 a fost semnificativ afectat de tranzacțiile interbancare derulate prin intermediul contrapartidelor centrale, care fac parte din

sectorul deținător de monedă. Pe ansamblu, ritmul expansiunii monetare a fost moderat pe tot parcursul anului.

### **INTENSIFICAREA PRESIUNILOR INFLAȚIONISTE ÎN PRIMA PARTE A ANULUI 2011**

Analizând mai amănunțit contextul deciziilor de politică monetară adoptate în anul 2011, economia zonei euro a început anul cu perspective favorabile de creștere, riscurile fiind relativ echilibrate pe fondul incertitudinii sporite. Se anticipa că exporturile zonei euro vor fi susținute de expansiunea economiei mondiale. De asemenea, se aștepta ca și cererea sectorului privat să aibă o contribuție tot mai mare la creștere, având în vedere nivelurile favorabile consemnate de încrederea sectorului corporativ, orientarea acomodativă a politicii monetare și măsurile adoptate pentru îmbunătățirea funcționării sistemului financiar. Aceste previziuni au fost reflectate și de proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2011, care au anticipat o creștere anuală a PIB real cuprinsă între 1,3% și 2,1% în anul 2011 și între 0,8% și 2,8% în anul 2012.

Totodată, au existat indicii privind manifestarea unei presiuni în sens ascendent asupra inflației totale, în principal datorită prețurilor materiilor prime, care a fost vizibilă și în primele etape ale procesului de producție. Dat fiind contextul favorabil creșterii economice, aceasta ar fi putut genera efecte de runda a doua și presiuni inflaționiste mai generalizate. Proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2011 au prevăzut un ritm anual de creștere a inflației IAPC între 2,0% și 2,6% în anul 2011 și între 1,0% și 2,4% în anul 2012, valori mai ridicate față de cele avansate de proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosystemului din luna decembrie 2010, în principal ca urmare a majorării prețurilor produselor energetice și alimentelor.

În consecință, Consiliul guvernatorilor a remarcat în luna martie că riscurile la adresa perspectivei pe termen mediu privind stabilitatea prețurilor erau în sensul creșterii, după anticiparea unor riscuri relativ echilibrate, dar potențial

orientate în sens ascendent în primele două luni ale anului 2011. În acest context, Consiliul guvernatorilor a subliniat disponibilitatea de a acționa ferm și în timp util pentru a se asigura că riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu nu se materializează. Aceste riscuri se refereau, în special, la majorări peste așteptări ale prețurilor materiilor prime, dar și la creșteri ale impozitelor indirecte și prețurilor administrate peste cele preconizate, ca urmare a necesității unei consolidări fiscale în următorii ani, precum și la presiuni inflaționiste interne peste estimări, în contextul redresării în curs a activității economice.

Coroborarea rezultatului analizei economice cu semnalele transmise de analiza monetară a indicat menținerea unui ritm moderat al expansiunii masei monetare. Totodată, pe fondul dinamicii reduse a masei monetare și a creditului, volumele semnificative de lichiditate monetară acumulate la nivelul economiei înainte de manifestarea tensiunilor financiare fuseseră până atunci numai parțial ajustate. Aceasta a avut potențialul de a facilita acomodarea presiunilor inflaționiste produse la acel moment pe piețele materiilor prime, ca urmare a creșterii economice puternice la nivel mondial și a unui nivel amplu de lichiditate consemnat în urma aplicării unor politici monetare stimulative la nivel global.

Având în vedere riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor identificate de analiza economică, și pentru a asigura ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste la niveluri compatibile cu obiectivul de stabilitate a prețurilor, Consiliul guvernatorilor a decis majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 puncte de bază în ședința din data de 7 aprilie 2011, după ce le-a menținut nemodificate la niveluri foarte scăzute timp de aproape doi ani. S-a considerat de o importanță absolută prevenirea manifestării unor efecte de runda a doua, ca urmare a creșterii inflației IAPC, și astfel a unor presiuni inflaționiste generalizate pe termen mediu. Luând în considerare nivelul redus al ratelor dobânzilor pe întreaga gamă de scadențe, orientarea politicii monetare a rămas

acomodativă, continuând astfel să sprijine în mod semnificativ activitatea economică și crearea de locuri de muncă.

Pentru trimestrul II se aștepta o oarecare reducere a ritmului creșterii economice, după avansul puternic consemnat de PIB real din zona euro în trimestrul I, dar, conform evaluărilor, se mențineau premisele favorabile ale creșterii economice în zona euro. După avansul puternic din trimestrul I 2011, prognoza privind creșterea PIB real pentru anul 2011 a fost revizuită în sens ascendent în proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2011 într-un interval cuprins între 1,5% și 2,3%, intervalul de variație fiind menținut relativ nemodificat pentru anul 2012. Presiunea în sensul creșterii generată de prețurile materiilor prime asupra inflației a persistat, fiind sesizabilă și în primele etape ale procesului de producție. Acest lucru a fost reflectat de revizuirea în sens ascendent a intervalului de variație anticipat pentru inflația IAPC anuală de proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2011 la valori cuprinse între 2,5% și 2,7% pentru anul 2011, în timp ce intervalul de variație pentru anul 2012 s-a îngustat comparativ cu cel din proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2011 până la valori cuprinse între 1,1% și 2,3%. În pofida unei relative volatilități pe termen scurt, dinamica agregatului M3 a continuat să crească marginal în trimestrul II, iar dinamica anuală a creditelor acordate sectorului privat s-a consolidat, de asemenea, ușor în această perioadă, sugerând o redresare treptată a ritmului expansiunii masei monetare. Totodată, volumul lichidității monetare a fost în continuare amplu, având potențialul de a acomoda presiunile inflaționiste din zona euro.

Pe baza acestor evoluții, Consiliul guvernatorilor a decis majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 puncte de bază la data de 7 iulie 2011. Totodată, Consiliul guvernatorilor a considerat că politica monetară rămâne acomodativă, având în vedere nivelul scăzut al ratelor dobânzilor pe întreaga gamă de scadențe.

## **INTENSIFICAREA CRIZEI DATORIILOR SUVERANE ÎNCEPÂND CU LUNA AUGUST 2011**

Condițiile macroeconomice din zona euro s-au deteriorat începând cu vara anului 2011, intensificarea tensiunilor pe piețele obligațiunilor de stat din zona euro fiind asociată, în principal, cu preocupările participanților pe piață legate de câțiva factori, printre care: perspectivele referitoare la creșterea globală, sustenabilitatea finanțelor publice din unele țări din zona euro și ceea ce a fost în general perceput ca fiind o reacție inadecvată a autorităților la criza datoriilor suverane. *Spread*-urile asociate obligațiunilor de stat pe unele piețe din zona euro au atins niveluri care nu au mai fost înregistrate din anul 1999. Alte piețe, în special piața monetară, au fost, de asemenea, afectate.

Aceste evoluții au avut un impact nefavorabil evident asupra condițiilor de finanțare și a încrederii agenților economici, ceea ce – alături de moderarea creșterii PIB global și de procesul de ajustare bilanțieră din sectorul financiar și cel nefinanciar – a condus la înrăutățirea perspectivelor asupra creșterii economice în zona euro în trimestrul IV 2011 și ulterior. În consecință, anticipațiile privind creșterea PIB real pentru anul 2012 au fost treptat revizuite în sensul scăderii în toamna anului 2011. Deși proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2011 au continuat să anticipeze un avans anual al PIB real cuprins între 0,4% și 2,2% pentru anul 2012, proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2011 au plasat creșterea economică într-un interval mult mai scăzut, cu valori cuprinse între -0,4% și 1,0%. Potrivit Consiliului guvernatorilor, existau riscuri substanțiale în sensul scăderii la adresa perspectivelor economice pentru zona euro într-un mediu grevat de incertitudini semnificative.

Deși inflația a continuat să se situeze la niveluri ridicate în a doua jumătate a anului 2011, s-a anticipat o scădere a acesteia sub nivelul de 2% în cursul anului 2012, în condițiile în care presiunile generate de costuri, salarii și prețuri în zona euro ar trebui să se modereze în contextul unei creșteri mai lente în zona euro

și la nivel global. Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2011 indică o rată anuală a inflației IAPC între 1,5% și 2,5% pentru anul 2012 și între 0,8% și 2,2% pentru anul 2013. Intervalul de variație pentru anul 2012 a cuprins valori relativ mai ridicate comparativ cu cel din proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2011, care au prevăzut o inflație cuprinsă între 1,2% și 2,2% pentru anul 2012. Această deviație în sens ascendent a reflectat o majorare a prețurilor petrolului exprimate în euro și o contribuție mai mare din partea impozitelor indirecte, care au anulat efectul inhibitor datorat dinamicii PIB în scădere. Riscurile la adresa perspectivelor inflației au fost evaluate ca fiind relativ echilibrate.

Incertitudinea sporită de pe piețele financiare a afectat, de asemenea, evoluțiile monetare, spre finele anului 2011 fiind observată o creștere mai lentă a agregatului M3. Aceasta a fost însoțită de indiciile unei evoluții mai puțin favorabile a creditului, în special în ceea ce privește activitatea de creditare a sectorului privat nefinanciar. Având în vedere faptul că efectele asociate variațiilor ofertei de credite se pot manifesta cu întârzieri, s-a considerat justificată monitorizarea atentă a evoluțiilor consemnate la nivelul creditelor. Pe ansamblu, ritmul expansiunii masei monetare și a creditului a continuat să fie moderat.

Consiliul guvernatorilor a hotărât să reducă ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 puncte de bază în ședințele din data de 3 noiembrie și 8 decembrie 2011. Această decizie a fost considerată ca fiind esențială pentru a asigura o ancorare fermă a anticipațiilor inflaționiste în zona euro la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

## 2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE

### 2.1 MEDIUL MACROECONOMIC INTERNAȚIONAL

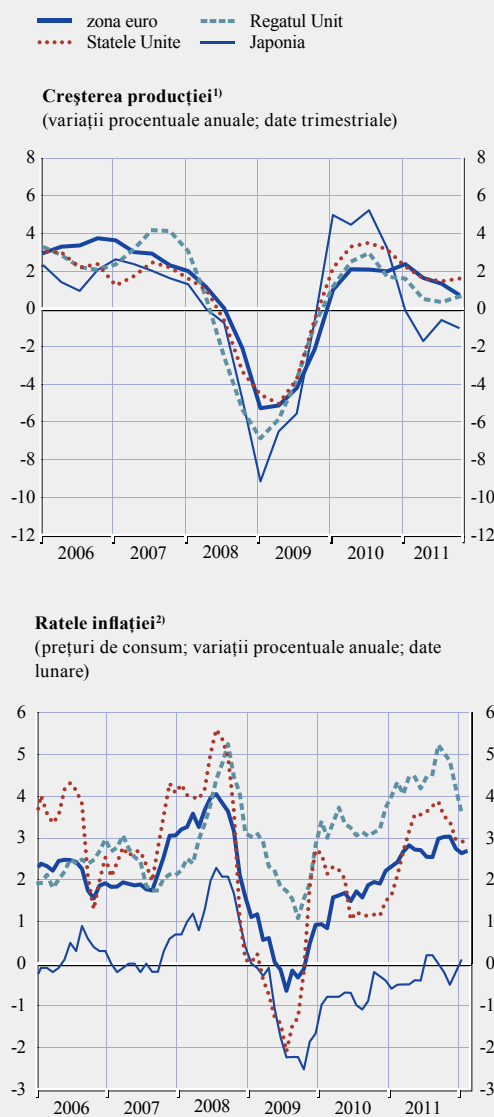
#### RITMUL CREȘTERII GLOBALE

##### S-A DECELERAT ÎN ANUL 2011

La începutul anului 2011, indicatorii din sondaje au semnalat menținerea și în trimestrul I 2011 a consolidării înregistrate în trimestrul IV 2010 de ritmul creșterii economice globale, Indicele Directorilor de Achiziții (IDA) aferent producției la nivel global din toate sectoarele economice atingând în luna februarie o valoare maximă a perioadei post-criză financiară de 59,4. Totuși, o serie de evenimente nefavorabile neprevăzute au condus la o relativă decelerare a ritmului de creștere a economiei globale în cursul primului semestru din 2011. Marele cutremur din estul Japoniei nu a avut numai un impact direct asupra activității economice japoneze, ci a afectat și restul lumii prin perturbarea lanțurilor de aprovizionare la nivel internațional. Totodată, majorarea prețurilor materiilor prime a avut un efect inhibitor asupra veniturilor reale în principalele economii dezvoltate. În ceea ce privește tiparele de creștere, au continuat să existe divergențe nu numai între economiile dezvoltate, pe de o parte, și cele emergente, pe de alta, ci și între economiile dezvoltate. În economiile emergente, creșterea a fost în continuare relativ robustă, în pofida unei oarecare moderări în ultima parte a anului, ceea ce a contribuit la atenuarea presiunilor de supraîncălzire acumulate. În economiile dezvoltate, continuarea reparării bilanțurilor sectorului public și sectorului privat, precum și persistența unor evoluții modeste pe piața forței de muncă și pe piața imobiliară au continuat să limiteze creșterea (Graficul 2). Deși economiile dezvoltate au înregistrat evoluții diferite ale pieței forței de muncă, șomajul s-a menținut la un nivel ridicat în țările din OCDE.

În a doua jumătate a anului 2011, încrederea mediului de afaceri și a consumatorilor a continuat să se deterioreze, într-un cadru grevat de incertitudini sporite și de tensiuni accentuate pe piețele financiare, pe fondul escaladării crizei datoriilor suverane în zona euro și al discuțiilor prelungite privind plafonul datoriei SUA. Aceste evoluții au anulat, într-o oarecare

Graficul 2 Principalele evoluții din marile economii dezvoltate



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

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

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

măsură, impulsul pozitiv pe care l-a exercitat corecția disfuncționalităților la nivelul ofertei produse după cutremurul din Japonia din luna martie. Pe ansamblu, ritmul de creștere a economiei globale s-a încetinit. Cu toate acestea, până la finele anului, atât datele publicate, cât și

indicatorii din sondaje arătau semne incipiente de stabilizare a activității economiei globale.

În concordanță cu evoluția activității economice globale, revirimentul consemnat în trimestrul IV 2010 de volumul de schimburi comerciale internaționale de mărfuri a continuat și în trimestrul I 2011. În trimestrul II 2011, disfuncționalitățile intervenite în lanțurile internaționale de aprovizionare ca urmare a dezastrelor naturale din Japonia au condus la o restrângere a schimburilor comerciale internaționale pentru prima dată de la jumătatea anului 2009. Decelectura a fost generalizată în toate regiunile, însă cel mai pronunțat declin al exporturilor a fost înregistrat în Japonia și în țările recent industrializate din Asia. Deși în trimestrul III 2011 comerțul internațional a fost sprijinit de corecția disfuncționalităților consemnate de lanțurile de aprovizionare, dinamica acestuia a fost – în concordanță cu activitatea economică globală – lentă în a doua jumătate a anului. Inundațiile din Thailanda au avut, de asemenea, un impact negativ asupra schimburilor comerciale. Cu toate acestea, până la finele anului, indicele IDA la nivel mondial aferent noilor comenzi de export a sugerat o oarecare stabilizare a relațiilor comerciale globale.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, în economiile dezvoltate, rata anuală a inflației a crescut treptat în cursul anului 2011, înainte de a consemna un declin ușor în trimestrul IV. Pe ansamblu, în economiile dezvoltate, presiunile inflaționiste au continuat să fie relativ limitate. În țările OCDE, rata medie a inflației IPC s-a situat la 2,9% în anul 2011, în creștere față de 1,9% în anul 2010. Inflația medie IPC exclusiv alimente și produse energetice a fost de 1,7%, comparativ cu 1,3% în anul 2010. În economiile emergente, ratele anuale ale inflației au consemnat reduceri modeste în trimestrul IV 2011, ceea ce a determinat unele bănci centrale să întrerupă procesul de înăsprire a politicii monetare. Cu toate acestea, presiunile inflaționiste au persistat.

#### STATELE UNITE

Economia SUA a continuat să se redreseze în anul 2011, dar într-un ritm mai lent decât în

anul 2010. PIB real a crescut cu 1,7%, comparativ cu 3,0% în anul precedent. În semestrul I 2011, creșterea a fost lentă, fiind afectată de scăderea cheltuielilor guvernamentale atât la nivel federal, cât și la nivel de state, și de factorii externi nefavorabili cu caracter temporar menționați anterior. În a doua jumătate a anului, dinamica PIB s-a accelerat, în condițiile în care consumul privat a înregistrat un avans, în pofida încrederii reduse a consumatorilor și a creșterii marginale a veniturilor disponibile. Investițiile în obiective nerezidențiale au continuat să aibă o contribuție substanțială la creștere, fiind susținute de profiturile considerabile ale companiilor și de un nivel foarte scăzut al ratelor dobânzilor. Totodată, investițiile în obiective rezidențiale par să-și fi inversat tendința de scădere, având o contribuție pozitivă la creșterea PIB începând cu trimestrul II 2011. Schimburile comerciale nete au avut o contribuție pozitivă minoră la creștere. Deficitul de cont curent s-a situat la un nivel de aproximativ 3,2% din PIB în primele trei trimestre ale anului 2011 (valoare aproape neschimbată față de cea din anul 2010). În ceea ce privește piața forței de muncă, ritmul de creștere a ocupării a fost insuficient pentru a se recupera pierderile de locuri de muncă înregistrate în anii 2008 și 2009 și pentru a reduce semnificativ rata șomajului, care a consemnat, în medie, un nivel de 8,9% în anul 2011, comparativ cu 9,6% în anul 2010.

În pofida cererii încă reduse pe piața bunurilor și serviciilor și pe piața forței de muncă, inflația totală a raportat un nivel ridicat în 2011, datorită, în special, majorării costurilor alimentelor și produselor energetice. Rata anuală a inflației IPC s-a situat la 3,1% în anul 2011, în creștere de la 1,6% în anul precedent. Inflația IPC, exclusiv alimente și produse energetice, a consemnat un nivel mediu de 1,7%, în creștere de la 1% în anul precedent, având astfel loc o inversare a trendului descendent manifestat odată cu declinul economic produs în anul 2008.

Comitetul federal pentru operațiuni de piață (FOMC) al Sistemului Rezervelor Federale a menținut ținta privind rata dobânzii reprezentative a Rezervelor Federale într-un interval

cuprins între 0% și 0,25% pe tot parcursul anului 2011, invocând ratele scăzute de utilizare a resurselor și perspectivele privind un nivel redus al inflației pe termen mediu. Referitor la perspectivele privind rata dobânzii reprezentative a Rezervelor Federale, FOMC a devenit mai explicit în comunicatul din luna august, declarând că, potrivit anticipațiilor, condițiile economice ar putea să justifice nivelurile deosebit de scăzute ale ratei dobânzii „cel puțin până la jumătatea anului 2013”, după ce anterior făcuse referire la „o perioadă prelungită”. În luna iunie 2011, FOMC a finalizat un program de achiziționare de titluri de Trezorerie pe termen mai lung în valoare de 600 de miliarde USD inițiat în luna noiembrie 2010. Având în vedere ritmul lent de creștere economică și menținerea unor condiții nefavorabile pe piața forței de muncă, FOMC a hotărât în luna septembrie 2011 să prelungească scadența medie la deținerile de titluri cu dublul scop de a exercita o presiune în sensul scăderii asupra ratelor dobânzilor pe termen mai lung și de a asigura condiții financiare generale mai acomodative.

În ceea ce privește politica fiscală, deficitul bugetar federal s-a redus ușor până la 8,7% din PIB în anul 2011, de la 9,0% în anul precedent. Aceasta a condus la o nouă creștere a nivelului datoriei federale deținute de public până la 68% din PIB la finele anului 2011 (comparativ cu 63% la finele anului 2010). La jumătatea anului 2011, în urma intensificării tensiunilor generate de dezacordurile în plan politic și de riscul intrării în incapacitate de plată a autorităților guvernamentale, s-a ajuns la un acord bipartid de majorare a plafonului de îndatorare cu condiția implementării unui program de reducere a deficitului fiscal cu aproximativ 2,1 trilioane USD pe o perioadă de 10 ani. Cu toate acestea, au continuat să existe dezacorduri semnificative între partide în legătură cu măsurile necesare pentru a reduce deficitul, ceea ce a contribuit la creșterea incertitudinilor privind perspectivele globale.

## JAPONIA

Tiparul de creștere a Japoniei în anul 2011 a fost puternic afectat de cutremurul din luna martie

și de dezastrul nuclear provocat de acesta. Consecințele imediate s-au reflectat în reducerea abruptă a producției și exporturilor, precum și în încetinirea semnificativă a cererii interne a sectorului privat, ceea ce a condus la un declin pronunțat al PIB real în prima jumătate a anului 2011. Constrângerile pe partea ofertei determinate de cutremur s-au atenuat mai repede decât se anticipase inițial, astfel încât activitatea economică a consemnat o redresare în trimestrul III. Cu toate acestea, în trimestrul IV 2011, PIB real s-a contractat din nou, ca urmare a temperării cererii globale și a perturbărilor la nivelul schimburilor comerciale din Asia generate de inundațiile din Thailanda. Trenarea exporturilor, parțial determinată de aprecierea yenului, și creșterea importurilor de materii prime în urma cutremurului au condus la înregistrarea primului deficit anual în balanța comercială de după 1980. Economia a continuat să evolueze într-un mediu deflaționist. Inflația IPC s-a menținut la valori negative aproape pe tot parcursul anului 2011.

În urma dezastrului, Banca Japoniei a furnizat imediat lichiditate de urgență pe termen scurt, a extins programul de achiziționare de active și a introdus un program de susținere a creditării instituțiilor financiare din zonele afectate. Pe tot parcursul anului 2011, Banca Japoniei a menținut o orientare acomodativă a politicii monetare pentru a stimula economia și a combate deflația, urmărind în continuare o țintă privind rata dobânzii interbancare *overnight* negarantată între 0,0% și 0,1%. Totodată, autoritățile japoneze au efectuat intervenții sporadice pe piețele valutare cu scopul de a preveni o apreciere rapidă a yenului. În ceea ce privește politica fiscală, guvernul a aprobat patru bugete suplimentare în valoare totală de 20,7 trilioane JPY (aproape 4,4% din PIB) menite, în mare măsură, să sprijine eforturile imediate de într-ajutorare și reconstrucție.

## ECONOMIILE EMERGENTE DIN ASIA

Economiile emergente din Asia au consemnat o decelerare a creșterii economice în anul 2011, după expansiunea deosebit de puternică din anul precedent. Dinamica exporturilor s-a redus

semnificativ în a doua jumătate a anului, pe fondul moderării creșterii globale. În plus, preocupările privind perspectivele globale au alimentat volatilitatea de pe piețele financiare și au determinat ieșiri de capital semnificative din regiune spre sfârșitul anului. Cu toate acestea, cererea internă a fost în continuare robustă, deși s-a temperat pe seama retragerii treptate a măsurilor de stimulare. Creșterea anuală a PIB a fost de 7,3%, nivel apropiat de media pe termen lung.

Presiunile inflaționiste din regiune au fost puternice și în anul 2011. Ratele inflației au crescut în primele două trimestre, inițial datorită majorării prețurilor materiilor prime alimentare și ale altor materii prime; ulterior, creșterea prețurilor de consum a dobândit un caracter mai generalizat. Cu toate acestea, în trimestrul III, inflația a atins un punct de inflexiune, în condițiile în care atât inflația importată, cât și presiunile generate de cererea internă s-au atenuat. Având în vedere temperarea inflației și perspectivele mai puțin favorabile privind creșterea, în trimestrul IV, băncile centrale au oprit procesul de înăsprire a politicii monetare început în a doua jumătate a anului 2010. Totuși, deși s-au diminuat considerabil, presiunile de supraîncălzire nu au dispărut total până la finele anului.

În ceea ce privește economia Chinei, creșterea PIB real s-a redus de la 10,3% în anul 2010 la 9,2% în anul 2011. Creșterea a fost sprijinită, în principal, de cererea internă, în timp ce contribuția exporturilor nete a devenit negativă. Cererea internă a fost alimentată de volumul mare de lichiditate acumulat în anii anteriori. Sectorul construcțiilor a fost susținut de programul de locuințe sociale derulat de autoritățile guvernamentale în anul 2011, care a prevăzut furnizarea unui număr de 36 de milioane de noi locuințe până la finele anului 2015. Inflația s-a menținut la un nivel ridicat pe parcursul anului, în principal datorită prețurilor mari ale materiilor prime și șocurilor nefavorabile exercitate de oferta internă asupra prețurilor produselor alimentare, însă a coborât la 3,1% până la sfârșitul anului. Ca urmare a deteriorării perspectivei economice, autoritățile au redus rata rezervelor minime obligatorii pentru bănci cu jumătate de

punct procentual în luna decembrie 2011 și au implementat măsuri fiscale și monetare pentru a sprijini întreprinderile mici și mijlocii. Dinamica exporturilor s-a redus semnificativ în a doua jumătate a anului, în principal pe fondul temperării creșterii globale. Dinamica importurilor a continuat să fie relativ alertă, fiind susținută de cererea internă robustă. În consecință, excedentul comercial s-a diminuat la 155 miliarde USD în anul 2011 de la 181 miliarde USD în anul precedent. Renminbi s-a apreciat în termeni nominali efectivi cu 5,5% în anul 2011. La sfârșitul anului 2011, rezervele valutare ale Chinei au atins 3,2 trilioane USD.

#### AMERICA LATINĂ

În America Latină, activitatea economică a continuat să crească într-un ritm puternic în prima jumătate a anului 2011, deși mai lent decât în anul 2010. La nivelul întregii regiuni, creșterea anuală s-a situat la 4,9% în prima jumătate a anului 2011, comparativ cu 6,3% în 2010. Dinamica mai lentă a cererii interne – datorată înăspririi orientării de politică monetară în majoritatea țărilor din regiune – a constituit principalul factor care a condus la decelerarea creșterii PIB real. Evoluția a fost parțial compensată de reducerea contribuției negative a cererii externe. Consumul privat a continuat să fie principalul motor al expansiunii, dată fiind menținerea unor condiții favorabile pe piața forței de muncă și relaxarea standardelor de creditare. Totuși, investițiile au fost componenta cea mai dinamică a cererii interne. Analizând evoluțiile specifice la nivel de țară, economiile exportatoare de materii prime, în special, au continuat să fie cele mai dinamice. Creșterea solidă consemnată de America Latină, împreună cu majorarea prețurilor alimentelor, au condus la o intensificare generalizată a presiunilor inflaționiste. Rata inflației s-a situat la 6,7% în prima jumătate a anului 2011 (cu 0,3 puncte procentuale peste nivelul raportat în anul 2010), ceea ce a determinat mai multe bănci centrale să majoreze ratele dobânzii de politică monetară în această perioadă.

În a doua jumătate a anului 2011, condițiile externe s-au deteriorat rapid, date fiind



agravarea tensiunilor pe piețele financiare și revizuirea în sens puternic descendent a perspectivelor privind redresarea economică globală. În acest context, s-a produs o inversare semnificativă a fluxurilor de capital în America Latină, ieșirile de capital generând deprecieri puternice ale cursurilor de schimb și deteriorarea indicatorilor financiari, precum cotațiile bursiere și *spread*-urile aferente randamentelor obligațiunilor suverane. Aceste evoluții au condus totodată la o nouă încetinire a activității economice în majoritatea țărilor din regiune, în timp ce presiunile inflaționiste au continuat să fie semnificative. Înăsprirea politicii monetare a fost întreruptă în majoritatea țărilor din zonă, ca urmare a sporirii incertitudinilor. În Brazilia, banca centrală a redus rata dobânzii reprezentative cu 150 de puncte de bază în a doua jumătate a anului 2011, după o majorare cu 175 de puncte de bază în total în prima jumătate a anului.

#### EVOLUȚII MIXTE ALE PREȚURILOR MATERIILOR PRIME ÎN ANUL 2011

Prețul țițeiului Brent a fost, în medie, de 111 USD/baril în 2011, cu 38% peste media consemnată în 2010. A fost consemnată cea mai mare creștere a mediei anuale de după anul 2005. După ce a atins un nivel maxim de 126 USD/baril pe data de 2 mai 2011, prețul petrolului a coborât ulterior, ajungând la 108 USD/baril la finele lunii decembrie 2011, comparativ cu 93 USD/baril la începutul lunii ianuarie 2011.

Trendul puternic ascendent pe care l-au urmat prețurile petrolului începând cu luna septembrie 2010 a continuat până la începutul lunii mai 2011, evoluție foarte asemănătoare cu escaladarea prețurilor petrolului care a avut loc în perioada 2007-prima jumătate a anului 2008. Majorarea a fost susținută de creșterea cererii de petrol la nivel internațional și de disfuncționalitatea severă la nivelul ofertei de petrol din Libia pe fondul crizei politice din acea regiune. Totodată, întreruperile în oferta de petrol din partea țărilor din afara OPEC au depășit așteptările, exacerbând situația deja tensionată în ceea ce privește oferta și cererea care a persistat în cea mai mare parte a anului. Acesta a fost motivul

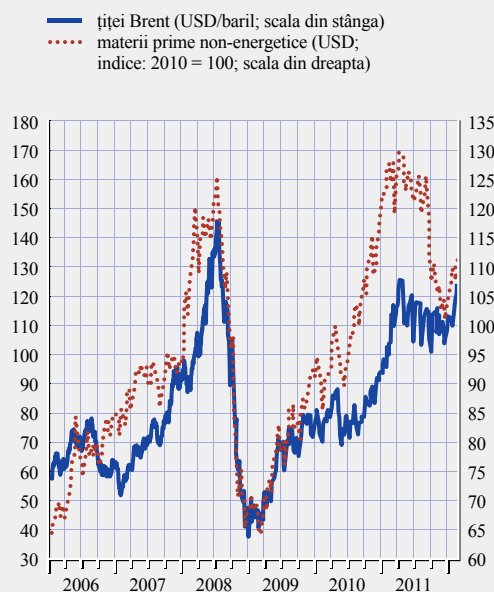
principal pentru care prețurile petrolului s-au menținut la un nivel ridicat în a doua jumătate a anului 2011, în pofida unei decelerări a creșterii globale. Spre sfârșitul anului, prețurile petrolului au fost susținute de preocupările tot mai serioase legate de o eventuală disfuncționalitate majoră privind oferta de petrol din Iran.

În schimb, prețurile materiilor prime non-energetice, în special ale metalelor neferoase, au scăzut substanțial în anul 2011 (Graficul 3), reflectând mai ales incertitudinile privind perspectivele economice globale și condițiile relativ acomodative pe partea ofertei. În termeni agregați, prețurile materiilor prime non-energetice (exprimate în dolari SUA) au fost cu aproximativ 15% mai scăzute spre sfârșitul anului 2011 față de începutul anului.

#### ÎN ANUL 2011, CURSUL DE SCHIMB EFECTIV AL EURO A ÎNREGISTRAT O SCĂDERE MODERATĂ PE FONDUL UNEI VOLATILITĂȚI RIDICATE

În anul 2011, evoluțiile cursului de schimb al euro au reflectat, în mare parte, percepția pieței

Graficul 3 Principalele evoluții ale prețurilor materiilor prime



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

cu privire la perspectivele economice ale zonei euro și la perspectivele fiscale ale statelor din această zonă comparativ cu cele ale altor economii importante. Prin urmare, deprecierea moderată a euro s-a caracterizat ca și în anul precedent, prin niveluri ridicate ale volatilității implicite (Graficul 4). Până în luna aprilie 2011, euro a consemnat, în general, o apreciere, dar ulterior a urmat un trend descendent care s-a accentuat la sfârșitul verii. Acest trend s-a întrerupt în luna octombrie, când euro s-a apreciat semnificativ față de dolarul SUA și yenul japonez, pe fondul reducerii temporare a volatilității. Ulterior, deprecierea euro față de aceste valute a fost parțial compensată de întărirea față de alte monede, în special față de cele ale economiilor din Europa centrală și de est. Astfel, cursul de schimb efectiv nominal al euro – față de valutele a 20 dintre cei mai importanți parteneri comerciali ai zonei euro – s-a depreciat cu 2,2% în cursul anului. (Graficul 5). Până la sfârșitul anului 2011, în termeni nominali efectivi, euro s-a situat la un nivel cu 4,0% sub nivelul mediu consemnat în anul 2010, dar la

un nivel apropiat de media consemnată începând cu anul 1999.

După ce s-a apreciat până în luna aprilie 2011, euro s-a depreciat pe ansamblu față de dolarul SUA în a doua jumătate a anului. Evoluția a reflectat schimbarea percepției cu privire la perspectivele finanțelor publice în unele țări din zona euro și în Statele Unite, precum și variațiile diferențialelor de randament între cele două economii. La data de 30 decembrie 2011, euro a fost tranzacționat la un curs de 1,29 USD, un nivel mai scăzut cu 3,2% față de cel consemnat la începutul anului 2011 și cu 2,4% față de media anului 2010.

Euro s-a depreciat și față de yenul japonez și lira sterlină în cursul anului 2011. La 30 decembrie 2011, euro a fost tranzacționat la un curs de 100,20 JPY, cu 7,8% sub cel de la începutul anului și cu 13,9% sub media anului 2010. În aceeași zi, euro a fost tranzacționat pentru 0,84 GBP, cu 3,0% sub nivelul de la începutul anului și cu 2,7% sub media anului 2010.

**Graficul 4** Evoluțiile cursurilor de schimb și ale volatilităților implicite

(date zilnice)

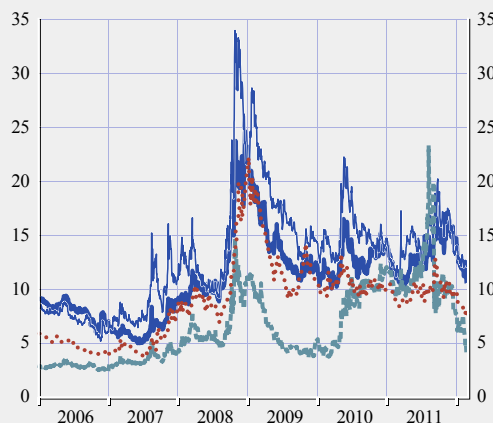
**Cursurile de schimb**

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



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

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

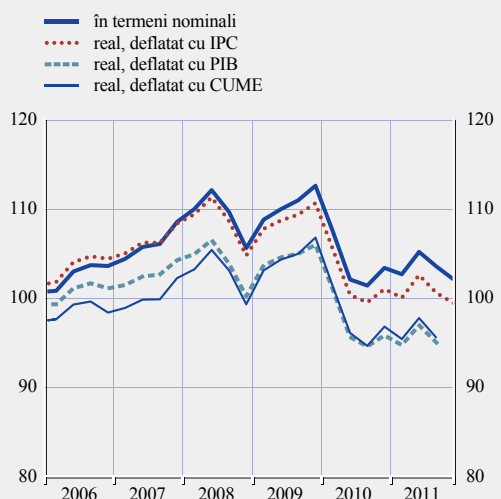


Sursa: Bloomberg și BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la data de 2 martie 2012.

**Graficul 5 Cursul de schimb efectiv nominal și cel real al euro (CSE-20)<sup>1)</sup>**

(date trimestriale; indice: T1 1999 = 100)



Sursa: BCE.

1) O evoluție în sens ascendent a indicilor CSE-20 reflectă o apreciere a euro. Cele mai recente date se referă la trimestrul IV 2011 pentru cursul de schimb nominal și cel real, deflatat cu IPC, și la trimestrul III 2011 pentru cursul de schimb real, deflatat cu PIB, și cel real, deflatat cu CUME, și se bazează parțial pe estimări. CUME reprezintă costurile unitare cu forța de muncă pe ansamblul economiei.

Cursul de schimb al euro față de francul elvețian a fluctuat substanțial în anul 2011, ajungând la un nivel minim istoric în luna august, dar ulterior s-a apreciat până la începutul lunii septembrie, când Swiss National Bank a anunțat, în mod unilateral, un curs de schimb minim de 1,20 CHF. La data de 30 decembrie 2011, euro a fost tranzacționat la un curs de 1,22 CHF, cu 2,8% sub cel de la începutul anului și cu 12,0% sub media anului 2010.

În 2011, euro s-a depreciat și față de alte valute principale, precum dolarul australian (cu 3,1%), dolarul canadian (0,8%) și coroana norvegiană (cu 0,6%). De asemenea, euro s-a depreciat în raport cu monedele asiatice legate la dolarul SUA, respectiv renminbi chinezesc (cu 7,5%) și dolarul Hong Kong (cu 3,2%), rămânând la același nivel față de won-ul coreean.

Cursul de schimb efectiv real al euro, stabilit pe baza deflării diferite cu costuri și prețuri,

a crescut în semestrul I 2011, depreciindu-se ulterior până la nivele apropiate de cele consemnate la finele anului 2010 (Graficul 5). Cursul de schimb efectiv real deflatat cu IPC a fost, în medie, mai depreciat în anul 2011 decât în anul precedent, iar la finele anului 2011 s-a plasat în apropierea mediei consemnate începând cu anul 1999.

## 2.2 EVOLUȚII MONETARE ȘI FINANCIARE

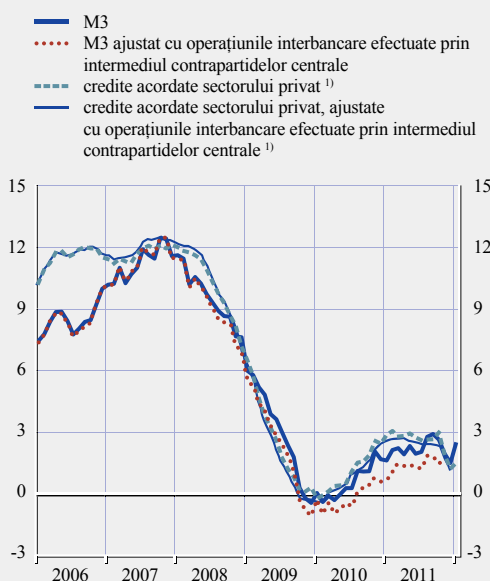
### DINAMICA MONETARĂ A RĂMAS MODERATĂ

După ce s-a redresat comparativ cu evoluțiile modeste de la începutul anului 2010, ritmul de creștere a masei monetare în sens larg s-a menținut la niveluri moderate pe parcursul anului 2011. Dinamica anuală a M3 s-a stabilizat în jurul valorii de 2% în prima jumătate a anului, comparativ cu 1,7% în luna decembrie 2010, reflectând expansiunea moderată a cererii agregate. Accentuarea tensiunilor de pe piețele financiare și a incertitudinilor economice în semestrul II 2011 a încurajat realocări de portofoliu atât în favoarea, cât și în detrimentul activelor monetare, ceea ce a determinat creșterea considerabilă a volatilității pe termen scurt a dinamicii anuale a M3 (care s-a temperat de la 2,9% în septembrie 2011 la 1,5% în decembrie și ulterior s-a redresat la 2,5% în luna ianuarie 2012). Tranzacțiile (în principal cele interbancare) derulate prin intermediul contrapartidelor centrale, care sunt parte integrantă a sectorului deținător de resurse, au contribuit de asemenea la volatilitatea sporită a datelor lunare referitoare la ritmul de creștere a masei monetare și a creditului (Graficul 6).

Dinamica anuală a împrumuturilor acordate sectorului privat (ajustată cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare) a fost, de asemenea, afectată de factorii menționați, temperându-se considerabil spre sfârșitul anului 2011 (1,2% în luna decembrie față de 2,4% în decembrie 2010), după ce a fluctuat ușor peste 2,5% în cea mai mare parte a anului. Conform datelor referitoare la activitatea de creditare din luna ianuarie 2012, s-a diminuat riscul de reducere drastică a volumului de

## Graficul 6 M3 și creditele acordate sectorului privat

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



Sursa: BCE.

1) Date ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare.

împrumuturi. În acest sens, măsurile neconvenționale adoptate de Consiliul guvernatorilor în prima parte a lunii decembrie 2011, în special operațiunile de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la trei ani, au atenuat presiunile cu care s-au confruntat IFM din perspectiva surselor de finanțare (aceste măsuri sunt detaliate în Caseta 1). În ansamblu, făcând abstracție de volatilitatea pe termen scurt, evoluția masei monetare și cea a creditului indică faptul că ritmul expansiunii monetare a fost moderat în anul 2011.

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

Realocările de portofoliu în funcție de randamentele diverselor instrumente incluse în M3 au imprimat evoluția principalelor componente ale M3 în prima jumătate a anului 2011, când *spread*-ul dintre ratele dobânzilor la depozitele *overnight* și remunerarea altor depozite

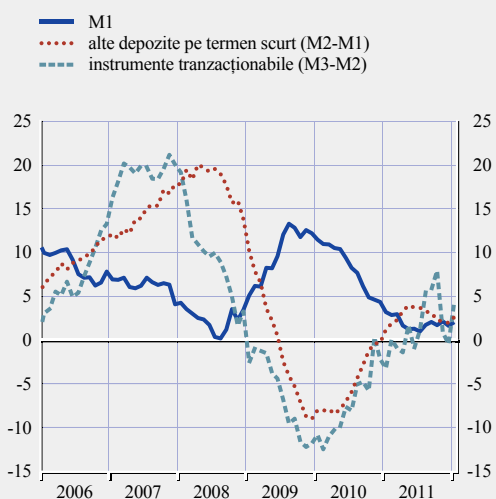
pe termen scurt s-a majorat, ceea ce a determinat reorientarea sectorului deținător de resurse către cea de-a doua categorie. În condițiile accentuării tensiunilor pe piețele financiare și a incertitudinilor economice, în ultima parte a verii s-au consemnat realocări masive de portofoliu dinspre activele cu grad mai ridicat de risc către M3. Cea mai mare parte a acestor influxuri a fost direcționată către depozitele *overnight*, o explicație în acest sens constând în preferința pentru lichiditate, coroborată cu întreruperea și chiar ușoara inversare a trendului de majorare a *spread*-ului dintre randamentele depozitelor *overnight* și cele ale altor depozite pe termen scurt (Graficele 7 și 8).

Dinamica anuală a instrumentelor tranzacționabile, care s-a accelerat la -0,5% în luna decembrie 2011 de la -2,3% în decembrie 2010, s-a caracterizat printr-un grad ridicat de volatilitate pe tot parcursul anului 2011. Atenuarea dinamicii negative s-a datorat unei ușoare majorări a deținerilor de titluri de credit pe termen scurt emise de IFM, precum și faptului că ieșirile anuale relativ reduse aferente acțiunilor/unităților fondurilor de piață monetară au fost pe deplin compensate de un influx anual, similar ca volum, la nivelul acordurilor de răscumpărare. Gradul ridicat de volatilitate lunară a fost cauzat, în mare măsură, de fluxurile aferente acordurilor de răscumpărare. Similar anului 2010, aceste influxuri au reflectat cu precădere preferința sporită pentru tranzacții interbancare garantate derulate prin intermediul contrapartidelor centrale (CCP), care prezintă avantajul că reduc riscul de contrapartidă al băncilor. În ceea ce privește datele monetare, aceste tranzacții constau în doi piloni: (i) împrumutul acordat CCP de către IFM creditoare; și (ii) acordul de răscumpărare încheiat între IFM debitoare și CCP.

Data fiind volatilitatea inerentă a tranzacțiilor interbancare, frecvența sporită a împrumuturilor interbancare garantate derulate prin intermediul CCP pe parcursul crizei financiare – îndeosebi după falimentul Lehman Brothers – a echivalat cu niveluri mai însemnate de volatilitate a seriilor monetare aferente

**Graficul 7 Principalele componente ale M3**

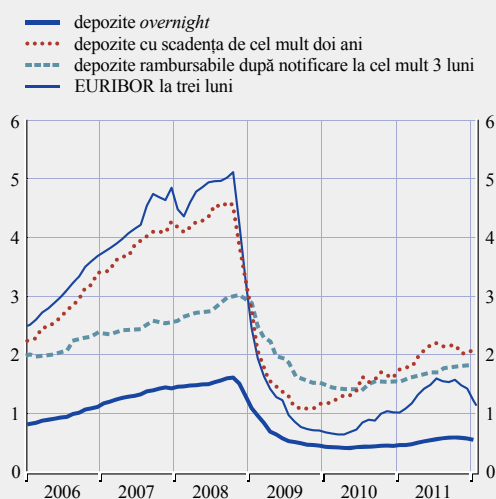
(variații procentuale anuale; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.

**Graficul 8 Ratele dobânzilor IFM aferente depozitelor pe termen scurt și rata dobânzii pe piața monetară**

(procente pe an)



Sursa: BCE.

(a se vedea și secțiunile referitoare la deținerile sectoriale de resurse și la evoluțiile împrumuturilor). În consecință, fluxurile negative înregistrate la nivelul acordurilor de răscumpărare în ultima parte a anului 2011 în contextul acestui tip de tranzacții – pe fondul intensificării tensiunilor legate de datoriile suverane ale unor țări din zona euro și al reducerii activității de creditare interbancară, ca urmare a legăturilor strânse dintre riscul suveran și riscul bancar – au constituit un determinant principal al dinamicii monetare din perioada respectivă.

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

Ritmul anual de creștere a depozitelor M3 – care includ depozitele pe termen scurt și acordurile de răscumpărare și reprezintă agregatul cel mai cuprinzător pentru care sunt disponibile informații fiabile privind deținerile sectoriale – s-a temperat la 1,1% în luna decembrie 2011 de la 3,1% în decembrie 2010. Totuși, evoluțiile depozitelor M3 au fost determinate în principal de contribuția intermediarilor financiari nemonetari, alții decât societățile de asigurări

și fondurile de pensii (respectiv „alți intermediari financiari” – AIF). Astfel, dinamica anuală a deținerilor de depozite M3 pe segmentul AIF a fluctuat între 6% și 12% în cea mai mare parte a anului, comparativ cu 10,4% în luna decembrie 2010, iar ulterior s-a decelerat la 3,4% în luna noiembrie și 0,9% în decembrie 2011 (redresându-se la 5,7% în ianuarie 2012). Principala explicație pentru gradul ridicat de volatilitate constă în tranzacțiile interbancare derulate prin intermediul contrapartidelor centrale (întrucât acestea sunt parte integrantă a sectorului AIF), precum și în reducerea volumului de dețineri de depozite M3 de către investitorii instituționali în ultima parte a anului 2011, în condițiile accentuării tensiunilor pe piețele financiare și preocupărilor privind riscul bancar. De fapt, deținerile de resurse ale sectorului AIF manifestă o tendință de corelație strânsă cu cotațiile activelor. În acest sens, Caseta 2 analizează rolul evoluțiilor masei monetare și ale creditului în dezechilibrele aferente prețurilor activelor.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> A se vedea și articolul *The interplay of financial intermediaries and its impact on monetary analysis* din Buletinul lunar – ianuarie 2012.

## MONEDA ȘI CREDITUL CA INDICATORI DE AVERTIZARE TIMPURIE A DEZECHILIBRELOR ÎN COTAȚIILE ACTIVELOR

Piețele activelor dețin un rol de o importanță crescândă în numeroase economii, iar decidenții de politică au ajuns să conștientizeze mult mai clar decât în trecut faptul că orice variații și corecții semnificative ale cotațiilor activelor riscă să conducă la instabilitate financiară și, în ultimă instanță, macroeconomică. Prin urmare, băncile centrale urmăresc să diminueze riscurile la adresa stabilității prețurilor generate de astfel de evoluții. Conform unor studii recente, moneda și creditul pot acționa ca indicatori extrem de utili în anticiparea ciclurilor de creșteri și declinuri accentuate (*boom* și *bust*) ale prețurilor activelor, un motiv în plus pentru băncile centrale să monitorizeze îndeaproape aceste variabile.<sup>1</sup>

### Identificarea ciclurilor de *boom* și *bust* ale prețurilor activelor

Elaborarea unui sistem de avertizare timpurie a dezechilibrelor în cotațiile activelor cuprinde trei etape. Astfel, prima etapă constă în definirea dezechilibrelor propriu-zise (de exemplu, raportate fie la deviațiile prețurilor activelor de la trendurile istorice, fie la consecințele economice). În literatura de specialitate se regăsesc numeroase abordări în definirea acestor dezechilibre, de la metode pur statistice la metode bazate într-o mai mare măsură pe modele.<sup>2</sup> În practică, având în vedere incertitudinile privind identificarea corectă a episoadelor respective în timp real, se impune coroborarea rezultatelor obținute prin diverse metode. A doua etapă presupune selectarea indicatorilor cu caracter anticipativ corespunzători și elaborarea modelelor care corelează indicatorii cu perioada de dezechilibru. A treia și totodată ultima etapă constă în evaluarea puterii de predicție a fiecărui indicator pe o perioadă-eșantion și/sau prin studierea unui panel de țări. Utilitatea unui indicator se evaluează, de regulă, comparând numărul „alarmelor false” cu cel al semnalelor corecte transmise de indicatorul respectiv. În literatura de specialitate s-au utilizat metode diferite (și complementare) de anticipare a dezechilibrelor în cotațiile activelor, două dintre aceste metode fiind preluate recent în studiile elaborate de BCE. Prima metodă este cea a „extragerii de semnal”, care constă în transmiterea unui semnal de avertizare privind un episod de *boom* sau *bust* într-o perioadă dată ori de câte ori indicatorul selectat depășește un anumit prag. Cea de-a doua este așa-numita metodă a „alegerii discrete”, care utilizează tehnici de regresie de tip probit/logit pentru a evalua capacitatea unui indicator de a anticipa perioadele de *boom* sau *bust* prin estimarea probabilității de producere a unui astfel de episod într-un anumit interval de timp. Se transmite un semnal de avertizare în momentul în care această probabilitate depășește un anumit prag.

### Rolul monedei și creditului ca indicatori de avertizare timpurie

Un aspect esențial din perspectiva funcționării indicatorilor de avertizare timpurie constă în selectarea acelor variabile care, conform periodicităților istorice, manifestă un comportament neobișnuit anterior episoadelor de *boom* și *bust*. Evoluțiile masei monetare și ale creditului sunt elocvente din acest punct de vedere, întrucât o serie de canale teoretice corelează aceste variabile cu cotațiile activelor și, în ultimă instanță, cu prețurile de consum. În

<sup>1</sup> Pentru detalii, a se vedea articolul *Asset price bubbles and monetary policy* din Buletinul lunar – aprilie 2005.

<sup>2</sup> A se vedea articolul *Asset price bubbles and monetary policy revisited* din Buletinul lunar – noiembrie 2010.

primul rând, prețurile activelor influențează cererea de bani ca parte a problematicii mai largi de alocare a portofoliilor (randamentul diverselor active influențează deținerile monetare). În plus, evoluțiile activității de creditare ar putea fi influențate de dinamica prețurilor activelor, inclusiv de cea generată prin intermediul anumitor mecanisme auto-alimentate. Spre exemplu, în perioadele de *boom* al cotațiilor activelor, pozițiile bilanțiere ale societăților financiare și ale celor nefinanciare se îmbunătățesc, iar valoarea garanțiilor se majorează, ceea ce permite băncilor să acorde credite suplimentare pentru finanțarea investițiilor firmelor. Efectul de pârgie aferent instituțiilor de credit se reduce pe măsură ce se majorează prețurile activelor, permițând băncilor să își asume noi angajamente.<sup>3</sup> Disponibilitățile suplimentare deținute de societățile financiare și de cele nefinanciare pot fi parțial plasate pe piețe aflate în plină expansiune, o situație de natură să genereze creșteri suplimentare ale cotațiilor activelor. Acceleratorul financiar poate prezenta, de asemenea, importanță în acest context. Firmele și gospodăriile populației pot resimți constrângeri în contractarea de împrumuturi din cauza informațiilor asimetrice de pe piețele creditului, iar constrângerile vor fi cu atât mai puternice cu cât avuția netă este mai redusă, întrucât se diminuează colateralul disponibil pentru garantarea împrumuturilor.<sup>4</sup>

Pe de altă parte, relația de cauzalitate poate funcționa și în sens invers. Spre exemplu, într-un context caracterizat de fricțiuni pe piețele financiare, creșterea cererii de active pe fondul pozițiilor investiționale bazate tot mai mult pe îndatorare poate determina majorarea prețurilor activelor.<sup>5</sup> În plus, un nivel ridicat al deținerilor de monedă ar putea semnaliza plasarea unor volume ample de lichiditate în instrumente care oferă randamente potențial mai atractive, ceea ce ar putea alimenta o „bulă speculativă” odată cu formarea trendului respectiv și cu manifestarea comportamentului de turmă (*herding behaviour*). La baza acestor evoluții s-ar putea afla un veritabil efect de echilibrare a portofoliilor (*portfolio balance effect*) în sectorul intermediarilor financiar nemonetari, alții decât societățile de asigurări și fondurile de pensii. Astfel, volumele excedentare de lichiditate din bilanțurile acestora ar încuraja realocările de portofolii, sporind ponderea altor active. O altă legătură posibilă între masa monetară și credit, pe de o parte, și cotațiile activelor, pe de altă parte, o reprezintă canalul „asumării de riscuri” al transmisiei politicii monetare. Deși sunt, de regulă, asociate unei expansiuni robuste a masei monetare, s-a constatat că ratele scăzute ale dobânzilor conduc și la relaxarea standardelor de creditare, de natură să permită creșterea gradului de îndatorare în vederea realizării de investiții și implicit să determine eventuale majorări ale prețurilor activelor.

Într-adevăr, analizând periodicitățile empirice, ciclurile de *boom* și *bust* de pe piețele activelor par să fi fost, dintr-o perspectivă istorică, strâns legate de fluctuațiile ample înregistrate de agregatele monetare și cele privind creditul, îndeosebi în perioade de declin accentuat al cotațiilor activelor sau în perioade de *boom* al acestora încheiate cu crize financiare.<sup>6</sup> O concluzie solidă desprinsă dintr-o serie de studii recente sugerează că diversele măsuri ale creării excesive de credit reprezintă indicatori cu caracter anticipativ adecvați pentru semnalarea unei acumulări de dezechilibre financiare în economie. Totodată, există semnale că masa monetară

3 A se vedea Adrian, T. și Shin, H.S., *Liquidity and leverage*, Staff Reports, nr. 328, Banca Rezervelor Federale din New York, 2008.

4 A se vedea Bernanke, B., Gertler, M. și Gilchrist, S., *The financial accelerator in a quantitative business cycle framework*, NBER Working Paper Series, nr. 6455, National Bureau of Economic Research, 1998.

5 A se vedea Allen, F. și Gale, D., *Bubbles and crises*, *Economic Journal*, vol. 110, 2000, p. 236-255.

6 A se vedea Fisher, I., *Booms and depressions*, Adelphi, New York, 1932; și Kindleberger, C., *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, John Wiley, New York, 1978. Analize suplimentare cu privire la consecințele dinamicii excesive a creditului asupra formării „bulelor speculative” sunt disponibile în studiile din prima perioadă a Școlii austriece.

poate reprezenta un indicator fiabil al ciclurilor de *boom* și *bust* ale prețurilor activelor, întrucât constituie un indicator sintetic al bilanțurilor instituțiilor de credit.<sup>7</sup>

### Anticiparea ciclurilor de *boom* și *bust* ale prețurilor activelor

O serie de studii recente elaborate de experții BCE analizează apariția episoadelor de *boom* și *bust* pe piețele activelor. Unul dintre aceste studii, realizat de Alessi și Detken,<sup>8</sup> pornește de la utilizarea metodei bazate pe „extragerea de semnal” pentru a identifica perioadele de *boom* care implică costuri economice ridicate, respectiv acele episoade de creștere accentuată a cotațiilor activelor urmate de un interval de trei ani în care dinamica PIB real se situează cu cel puțin 3 puncte procentuale sub ritmul potențial de creștere. Conform concluziilor studiului, atât deviația de la trend a creditului acordat sectorului privat, cât și cea a MI, ambele calculate la nivel mondial, sunt cei mai fiabili indicatori de avertizare timpurie în cazul unor astfel de episoade.

Alte două studii, realizate de Gerdesmeier, Reimers și Roffia, apelează la un model de tip probit pentru a estima probabilitatea unui episod de *boom* sau *bust* al prețurilor activelor pe un orizont de doi ani.<sup>9</sup> Astfel, un episod de *boom/bust* se produce atunci când un indicator compozit al prețurilor activelor (calculat ca medie ponderată a indicilor bursieri și a indicilor de preț pe segmentul imobiliar rezidențial) depășește/scade sub un anumit prag. În cazul în care se produce un episod de *boom/bust* pe parcursul următoarelor opt trimestre, se atribuie o valoare unitară acestei variabile binare. Ecuatiile probit sunt testate pe un panel de 17 țări membre OCDE. Specificația finală pentru episoadele de *boom* include atât deviația de la trend a expansiunii creditului și cea a dinamicii prețurilor imobilelor, cât și ponderea investițiilor în PIB, precum și variațiile consemnate pe piețele bursiere și la nivelul PIB real (ultimele două componente fiind înlocuite de variațiile ratelor dobânzilor nominale pe termen lung în cazul episoadelor de *bust*).

Pe baza rezultatelor acestor studii, se poate evalua posibilitatea producerii unor episoade de *boom* și *bust* pe piețele activelor din zona euro. În primul rând, evoluțiile recente din perspectiva deviației de la trend a creditului la nivel global, a dinamicii creditului intern și a prețurilor imobilelor, precum și din perspectiva ponderii investițiilor în PIB, nu par să semnaleze prefigurarea unui episod de *boom* sau *bust* la nivelul zonei euro. În al doilea rând, modelele de tip probit utilizate pentru identificarea perioadelor de *boom* și *bust* sunt estimate pe baza celor mai recente date disponibile, fiind calculată probabilitatea estimată (Graficul A). Rezultatele indică faptul că probabilitatea producerii unui episod de *bust* a crescut în continuare până la 28% în trimestrul III 2011, deși se menține sub pragul de 35%. Totodată, probabilitatea manifestării unui episod de *boom* se menține relativ scăzută, la aproximativ 10%.

7 A se vedea *Lessons for monetary policy from asset price fluctuations*, Cap. 3, *World Economic Outlook*, FMI, Washington DC, octombrie 2009; Detken, C. și Smets, F., *Asset price booms and monetary policy*, în Siebert, H. (ed.), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berlin, 2004; Adalid, R. și Detken, C., *Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles*, seria Caietelor de studii, nr. 732, BCE, 2007; Borio, C. și Lowe, P., *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, Caiete de studii, nr. 114, BRI, Basel, iulie 2002; și Helbling, T. și Terrones, M., *When bubbles burst*, Cap. 2, *World Economic Outlook*, FMI, Washington DC, aprilie 2003.

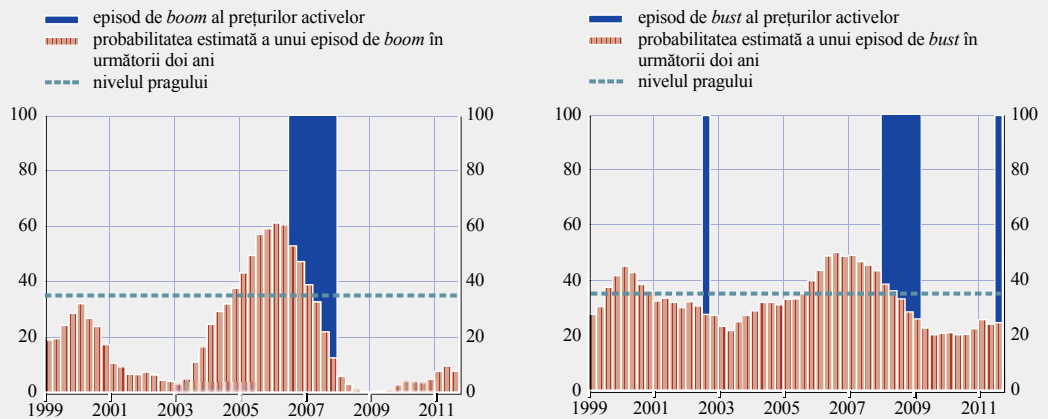
8 A se vedea Alessi, L. și Detken, C., *'Real time' early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity*, seria Caietelor de studii, nr. 1039, BCE, 2009.

9 A se vedea Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. și Roffia, B., *Asset price misalignments and the role of money and credit*, *International Finance*, vol. 13, 2010, p. 377-407; și Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. și Roffia, B., *Early warning indicators for asset price booms*, *Review of Economics & Finance*, vol. 3, 2011, p. 1-20.



### Graficul A Probabilitatea producerii unui episod de boom sau bust al prețurilor activelor din zona euro la orizontul următorilor doi ani

(procente)

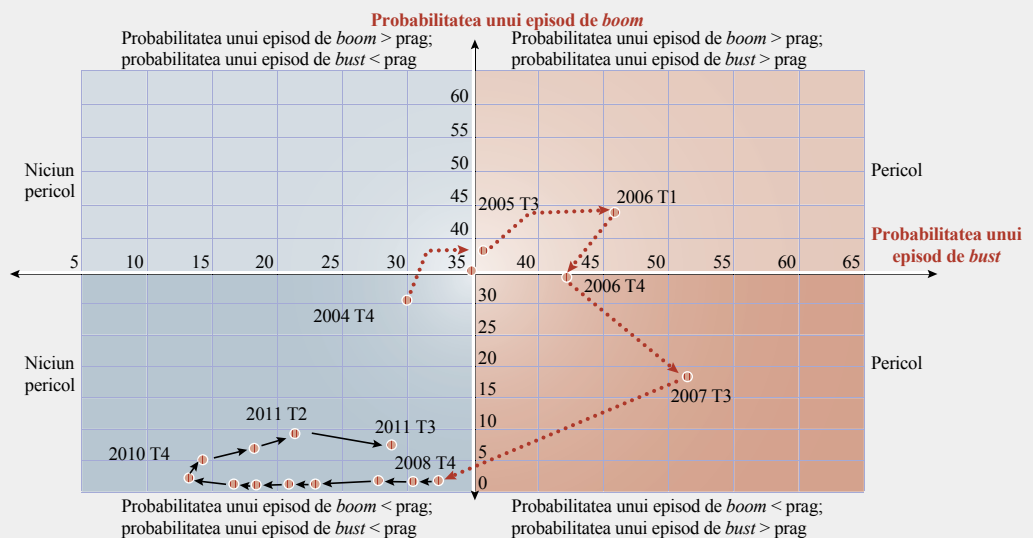


Sursa: BCE (a se vedea studiile menționate în nota 9 de subsol).

Aceste informații cantitative sunt prezentate și sub formă grafică în Graficul B. Axa verticală indică probabilitatea producerii unui episod de boom, iar cea orizontală, probabilitatea apariției unui episod de bust, în timp ce originea celor două axe marchează pragul de 35%. Cele patru cadrane reprezintă diversele combinații posibile din perspectiva probabilității producerii unor episoade de boom/bust. Pe baza evoluțiilor actuale, zona euro se situează în continuare în cadrantul din stânga jos, unde probabilitatea apariției unui episod de boom sau bust la orizontul următorilor doi ani este inferioară pragului. Totuși, se pare că probabilitatea producerii unui episod de bust a crescut în ultimele trimestre, apropiindu-se de cadrantul din dreapta jos.

### Graficul B Evaluarea riscului de producere a unor episoade de boom și bust în zona euro

(procente)



Sursa: estimări ale experților BCE.

Notă: Calcule aferente fiecărui trimestru efectuate în timp real în perioada reprezentată de săgețile de culoare neagră și calcule aferente doar anumitor trimestre (în timp „pseudo”-real) în perioada reprezentată de săgețile punctate de culoare roșie.

## Concluzii

În ansamblu, studiile recente elaborate de experții BCE au demonstrat că este posibilă identificarea unor indicatori de avertizare timpurie relativ fiabili la nivelul unor țări distincte sau grupuri de țări. Totodată, aceste studii confirmă, în mod implicit, că gradul de îndatorare este unul din principalii indicatori în prezicerea ciclurilor de *boom* și *bust* ale prețurilor activelor care implică costuri economice ridicate. Trebuie avut în vedere că semnalele transmise de acești indicatori constituie doar unul dintre elementele setului informațional utilizat de decidenții de politică monetară pentru evaluarea riscurilor la adresa stabilității macroeconomice și a eventualelor consecințe din perspectiva riscurilor la adresa stabilității prețurilor.

În prima jumătate a anului 2011, dinamica anuală a depozitelor M3 deținute de populație și-a continuat trendul de redresare moderată amorsat la mijlocul anului 2010. Ulterior, s-a stabilizat la valori ușor peste 2%, iar în luna decembrie 2011 s-a temperat la 1,4%, pe fondul unei ieșiri lunare semnificative, care a fost compensată în ianuarie 2012 în contextul implementării unor măsuri neconvenționale suplimentare de politică monetară. Deținerile populației reprezintă cea mai mare parte a depozitelor M3 și sunt cel mai strâns legate de prețurile de consum. Spre deosebire de evoluțiile deținerilor populației de astfel de instrumente, ritmul anual de creștere a depozitelor M3 deținute de societățile nefinanciare s-a temperat în anul 2011, cu o tendință mai pronunțată în a doua jumătate a perioadei analizate. Această evoluție a fost probabil determinată de preferința pentru sursele interne de finanțare (în detrimentul celor externe).

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

Din perspectiva contrapartidelor M3, ritmul anual de creștere a creditelor acordate de IFM rezidenților zonei euro s-a temperat în perioada analizată, situându-se la 1,4% în luna decembrie 2011 comparativ cu 3,4% în decembrie 2010 (Graficul 9). Evoluția a reflectat reducerea considerabilă a dinamicii anuale a creditelor acordate administrațiilor publice și decelerarea expansiunii anuale a creditelor acordate sectorului privat. Declinul consemnat de dinamica anuală a creditelor acordate administrațiilor publice s-a datorat evoluției împrumuturilor, a căror dinamică anuală s-a redus treptat în cea

mai mare parte a anului 2011 și s-a plasat adânc în teritoriu negativ în trimestrul IV, reflectând în principal un efect de bază semnificativ (afert transferurilor de active către o așa-numită „*bad bank*” în luna octombrie 2010).<sup>2</sup> În schimb, ritmul anual de creștere a titlurilor de credit a fost la sfârșitul anului 2011 ușor superior celui înregistrat la finele lui 2010, pe fondul fluxurilor pozitive consemnate în a doua jumătate a anului. Totuși, influxurile respective au reflectat aproape în întregime achizițiile de titluri de stat efectuate în cadrul Programului destinat piețelor titlurilor de valoare. Pe de altă parte, expunerea sectorului IFM exclusiv Euro-sistemul pe segmentul titlurilor de stat din zona euro s-a menținut în general nemodificată.

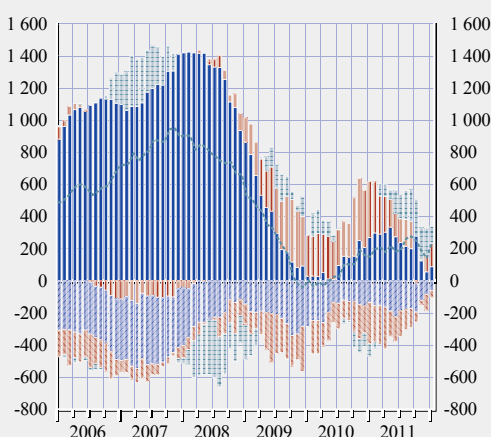
Profilul de creștere a creditelor acordate sectorului privat îl reflectă pe cel al împrumuturilor, care reprezintă principala componentă a acestui agregat. Cu toate acestea, ritmul anual de creștere a agregatului, care s-a situat la 0,4% în luna decembrie 2011 față de 1,6% în decembrie 2010, s-a menținut ușor inferior celui al împrumuturilor acordate sectorului privat, pe fondul dinamicii negative a deținerilor IFM de titluri, altele decât acțiuni, emise de sectorul privat și de acțiuni și alte participații la capital. Scăderea deținerilor IFM de astfel de instrumente a reflectat probabil procesul de reducere a gradului de îndatorare la care au recurs IFM din zona euro prin renunțarea la o parte din activele cu grad

<sup>2</sup> Pentru detalii, a se vedea caseta *Revisiting the impact of asset transfers to 'bad banks' on MFI credit to the euro area private sector* din Buletinul lunar – ianuarie 2011.

### Graficul 9 Contrapartidele M3

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

- credite acordate sectorului privat (1)
- credite acordate administrațiilor publice (2)
- active externe nete (3)
- pasive financiare pe termen mai lung (exclusiv capitalul și rezervele) (4)
- alte contrapartide (inclusiv capitalul și rezervele) (5)
- M3



Sursa: BCE.

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

mai ridicat de risc, precum și nivelurile scăzute ale activității de securitizare.

Dinamica anuală a împrumuturilor IFM acordate sectorului privat (ajustată cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare) a consemnat o decelerare pronunțată spre sfârșitul anului 2011 (1,2% în luna decembrie comparativ cu 2,4% în decembrie 2010), după ce s-a situat peste 2,5% în cea mai mare parte a anului (Graficul 6). Aceasta a reflectat evoluțiile la nivelul activității economice și de pe piețele financiare în decursul anului 2011, deși declinul – care s-a produs în întregime în ultimele două luni ale anului, în special în decembrie – s-a manifestat cu precădere în cazul împrumuturilor acordate societăților nefinanciare. În pofida acestor evoluții, fluxul împrumuturilor acordate sectorului privat nefinanciar (respectiv gospodăriile populației și societățile nefinanciare) a rămas vectorul principal al

fluxului anual de împrumuturi către sectorul privat. Ponderea împrumuturilor acordate AIF în totalul împrumuturilor IFM către sectorul privat a continuat să se majoreze în anul 2011. Similar anului anterior, această evoluție a reflectat cu precădere preferința sporită a IFM pentru tranzacții interbancare garantate derulate prin intermediul CCP. Similar agregatelor monetare, volatilitatea inerentă acestui tip de tranzacții a generat niveluri sporite de volatilitate atât în cazul împrumuturilor acordate AIF, cât și în cazul celorlalte agregate ale creditului, având în vedere ponderea deținută de împrumuturile menționate în seriile individuale.

În privința împrumuturilor acordate sectorului privat nefinanciar, ritmul anual de creștere a împrumuturilor către populație (ajustat cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare), care s-a situat la 3,1% în luna decembrie 2010, a rămas în general neschimbat în prima jumătate a anului 2011 și ulterior s-a temperat treptat în semestrul II, până la 1,9% în luna decembrie 2011. Evoluția a fost în general în concordanță cu decelerarea activității economice și cu deteriorarea perspectivelor privind piața imobiliară, deși factorii pe partea ofertei au avut, de asemenea, un rol în acest sens. (Detalii privind activitatea de creditare către populație sunt disponibile în secțiunea referitoare la împrumuturile contractate de sectorul gospodăriile populației.) Dinamica anuală a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare (ajustată cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare) s-a situat la 1,2% la sfârșitul anului 2011, comparativ cu 1,0% în decembrie 2010. Totuși, această evoluție maschează o traiectorie boltită moderat a ritmurilor anuale de creștere, cu asimetrie spre sfârșitul anului, datorată volumului semnificativ de răscumpărări nete lunare din noiembrie și, în special, decembrie. Principali determinanți ai nivelului relativ modest înregistrat de activitatea de creditare a societăților nefinanciare pe parcursul anului 2011 au fost înrăutățirea condițiilor economice și deteriorarea anticipațiilor sectorului corporativ. Cu toate acestea, influența altor factori nu poate fi exclusă. Pe partea cererii, gradul de îndatorare

a companiilor s-a menținut relativ ridicat din perspectivă istorică. În încercarea de a ține nivelul datoriei sub control, este posibil ca firmele să fi manifestat reticență în contractarea de împrumuturi suplimentare, preferând să apeleze într-o măsură mai mare la disponibilitățile interne. Evoluțiile consemnate de deținerile societăților nefinanciare de depozite M3 vin în sprijinul acestei ipoteze. Pe partea ofertei, presiunile asupra finanțării cu care s-au confruntat instituțiile de credit din zona euro s-au accentuat considerabil în semestrul II 2011 și au fost exacerbate în ultimele două luni ale anului de adâncirea crizei datoriilor suverane și de reevaluarea în creștere a necesarului de capital al băncilor. În ansamblu, în pofida unui anumit grad de eterogenitate între țări, datele aferente lunii ianuarie 2012 au indicat întreruperea procesului de răscumpărări nete masive ale împrumuturilor consemnat în decembrie 2011.

Din perspectiva celorlalte contrapartide ale M3, dinamica anuală a pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul și rezervele) deținute de sectorul deținător de resurse a consemnat o decelerare până la 1,6% în luna decembrie 2011 față de 3,1% la sfârșitul

anului 2010, după ce a urmat o traiectorie similară celei a împrumuturilor acordate sectorului privat în decursul anului. Volumul de titluri emise pe termen mai lung a fost relativ restrâns și s-a redus spre sfârșitul anului 2011, pe fondul presiunilor asupra finanțării instituțiilor de credit din zona euro.

Totodată, poziția externă netă a sectorului IFM din zona euro s-a majorat cu 162 de miliarde EUR în anul 2011, comparativ cu diminuarea de 85 de miliarde EUR din anul 2010. Cea mai mare parte a acestei majorări s-a înregistrat în prima jumătate a perioadei analizate, când s-au consemnat fluxuri pozitive la nivelul activelor și ieșiri ne semnificative aferente pasivelor. În semestrul II 2011, IFM și-au redus pasivele externe într-un ritm mai alert, evoluție care a fost compensată de o restrângere similară a activelor externe, reflectând parțial retragerea depozitelor nerezidenților și realocările de fonduri ale investitorilor instituționali în exteriorul zonei euro. În anul 2011, poziția externă netă a sectorului IFM din zona euro a deținut un rol crucial de contrapartidă la variațiile M3, îndeosebi în a doua jumătate a perioadei analizate (detalii în Caseta 3).

### Caseta 3

#### EVOLUȚII RECENTE LA NIVELUL CONTULUI FINANCIAR AL ZONEI EURO

Influxurile nete aferente contului financiar al zonei euro s-au majorat în anul 2011, în principal pe fondul intrărilor nete cumulate de investiții directe și de portofoliu în valoare de 223,7 miliarde EUR, în creștere față de 98,1 miliarde EUR în anul anterior. Evoluția s-a datorat majorării influxurilor nete aferente investițiilor de portofoliu, care a fost doar parțial contrabalansată de creșterea moderată a ieșirilor nete de investiții străine directe. Totodată, s-au majorat ieșirile nete aferente altor investiții.

Evoluțiile trimestriale ale investițiilor de portofoliu au fost relativ volatile, pe fondul variațiilor bruște ale sentimentului participanților pe piețe și ale comportamentului investițional. Astfel, intrările nete de investiții de portofoliu s-au majorat considerabil în prima jumătate a anului 2011. În primul trimestru al anului, creșterea s-a datorat în principal apetitului sporit al investitorilor străini pentru achiziții de acțiuni emise în zona euro, dar și plasamentelor reduse ale investitorilor din zona euro în titluri de capital emise de nerezidenți ai zonei euro. Intrările nete aferente titlurilor de credit au fost stabile. În schimb, în trimestrul II 2011, creșterea intrărilor nete de investiții de portofoliu s-a produs îndeosebi pe fondul achizițiilor semnificative

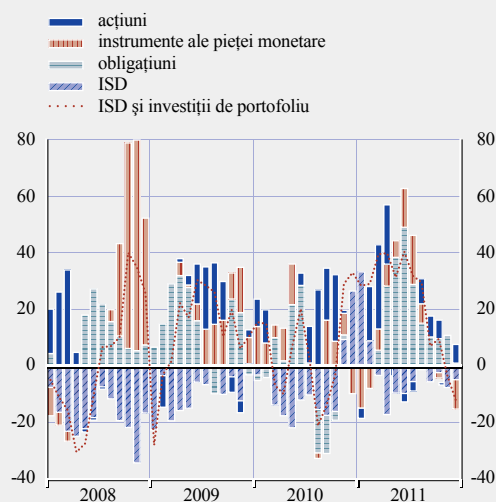
de titluri de credit emise în zona euro efectuate de investitorii străini și, deși într-o măsură mai mică, diminuării plasamentelor investitorilor din zona euro în titluri de credit emise de nerezidenți ai zonei euro (a se vedea graficul). Cererea investitorilor străini de titluri de credit emise de sectoarele non-IFM din unele țări membre ale zonei euro a fost relativ robustă, ceea ce pare să indice plasamente de siguranță efectuate în contextul deteriorării anticipațiilor privind creșterea economică la nivel internațional. În același timp, investitorii străini au renunțat la deținerile de acțiuni emise în zona euro. Coroborate, aceste evoluții par să semnaleze realocări de portofolii ale nerezidenților zonei euro, prin care aceștia au urmărit să își reducă expunerile față de acțiuni și să majoreze plasamentele în titluri de credit foarte lichide și cu calificativ ridicat. Totodată, întrucât tranzacțiile în care este implicat sectorul non-IFM au deținut o pondere însemnată în influxurile aferente investițiilor de portofoliu din zona euro, aceste influxuri au avut o contribuție favorabilă la lichiditatea disponibilă în zona euro, după cum se poate observa din poziția externă netă a sectorului IFM.<sup>1</sup>

În ceea ce privește a doua jumătate a anului 2011, intrările nete de titluri de credit s-au diminuat considerabil în trimestrul III și au devenit ieșiri nete în ultimul trimestru al anului, în timp ce acțiunile au consemnat influxuri nete în ambele trimestre. S-a înregistrat un proces generalizat de dezinvestire la nivelul plasamentelor de portofoliu, în condițiile în care investitorii nerezidenți au devenit vânzătorii neti de titluri emise în zona euro, iar investitorii din zona euro au devenit vânzătorii neti de titluri emise în afara zonei euro. Reintensificarea tensiunilor pe piețele financiare și preocupările sporite privind criza datoriilor suverane au determinat recrudescența aversiunii la risc, care – la rândul său – pare să fi generat preferința sporită a investitorilor pentru piețele interne și reorientarea către plasamente mai sigure. Dintre investitorii din zona euro, sectorul IFM și-a majorat vânzările nete de titluri emise de nerezidenți, în contextul eforturilor în curs de restructurare a bilanțurilor. Pe de altă parte, este posibil ca această creștere a vânzărilor nete să fi constituit o modalitate de mobilizare a fondurilor, în contextul vânzărilor nete de titluri emise de IFM din zona euro la care au recurs investitorii străini. Restrângerea volumului de dețineri a fost mai evidentă în cazul titlurilor de credit (obligațiuni și instrumente ale pieței monetare), semnalând astfel inversarea profilurilor investiționale anterioare ale investitorilor străini.

1 În măsura în care sunt decontate prin intermediul băncilor rezidente, tranzacțiile derulate de sectorul deținător de resurse au un impact asupra activelor și pasivelor externe ale sectorului bancar, care constituie una dintre contrapartidele M3. Sectorul deținător de resurse este format din gospodăriile populației, societățile nefinanciare, intermediarii financiari nemonetari și administrațiile publice, cu excepția administrației centrale. Pentru detalii privind prezentarea monetară a balanței de plăți, a se vedea Bê Duc, L., Mayerlen, F. și Sola, P., *The monetary presentation of the euro area balance of payments*, seria Caietelor de studii ocazionale, nr. 96, BCE, septembrie 2008. A se vedea și articolul *The external dimension of monetary analysis* din Buletinul lunar – august 2008.

## Principalele poziții din contul financiar

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



Sursa: BCE.

Notă: ISD = investiții străine directe.

Cele mai recente observații se referă la luna decembrie 2011.

### **CONDIȚIILE PE PIEȚELE MONETARE AU FOST AFECTATE DE REINTENSIFICAREA TENSIUNILOR PE PIEȚELE OBLIGAȚIUNILOR GUVERNAMENTALE DIN ZONA EURO**

Condițiile pe piețele monetare din zona euro s-au ameliorat temporar în prima jumătate a anului 2011, determinând restrângerea treptată a surplusului de lichiditate (evaluat în funcție de volumele depuse la Eurosistem). Totuși, ulterior s-a consemnat o deteriorare accentuată în semestrul II 2011, indusă de adâncirea crizei datoriilor suverane. Reintensificarea tensiunilor pe piețele obligațiunilor guvernamentale din unele țări ale zonei euro în luna august 2011 a condus la un nivel mai ridicat al riscului perceput de lichiditate și de credit, ceea ce a afectat mecanismul de transmisie

a politicii monetare. În vederea remedierii disfuncționalităților de pe piețele titlurilor de valoare și pentru a restabili un mecanism adecvat de transmisie a politicii monetare, Eurosistemul a reactivat Programul destinat piețelor titlurilor de valoare și a extins gama de măsuri neconvenționale. Caseta 1 prezintă măsurile neconvenționale adoptate în anul 2011, care s-au dovedit esențiale pentru limitarea efectului de contagiune din perspectiva ratelor dobânzilor pe piețele monetare. Caseta 4 ilustrează modul în care, în contextul funcționării defectuoase a piețelor monetare, satisfacerea necesarului de lichiditate al băncilor de către Eurosistem se reflectă în acumularea de către BCN a unor poziții semnificative în cadrul sistemului de plăți TARGET2.

#### **Caseta 4**

### **SOLDURILE TARGET2 DIN EUROSISTEM ÎN CONTEXTUL PIEȚELOR MONETARE AFECTATE DE CRIZĂ**

Când o bancă efectuează o plată către o altă bancă situată în altă țară prin sistemul de plăți TARGET2<sup>1</sup>, tranzacția este decontată în banii băncii centrale, ceea ce modifică soldurile conturilor curente ale băncilor deschise la respectivele bănci centrale. Decontarea plăților transfrontaliere între bănci din zona euro prin intermediul TARGET2 generează solduri intra-Eurosistem. Aceste solduri sunt agregate automat, iar la sfârșitul fiecărei zile sunt compensate la nivelul întregului Eurosistem, fiecare BCN având o singură poziție bilaterală netă față de BCE. Prin urmare, anumite BCN au o creanță aferentă TARGET2, iar altele au un angajament aferent TARGET2 față de BCE.

Anterior crizei financiare și crizei datoriilor suverane, creanțele și angajamentele aferente TARGET2 ale BCN erau relativ stabile datorită faptului că fluxurile de plăți transfrontaliere între țările din zona euro aveau tendința de a fi în general echilibrate. Sistemul bancar al unei țări putea să compenseze în mare parte plățile asociate importurilor nete de bunuri și servicii sau achiziționării de active de la alte țări din zona euro cu influxuri, în special prin atragerea de fonduri de pe piața interbancară transfrontalieră.

În condițiile crizei, angajamentele aferente TARGET2 au crescut considerabil în cazul anumitor BCN (Graficul A) datorită faptului că sistemele bancare ale țărilor respective s-au confruntat cu plăți în euro care nu au fost compensate de încasări în euro, chiar dacă se iau în calcul intrările de fonduri publice (inclusiv cele sub forma unor împrumuturi UE-FMI, care în final se regăsesc în sistemele bancare). Cu această situație s-au confruntat Irlanda, Grecia și Portugalia, iar în ultima perioadă și alte țări. Accesul pe piața monetară interbancară a devenit extrem de dificil,

1 TARGET2 este sistemul de decontare brută în timp real al Eurosistemului (a se vedea Secțiunea 2 din Capitolul 2), care permite băncilor comerciale din Europa să efectueze tranzacții în euro prin intermediul unei platforme comune și care este utilizat pentru decontarea operațiunilor băncilor centrale din zona euro.

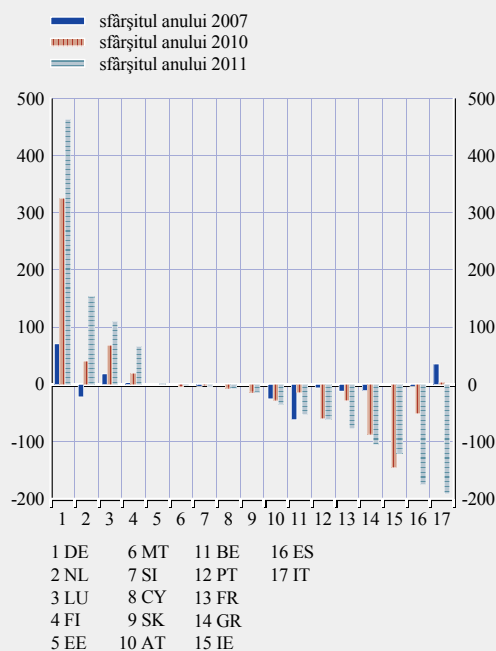
iar anumite sisteme bancare nu au mai putut atrage împrumuturi transfrontaliere, în timp ce împrumuturile contractate anterior trebuie rambursate. Totodată, presiunile asupra finanțării au fost exacerbate în anumite țări de retragerea depozitelor de către populație.

Cu toate acestea, banii pe care o bancă îi poate utiliza pentru a efectua o plată trebuie compensați prin intrări de fonduri. În contextul piețelor monetare interbancare afectate de criză și al măsurilor neconvenționale de politică monetară introduse de BCE ca răspuns la această situație, compensarea se realizează prin lichidități furnizate de banca centrală: o bancă poate contracta un împrumut de la banca centrală a țării sale cu condiția să prezinte o garanție adecvată. Aceasta a generat creșterea excepțională a lichidității furnizate de Eurosistem în perioada crizei (Graficul B). Dezechilibrul apărut la nivelul fluxurilor de plăți transfrontaliere sugerează faptul că sistemele bancare din anumite țări au nevoie de un volum mai mare de lichiditate de la banca centrală decât cele ale căror bănci comerciale beneficiază de intrări de plăți. Prin urmare, distribuția volumului de lichiditate furnizat în cadrul Eurosistemului este inegală: anumite BCN furnizează un volum mai mare de lichiditate netă decât altele (raportat la dimensiunea sistemelor bancare din țările respective). BCN care furnizează un volum mai mare de lichiditate netă sunt cele care au creanțe aferente TARGET2 față de BCE. Pe de altă parte, BCN care asigură un volum mai mic de lichiditate netă sunt deopotrivă cele care au creanțe aferente TARGET2 față de BCE (Graficul C): sistemele bancare din țările respective beneficiază de intrări nete de plăți din alte țări din zona euro. Furnizarea de lichiditate acestor sisteme bancare de către băncile centrale nu este supusă restricțiilor; creanțele aferente TARGET2 reprezintă în schimb un indiciu al disponibilității unui volum amplu al lichidității deținute de băni în aceste sisteme bancare.

Creșterea substanțială a angajamentelor aferente TARGET2 înregistrată de BCN din anumite țări în perioada crizei reflectă presiunile privind finanțarea la nivelul sistemelor bancare din țările respective și acomodarea de către Eurosistem a necesarului de lichiditate.

### Graficul A Soldurile TARGET2 ale BCN din zona euro

(miliarde EUR)



Sursa: BCN.

### Graficul B Furnizarea de lichiditate contrapartidelor din zona euro prin operațiuni de politică monetară ale Eurosistemului

(miliarde EUR; date la sfârșit de lună)



Sursa: BCE.

Notă: Ultimele date se referă la sfârșitul lunii decembrie 2011.

**Graficul C Bilanțurile simplificatle ale BCN care înregistrează solduri TARGET2 negative, pozitive sau neutre**

BCN cu sold TARGET2 negativ		BCN cu sold TARGET2 pozitiv		BCN cu sold TARGET2 neutru	
Active	Pasive	Active	Pasive	Active	Pasive
Operațiuni de creditare	Bancnote	Operațiuni de creditare	Bancnote	Operațiuni de creditare	Bancnote
	Conturi curente și depozite				
Altele (inclusiv active financiare)	<b>Angajament TARGET2</b>	Altele (inclusiv active financiare)	Altele	Altele (inclusiv active financiare)	Altele
	Altele				

Sursa: BCE.

Notă: Acestea sunt reprezentări simplificatle ale bilanțurilor BCN și nu reflectă datele reale.

Pe partea de active, categoria „Altele” include în principal activele financiare, rezervele în aur și potențialele creanțe intra-Eurosistem, aferente volumului mai redus de bancnote emise, față de ponderea BCN în capitalul BCE.

Pe partea de pasive, categoria „Bancnote” include bancnotele aflate în circulație, proporțional cu ponderea BCN în capitalul BCE. Categoria „Conturi curente și depozite” corespunde deținerilor de lichiditate ale băncilor în conturi curente la respectivele BCN, în principal în vederea îndeplinirii cerințelor privind rezervele minime obligatorii, precum și depozitelor băncilor plasate prin facilitatea de depozit și volumului lichidității sub forma depozitelor la termen. Categoria „Altele” cuprinde capitalul și rezervele, provizioanele și conturile de reevaluare, precum și alte angajamente (inclusiv cele față de rezidenții zonei euro, precum depozite guvernamentale și angajamente intra-Eurosistem, aferente volumului mai mare de bancnote emise, față de ponderea BCN în capitalul BCE, care sunt semnificative doar în tabelul din centrul graficului).

Astfel, nivelul foarte ridicat al fluxurilor nete de plăți transfrontaliere reflectă susținerea excepțională pe care o acordă Eurosistemul în vederea asigurării eficacității politicii monetare unice. Măsurile neconvenționale luate de BCE au urmărit în primul rând eliminarea oricăror constrângeri privind lichiditatea cu care s-ar putea confrunta băncile solvabile în procesul de obținere a finanțării (Casetă 1). Aceasta contribuie la transmisia eficace a politicii monetare la nivelul zonei euro pe o scară mai largă și implicit, la menținerea stabilității prețurilor în zona euro pe termen mediu.

În Uniunea Monetară, riscul cu care se confruntă băncile centrale din cadrul Eurosistemului (respectiv BCE și BCN din zona euro) se referă la însăși conducerea operațiunilor de politică monetară și nu la soldurile TARGET2 aferente. O bancă centrală se confruntă întotdeauna cu riscul de contrapartidă în procesul de implementare a politicii monetare, însă acest risc este atenuat de cadrul de gestionare a riscurilor. În cazul în care o bancă centrală furnizează lichiditate băncilor comerciale, cadrul prevede și cerința de adecvare a garanțiilor evaluate la prețul pieței și supuse ajustărilor (*haircuts*). În plus față de garanțiile depuse, băncile sunt în continuare pe deplin responsabile de împrumuturile pe care le obțin din partea Eurosistemului (a se vedea Secțiunea 1 din Capitolul 2). Riscul rezidual, care poate să apară în pofida măsurilor luate în vederea diminuării riscurilor, este suportat, de regulă, de BCN din zona euro, proporțional cu ponderile pe care acestea le dețin în capitalul BCE și nu în funcție de pozițiile TARGET2 ale băncilor centrale individuale.

Creanțele sau angajamentele aferente TARGET2 sunt publicate periodic în bilanțurile tuturor băncilor centrale din cadrul Eurosistemului. Soldurile intra-Eurosistem (precum cele aferente TARGET2) nu sunt reflectate în bilanțul consolidat al acestuia, deoarece suma lor este zero. Cu toate acestea, suma angajamentelor aferente TARGET2 și cea a creanțelor aferente TARGET2 ale BCN din zona euro sunt prezentate în Secțiunea 6.2 din „Notele explicative privind bilanțul”.



Graficul 10 ilustrează evoluțiile consemnate în anul 2011 de rata dobânzii negarantată (EURIBOR la trei luni) și de ratele dobânzilor garantate, respectiv EUREPO la trei luni și rata OIS (*overnight index swap rate*) la trei luni. Toate randamentele de pe piața monetară au crescut constant în prima jumătate a anului. Odată cu reintensificarea tensiunilor pe piețele datoriiilor suverane din zona euro în semestrul II 2011, *spread*-ul dintre ratele dobânzilor garantate și cele negarantate pe piața monetară a înregistrat o nouă majorare semnificativă. Aceste evoluții au fost determinate, cel mai probabil, de riscurile sporite de contrapartidă și de activitatea în continuare modestă pe piețele monetare la termen.

Din perspectiva ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt, evoluția EONIA pe parcursul anului 2011 a reflectat în mare măsură furnizarea în continuare de Eurosistem a unor volume ample de lichiditate către băncile din zona euro, sprijin acordat acestora începând din luna

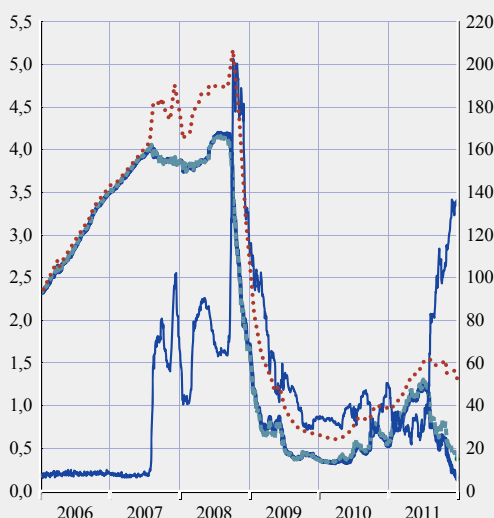
octombrie 2008. În lunile aprilie și iulie, Consiliul guvernatorilor al BCE a majorat ratele dobânzilor reprezentative cu un total de 50 de puncte de bază. În prima jumătate a anului, în condițiile restrângerii surplusului de lichiditate, EONIA s-a apropiat de rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare, în pofida unei relative volatilități (Graficul 11). Similar semestrului II 2010, în contextul reducerii lichidității excedentare, tiparul evoluției EONIA în cadrul fiecărei perioade de aplicare a rezervelor a devenit mai pronunțat, consemnând un nivel mai ridicat la debutul perioadei și diminuându-se treptat spre sfârșitul acesteia. Tiparul este determinat în general de opțiunea băncilor de a îndeplini cerințele privind rezervele obligatorii încă din prima parte a perioadei de aplicare, comportament manifestat de la declanșarea turbulențelor în august 2007.

În a doua jumătate a anului 2011, cererea băncilor de volume ample de lichiditate s-a

**Graficul 10 Ratele EUREPO, EURIBOR și OIS la trei luni**

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

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

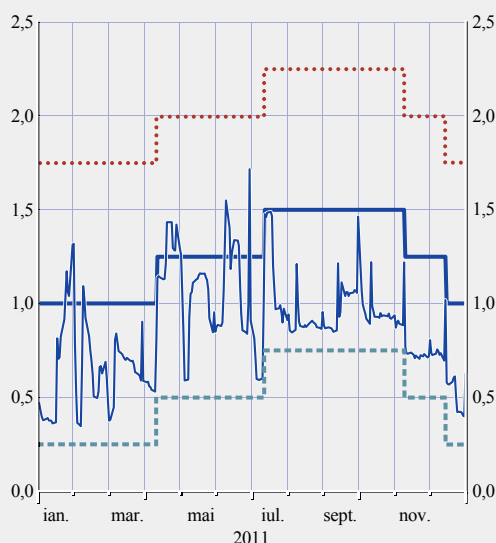


Sursa: BCE, Bloomberg și Thomson Reuters.

**Graficul 11 Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii overnight**

(procente p.a.; date zilnice)

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



Sursa: BCE, Bloomberg și Thomson Reuters.

manifestat din nou pe fondul reintensificării crizei datoriilor suverane din zona euro, motiv pentru care nivelul EONIA s-a menținut net inferior ratei fixe a dobânzii la operațiunile principale de finanțare și ORTL efectuate de Eurosistem și în vecinătatea ratei dobânzii la facilitatea de depozit. Consiliul guvernatorilor a hotărât reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE cu câte 25 de puncte de bază în lunile noiembrie și decembrie. Pe parcursul anului 2011 s-au înregistrat creșteri sporadice ale EONIA atât la încheierea perioadelor de aplicare a rezervelor, cât și la sfârșitul intervalului de gestionare a disponibilităților (respectiv la finele anului).

#### PIEȚELE OBLIGAȚIUNILOR GUVERNAMENTALE DIN ZONA EURO S-AU CONFRUNTAT CU TENSIUNI ÎN CREȘTERE ÎN ANUL 2011

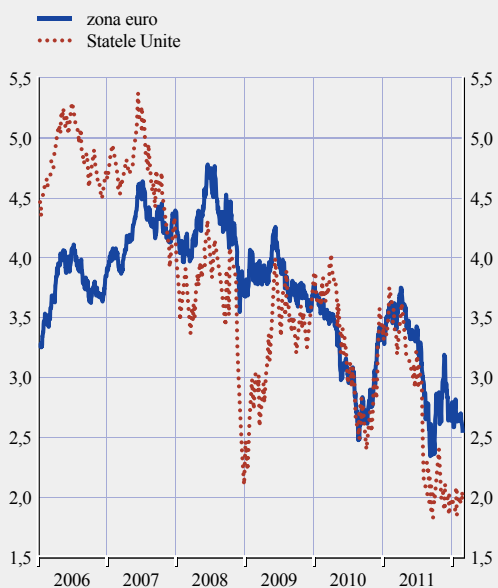
Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung cotate AAA au consemnat, în general, un recul în anul 2011 atât în zona euro, cât și în Statele Unite. De la un nivel de aproximativ 3,3% înregistrat în ambele regiuni la începutul lunii ianuarie, acestea s-au diminuat până la 2,0% în Statele Unite și la 2,6% în zona euro la sfârșitul lunii decembrie (Graficul 12).

În primele trei trimestre ale anului 2011, randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani din zona euro și Statele Unite au consemnat evoluții în general similare, menținându-se pe trendul inițiat la jumătatea anului 2010. În lunile următoare însă, randamentele au tins să înregistreze mișcări divergente în cele două regiuni, în special datorită faptului că ratele dobânzilor din zona euro au reflectat modificările rapide ale sentimentului participanților pe piață care, la rândul lor, erau asociate îndeosebi evoluției crizei datoriilor suverane.

În privința evoluției randamentelor aferente obligațiunilor guvernamentale pe parcursul anului 2011, pot fi identificate două etape distincte. În perioada ianuarie-februarie, randamentele titlurilor de stat pe 10 ani din zona euro și Statele Unite au urcat, pe măsură ce datele economice semnalau în continuare o relansare

**Graficul 12 Randamentele obligațiunilor guvernamentale cu scadența la zece ani**

(procente p.a.; date zilnice: 1 ianuarie 2006-2 martie 2012)



Sursa: Thomson Reuters și BCE.

Notă: Randamentul obligațiunilor cu scadența la zece ani din zona euro include numai țările care beneficiază de rating AAA din partea Fitch.

economică robustă. În zona euro, sentimentul participanților pe piață a oferit un sprijin suplimentar evoluției favorabile, reflectând ameliorarea condițiilor pe piețele datoriilor suverane ale țărilor care se confruntau cu tensiuni în plan fiscal, ca urmare a anticipațiilor referitoare la extinderea domeniului de aplicare al *European Financial Stability Facility* (EFSF) și la suplimentarea fondurilor acestuia. În Statele Unite, piețele obligațiunilor guvernamentale au beneficiat de susținere suplimentară din partea planurilor fiscale anunțate de administrația americană în luna decembrie 2010.

Cea de-a doua etapă a început în luna martie, odată cu stoparea trendului ascendent observat în cazul randamentelor obligațiunilor guvernamentale atât în zona euro, cât și în Statele Unite, ceea ce a marcat debutul unei perioade prelungite de valori în scădere. Inversarea trendului a fost determinată de tensiunile politice din nordul Africii și din Orientul Mijlociu,

precum și de seismul din Japonia, conducând la orientarea fluxurilor investiționale către plasamente cu grad ridicat de siguranță, cu precădere active exprimate în dolari SUA și euro. Restrângerea randamentelor s-a datorat parțial și unei evaluări mai puțin favorabile a creșterii economice din Statele Unite, în contextul înăspririi politicii monetare în China și al ieftinirii materiilor prime, pe care participanții pe piață au tins să o asocieze unor semnale de decelerare a creșterii economiei mondiale. În zona euro, reintensificarea tensiunilor pe piețele datoriilor suverane și amplificarea temerilor referitoare la o posibilă restructurare a datoriei suverane a Greciei au favorizat declinul randamentelor în țările beneficiind de calificativul AAA, într-un context caracterizat de prime de lichiditate ridicate.

Începând cu luna iulie, criza datoriilor suverane din zona euro s-a extins de la economiile mai mici, începând să afecteze și unele țări mai mari. Aceasta a determinat declinul în continuare al randamentelor asociate obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani cotate AAA, în urma intensificării achizițiilor de obligațiuni pe fondul orientării investitorilor către plasamente cu grad ridicat de siguranță. În pofida sporirii incertitudinilor participanților pe piață la începutul lunii august, generate de retrogradarea datoriei suverane a SUA de către una dintre principalele trei agenții de rating și de discuțiile privind plafonul de îndatorare al acestei țări, scăderea randamentelor asociată fenomenului de orientare a investitorilor către plasamente cu grad ridicat de siguranță a continuat, dat fiind că noile informații indicau perspective economice mai fragile, iar piețele au reevaluat traiectoria viitoare a ratelor dobânzilor pe termen scurt.

În ultimul trimestru al anului, randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani cotate AAA din zona euro au consemnat o creștere moderată, atingând un nivel maxim ușor peste 3,0% la sfârșitul lunii noiembrie, dar ulterior s-au diminuat până la 2,7% la finele anului 2011. În Statele Unite, în schimb, randamentele obligațiunilor

similare s-au plasat în continuare pe un trend descendent, scăzând aproximativ 20 de puncte de bază până la 2%, ca efect atât al persistenței apetitului ridicat al investitorilor internaționali pentru activele exprimate în dolari SUA, cât și al anunțului Comitetului Federal pentru Operațiuni de Piață referitor la decizia acestuia de extindere a scadenței medii a deținerilor de obligațiuni lansate de Trezoreria SUA. Avansul înregistrat de randamentele asociate titlurilor cotate AAA pe ansamblul zonei euro în această perioadă a anului poate fi atribuit dinamicilor divergente în diferitele state membre care beneficiază de calificativul AAA. După ce randamentele obligațiunilor lansate de statul francez și cel german s-au înscris pe traiectorii similare în primele trei trimestre ale anului 2011, acestea au început să evolueze divergent în luna octombrie, reflectând diferențe tot mai semnificative la nivelul percepției riscului suveran. Decuplarea acestora a fost vizibilă îndeosebi în prima jumătate a lunii noiembrie, când randamentele asociate obligațiunilor Germaniei și-au continuat trendul descrescător, în concordanță cu evoluția din Statele Unite, în timp ce randamentele asociate obligațiunilor lansate de Franța au consemnat o majorare considerabilă.

O caracteristică principală a piețelor obligațiunilor guvernamentale din zona euro în anul 2011 a fost reprezentată de evoluțiile divergente ale randamentelor în statele membre, ca efect fie al calificativului de credit acordat țărilor respective, fie al percepției piețelor privind fundamentele fiscale ale acestora. În ansamblu, reducerea randamentelor pe termen lung aferente unor țări din zona euro cu calificativul AAA și majorarea acestora în țările din zona euro cu calificative inferioare ar putea constitui indicii cu privire la extinderea, în percepția investitorilor, a discrepantei privind riscul dintre cele două grupuri de țări. Pe de altă parte, mișcările în tandem observate la nivelul primelor atașate CDS suverane în toate țările din zona euro evidențiază că datoria suverană a fost percepută ca fiind mai riscantă pe ansamblul zonei euro, deși în măsură diferită de la o țară la alta (a se vedea Caseta 5).

**TURBULENȚELE PE PIEȚELE DATORIEI SUVERANE DIN ZONA EURO ȘI CONSECINȚE ASUPRA SECTORULUI FINANCIAR ÎN ANUL 2011**

După introducerea monedei euro în anul 1999, randamentele bonificate pe piețele datoriei guvernamentale pe termen lung au înregistrat evoluții corelate în țările din zona euro, iar nivelurile acestora au consemnat, în general, evoluții convergente. Creșterea progresivă a corelațiilor bilaterale dintre randamente, asociată evoluțiilor sus-menționate, a reflectat percepțiile pieței conform cărora riscurile au fost, în linii mari, similare în aceste țări, precum și că acestea au urmat traiectorii aproximativ paralele. Totuși, turbulențele financiare care s-au manifestat începând cu vara anului 2007 și s-au acutizat odată cu falimentul Lehman Brothers un an mai târziu au determinat modificări semnificative ale acestui *pattern*. De fapt, din vara anului 2007, corelațiile între randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale cu scadența la 10 ani din zona euro au început să se reducă, principalul factor determinant al acestei evoluții fiind percepțiile pieței referitoare la fundamentele fiscale specifice fiecărei țări. Dincolo de piețele obligațiunilor guvernamentale, aversiunea ridicată față de riscuri, predominantă începând cu vara anului 2007, a afectat și sectorul financiar, fenomen cu amplitudini considerabil diferite de la țară la țară în interiorul zonei euro. Casetă analizează succint modificările intervenite în relațiile existente pe piețele obligațiunilor guvernamentale din zona euro, precum și în relația dintre piețele obligațiunilor guvernamentale și sectorul financiar.

Până la mijlocul anului 2007, diferențele atât între randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale, cât și între primele de risc asociate *credit default swaps* (CDS) suverane din zona euro au fost ne semnificative. Ulterior însă, au început să se manifeste diferențe sensibile care au atins niveluri nemaîntâlnite, mai ales în țările care s-au confruntat cu probleme fiscale acute (Irlanda, Portugalia și Grecia), deși acest fenomen s-a observat într-un număr mai mare de state membre ale zonei euro începând din anul 2010.

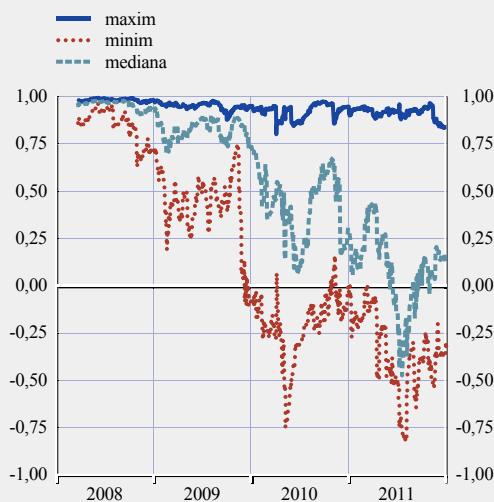
Modificările la nivelul relației dintre randamentele obligațiunilor guvernamentale și primele de risc asociate CDS suverane în diverse țări pot fi clar evidențiate prin utilizarea corelațiilor variabile în timp, bazate pe estimarea în cadrul unui model econometric<sup>1</sup>. Graficul A prezintă intervalul (calculat ca diferența între nivelul maxim și cel minim) și mediana corelațiilor bilaterale aferente randamentelor obligațiunilor guvernamentale cu scadența la 10 ani în raport cu cele germane cu aceeași scadență, în timp ce Graficul B ilustrează intervalul corespunzător și mediana corelațiilor bilaterale ale primelor de risc aferente CDS din aceleași țări comparativ cu prima de risc aferentă CDS cu scadența la 5 ani pe Grecia<sup>2</sup>. În ansamblu, cele două grafice furnizează informații referitoare la faptul că, deși corelațiile la nivelul randamentelor s-au plasat pe palierul valorilor negative la finalul anului 2009, cele asociate CDS s-au menținut, în general, pozitive, în pofida unor fluctuații ample și a unui trend descendent începând din anul 2010. Determinant

1 Corelațiile variabile în timp sunt calculate prin intermediul modelului multivariat Garch. Deși se pot baza, în principiu, și pe corelațiile dintre variațiile înregistrate de randamente și CDS calculate într-un interval temporal cu o durată predefinită, se preferă utilizarea estimării bazate pe model, întrucât intervalul temporal pentru care sunt calculate corelațiile este ales în mod optim chiar de model, iar corelațiile rezultate pot fi interpretate drept „corelații locale” (referitoare la cele mai recente observații din eșantionul utilizat în estimare), și nu drept corelații medii aferente unui anumit interval.

2 Cu 11 serii temporale, fiecare matrice de corelație conține 55 de serii temporale care nu pot fi prezentate într-un simplu grafic. Simplificând, cuantilele celor 55 de corelații bilaterale sunt calculate pentru fiecare zi din eșantion, respectiv cea de-a 5-a și cea de-a 95-a cuantilă, precum și mediana. Astfel, setul amplu de serii temporale de coeficienți de corelare este sintetizat prin intermediul a numai trei serii temporale.

**Graficul A Valoarea maximă, minimă și mediana corelațiilor bilaterale cu randamentul obligațiunilor guvernamentale germane cu scadența la 10 ani**

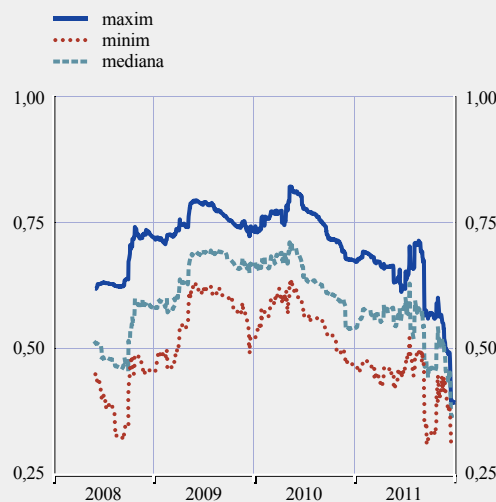
(date zilnice; 24 martie 2008-6 ianuarie 2012 )



Sursa: Thomson Reuters și BCE.  
Notă: Valoarea maximă, minimă și mediana din fiecare zi sunt calculate pe baza celor 10 corelații bilaterale dintre randamentul obligațiunilor guvernamentale germane cu scadența la 10 ani și randamentele obligațiunilor de stat cu scadența la 10 ani emise de Belgia, Irlanda, Grecia, Spania, Franța, Italia, Țările de Jos, Austria, Portugalia și Finlanda.

**Graficul B Valoarea maximă, minimă și mediana corelațiilor bilaterale cu prima de risc aferentă CDS cu scadența la 5 ani pe Grecia**

(date zilnice; 2 iunie 2008-6 ianuarie 2012 )



Sursa: Thomson Reuters și BCE.  
Notă: Valoarea maximă, minimă și mediana din fiecare zi sunt calculate pe baza celor 10 corelații bilaterale dintre prima CDS cu scadența la 5 ani pe Grecia și prima CDS cu scadența la 5 ani pe Belgia, Germania, Irlanda, Spania, Franța, Italia, Țările de Jos, Austria, Portugalia și Finlanda.

pentru evoluțiile divergente din cele două seturi de corelări este faptul că CDS sunt, în principal, măsuri ale riscului de intrare în incapacitate de plată, în timp ce randamentele obligațiunilor sunt, de asemenea, influențate de modificări ale preferinței pentru lichiditate manifestate de participanții pe piață, care au deținut un rol-cheie în perioadele recente de tensiuni pe piețele financiare. De fapt, pe măsură ce problemele de ordin fiscal s-au intensificat și s-au extins în zona euro, investitorii au avut tendința să aloce fonduri îndeosebi către acele piețe de obligațiuni percepute a fi caracterizate de un grad relativ mai înalt de lichiditate și siguranță, piața titlurilor de stat germane fiind un exponent de marcă în acest sens. Prin urmare, apariția corelațiilor negative între randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro nu ar trebui interpretată doar ca un indiciu al diminuării riscului de credit în unele țări, respectiv al amplificării acestuia în alte state. De fapt, corelațiile bilaterale în scădere, dar încă pozitive, dintre primele CDS suverane din zona euro și *spread*-ul CDS aferent datoriei publice grecești indică faptul că riscurile suverane în zona euro au prezentat evoluții interdependente, cu amplitudini diferite.

În ceea ce privește interacțiunea riscurilor dintre sectorul datoriei suverane și sectorul financiar, mai multe canale au deținut un rol în acest sens. În primul rând, expunerea sistemelor bancare din zona euro la riscurile suverane a reprezentat o sursă de transmitere directă a riscurilor. În al doilea rând, rețeaua interconectată de instituții financiare și complexitatea expunerilor reciproce ale acestora este posibil să fi constituit motivul pentru care anumite instituții financiare au fost expuse indirect riscului suveran. În al treilea rând, este de menționat percepția pieței conform căreia, în eventualitatea unor probleme de amploare la nivelul sistemului bancar, intervenția statului ar antrena costuri în plan fiscal și ar alimenta riscul de intrare a țării în incapacitate de plată.

Pentru a ilustra aceste interacțiuni, Graficul C prezintă evoluțiile înregistrate de cei doi indici iTraxx pentru scadența la 5 ani, respectiv iTraxx SovX Western Europe și Traxx Senior Financials<sup>3</sup>. Primul indice se referă la agregarea CDS suverane la nivelul zonei euro, iar cel de-al doilea agregă *spread*-urile CDS pentru 25 dintre cele mai importante instituții financiare din zona euro (tranche din categoria *senior*). Deși aceste instituții financiare nu ar trebui să fie afectate de evoluția riscului suveran, întrucât dețin portofolii extrem de diversificate, riscul acestora de intrare în incapacitate de plată, măsurat prin intermediul CDS, a crescut odată cu riscul de intrare în incapacitate de plată a statelor, îndeosebi în perioada martie-octombrie 2011. Corelațiile variabile în timp dintre acești doi indici aferenți CDS, precum și volatilitățile asociate acestor indici, au manifestat tendințe ascendente începând cu luna aprilie 2011 (Graficul D). Începând din luna august 2011, ca urmare a reactivării Programului destinat piețelor titlurilor de valoare și a deciziilor adoptate cu prilejul summitului UE din data de 21 iulie 2011, corelația a consemnat o tendință de diminuare, deși în primele zile ale anului 2012 a revenit temporar la nivelurile ridicate de la finele lunii august. Trendul în general ascendent al acestei corelații a evidențiat riscul sporit de manifestare concomitentă a unor crize determinate de intrări în incapacitate de plată în cele două sectoare, prin intermediul expunerii tot mai pronunțate a sistemului financiar la riscurile suverane.

3 iTraxx SovX Western Europe reprezintă un indice cu baza determinată de nivelurile primelor aferente CDS emise de țările vest-europene pe o anumită scadență. iTraxx Financials Senior este un indice cu baza determinată de nivelurile primelor aferente CDS pentru tranșele din categoria *senior* pe o anumită scadență, emise de cele mai importante 25 de instituții financiare din zona euro. Structura detaliată a acestor indici este prezentată pe website-ul Markit.

### Graficul C Evoluția indicilor iTraxx SovX Western Europe și iTraxx Senior Financials pentru scadența de 5 ani

(date zilnice; 1 ianuarie 2010-18 ianuarie 2012)

— iTraxx Senior Financials  
 ..... iTraxx SovX Western Europe

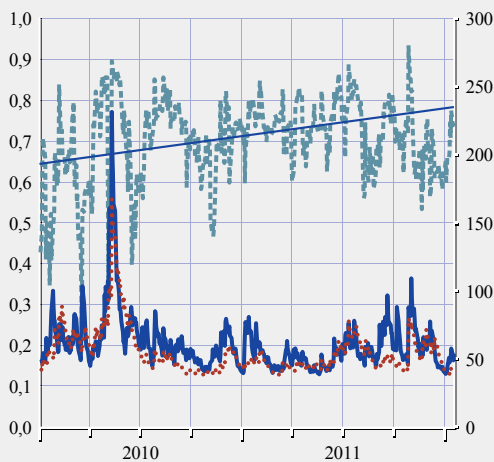


Sursa: Bloomberg.

### Graficul D Deviațiile standard variabile în timp și corelația unor indici iTraxx

(date zilnice; 1 ianuarie 2010-18 ianuarie 2012)

— deviația standard a indicelui iTraxx Senior Financials  
 ..... deviația standard a indicelui iTraxx SovX Western Europe  
 --- corelația (scala din stânga)  
 — trendul corelației (scala din stânga)



Sursa: Bloomberg și BCE.

Notă: Scala din dreapta indică procente anualizate. Deviațiile standard și corelația variabile în timp sunt calculate prin intermediul modelelor bivariante Garch pentru variațiile celor doi indici iTraxx.

Diferențialele asociate randamentelor obligațiilor guvernamentale cu scadența la 10 ani în raport cu cele corespunzătoare obligațiilor emise de Germania au început să se majoreze în luna martie 2011 în cazul Greciei, Irlandei și Portugaliei, ca urmare a retrogradării datoriei suverane în aceste țări, și au continuat să se amplifice în perioada aprilie-mai, pe măsură ce necesitatea restructurării datoriei publice a Greciei capta tot mai multă atenție (a se vedea graficul din Casetă 1). La începutul lunii iunie 2011, *spread*-urile în Grecia, Irlanda și Portugalia s-au situat, în medie, la valori cu peste 500 puncte de bază superioare celor înregistrate în luna mai 2010, în timpul accentuării pentru prima dată a tensiunilor pe piețele datoriei suverane. Începând cu luna iunie 2011, tensiunile asociate datoriei suverane au început să afecteze și țările mai mari, mai ales Italia și Spania, în contextul discuțiilor și al incertitudinilor referitoare la soluționarea crizei datoriilor suverane din zona euro. După vârful consemnat în ultima săptămână din luna noiembrie, *spread*-urile asociate randamentelor obligațiilor pe 10 ani în raport cu cele corespunzătoare obligațiilor emise de Germania au manifestat o îngustare semnificativă către finele anului. Evoluția s-a datorat ameliorării sentimentului participanților pe piață în perioada premergătoare reuniunii la nivel de șefi de state și de guverne din zona euro, care a avut loc la data de 9 decembrie 2011, precum și reducerii ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și măsurilor neconvenționale suplimentare de politică monetară. În plus, acțiunile întreprinse de unele bănci centrale în principalele regiuni economice destinate consolidării capacității acestora de a furniza lichiditate sistemului financiar internațional au contribuit la atenuarea tensiunilor pe piețele datoriei suverane.

Ulterior creșterii moderate înregistrate în primele trei luni ale anului 2011, randamentele reale s-au înscris pe un trend descendent, reflectând amplificarea riscurilor geopolitice și deteriorarea perspectivelor economiei mondiale. La începutul lunii iunie, randamentul aferent obligațiilor guvernamentale pe 5 ani indexat cu rata inflației din zona euro s-a diminuat până

la 0,5%, iar cel atașat titlurilor cu scadența la 10 ani a atins 1,2%. Ulterior, scăderea randamentelor reale a cunoscut o nouă accelerare, atestată de faptul că randamentele *spot* în termeni reali aferente obligațiilor guvernamentale cu scadența la 5 și 10 ani s-au plasat la 0,2% și, respectiv, 0,8% în luna decembrie. În ansamblu, declinul randamentelor reale pe parcursul anului a fost în concordanță cu semnalele privind deteriorarea perspectivelor economice și, în general, a survenit într-un context marcat de relativa stabilizare a anticipațiilor privind inflația. La sfârșitul anului 2011, nivelul implicit al ratei inflației așteptate pe un orizont de 5 ani, rezultat din rata dobânzii *forward* pe 5 ani, s-a situat la 2,4%, respectiv cu 10 puncte de bază superior nivelului înregistrat la finele lui 2010, semnale convergente fiind transmise și de contractele swap pe rata inflației.

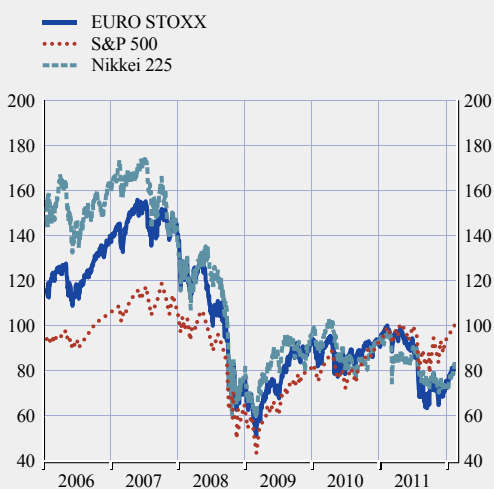
#### **PREȚURILE ACȚIUNILOR DIN ZONA EURO AU ÎNREGISTRAT UN DECLIN ACCENTUAT ÎN ANUL 2011**

Pe ansamblu, prețurile acțiunilor din zona euro au scăzut cu aproximativ 20% în anul 2011, în timp ce cotațiile din Statele Unite s-au menținut relativ stabile în perioada analizată (Graficul 13). Totodată, indicii bursieri cu acoperire largă au consemnat reduceri de 7% în Regatul Unit și de 19% în Japonia. În anul 2011, declinul mai sever înregistrat de indicii bursieri din zona euro în comparație cu contrapartida acestuia din SUA s-a datorat în principal evoluțiilor din semestrul II 2011 și a reflectat îndeosebi acutizarea crizei datoriilor suverane din zona euro, precum și încetinirea dinamicii profitului în zona euro.

La sfârșitul anului 2010 și în primele 3 luni ale anului 2011, indicii bursieri s-au apreciat în zona euro și în Statele Unite, pe seama publicării unor informații economice favorabile, a unor anunțuri pozitive privind profitul și a unui reviriment firav al apetitului pentru risc. În ansamblu, indicii Dow Jones EURO STOXX și Standard&Poor's 500 s-au apreciat cu 9% și, respectiv, 12% în intervalul cuprins între sfârșitul lunii noiembrie 2010 și finele lunii martie 2011. În zona euro, cotațiile acțiunilor din

### Graficul 13 Principali indici bursieri

(indici: 4 ianuarie 2011 = 100; date zilnice:  
1 ianuarie 2006-2 martie 2012)



Sursa: Thomson Reuters.

sectorul financiar au consemnat creșteri superioare celor înregistrate de indicele compozit în această perioadă, urcând cu aproximativ 15%. Totodată, cotațiile titlurilor din industrie și din ramurile petroliere și de gaze naturale au înregistrat, de asemenea, creșteri semnificative, în contextul dinamicii economice favorabile.

În luna aprilie 2011, trendul pozitiv observat la nivelul prețurilor acțiunilor a fost întrerupt, în principal ca urmare a tensiunilor politice din nordul Africii și din Orientul Mijlociu, a consecințelor efective și anticipate ale seismului din Japonia, precum și a acutizării tensiunilor pe piețele datoriei suverane din zona euro. Ulterior, pe parcursul trimestrului II 2011, cotațiile bursiere au consemnat scăderi moderate atât în Statele Unite, cât și în zona euro, pe măsură ce participanții pe piață au început să încorporeze în prețuri implicațiile reevaluării perspectivelor de creștere a economiei mondiale.

Tendința descendentă a prețurilor acțiunilor a devenit mai pronunțată în trimestrul III 2011, reflectând reacția negativă a piețelor la adresa retrogradării datoriei suverane a SUA de către una dintre principalele agenții de rating,

precum și incertitudinile în creștere referitoare la intensitatea propagării crizei datoriei suverane din zona euro. În ansamblu, indicele Dow Jones EURO STOXX s-a depreciat cu aproximativ 23% în intervalul iulie–septembrie, în timp ce indicele Standard&Poor's 500 a scăzut cu 14%. Totodată, prețurilor acțiunilor emise de companiile din sectorul financiar al zonei euro au înregistrat un recul de circa 30% față de sfârșitul lunii mai, pierderi substanțiale fiind consemnate și la nivelul cotațiilor aferente companiilor furnizoare de utilități și ale celor din industrie. Evoluțiile din Statele Unite au fost similare, la nivelul acțiunilor din sectorul financiar și din industrie reducerile prețurilor depășind 20% în aceeași perioadă.

Pe lângă faptul că au fost afectate de factorii enumerați mai sus, cotațiile bursiere au înregistrat evoluții negative în trimestrul III 2011 și pe seama informațiilor dezamăgitoare privind profitul obținut de companii. Ritmul anual de creștere a câștigului efectiv pe acțiune aferent companiilor din zona euro incluse în coșul indicelui Dow Jones EURO STOXX a cunoscut o decelerare, de la 29% în luna mai la 20% în luna august. De asemenea, ritmul anticipat de creștere a câștigului pe acțiune pe termen scurt s-a diminuat de la 12% în luna mai la 10% în luna august.

În trimestrul IV 2011, în pofida acutizării volatilității implicite a indicilor bursieri în sens larg, a tensiunilor semnificative manifestate pe unele segmente ale pieței și a incertitudinilor referitoare la creșterea economiei mondiale, cotațiile bursiere s-au reînscris pe o traiectorie ascendentă pe ambele maluri ale Atlanticului. Indicele Dow Jones EURO STOXX în sens larg și indicele Standard&Poor's 500 s-au apreciat cu aproximativ 5% și, respectiv, 10% față de trimestrul anterior. Pe parcursul intervalului, variațiile la nivelul sentimentului participanților pe piață în privința crizei datoriei suverane din zona euro a continuat să influențeze prețurile acțiunilor companiilor listate în zona euro. Cu toate acestea, îndeosebi în lunile noiembrie și decembrie, cursurile acțiunilor au fost susținute de unele date economice peste așteptări în



Statele Unite, de revigorarea sentimentului participanților pe piață în perioada premergătoare reuniunilor la nivel de șefi de state și de guverne din zona euro, care au avut loc la 26 octombrie și 9 decembrie, de acțiunile coordonate întreprinse de unele bănci centrale în vederea consolidării capacității acestora de a furniza lichiditate sistemului financiar internațional, precum și de reducerile ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și de măsurile neconvenționale suplimentare de politică monetară.

În ultimele luni ale anului, evoluțiile sectoriale la nivelul indicilor bursieri din zona euro au fost mixte, scăderile fiind concentrate în sectorul financiar, cel al telecomunicațiilor și cel al utilităților, iar creșterile fiind înregistrate în toate celelalte sectoare, îndeosebi cel producător de gaze naturale și petrol. Evoluția negativă a prețurilor titlurilor din sectorul financiar al zonei euro a reflectat evoluțiile crizei datoriilor suverane din zona euro și repercusiunile acestora asupra solidității sectorului bancar prin intermediul deținerilor acestuia de obligațiuni guvernamentale, precum și retrogradările anunțate de agențiile de rating și amplificarea tensiunilor pe piețele de finanțare bancară.

#### **DINAMICA ÎMPRUMUTURILOR CONTRACTATE DE POPULAȚIE S-A MENȚINUT MODERATĂ**

Ritmul anual de creștere a împrumuturilor totale contractate de populație s-a temperat în anul 2011, estimându-se că s-a situat la 1,5% în luna decembrie față de 2,5% în aceeași perioadă a anului anterior. Aceasta s-a datorat diminuării contribuției din partea împrumuturilor acordate gospodăriilor populației și rămase în bilanțurile IFM (respectiv o contribuție neajustată cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare), care aproape s-a înjumătățit comparativ cu anul 2010, în timp ce contribuția dinamică anuală a împrumuturilor acordate de sectorul non-IFM s-a majorat semnificativ și a devenit pozitivă (cu un ritm anual de creștere a acestui tip de împrumuturi de 2,3% în luna decembrie 2011, față de -2,4% în decembrie 2010). Aceste evoluții divergente se explică în principal prin faptul că fluxurile operațiunilor de securitizare reprezintă cea mai mare

parte a volumului de împrumuturi acordate de sectorul non-IFM. Astfel, după ce în anul 2010 activitatea de securitizare a fost extrem de modestă, aceste fluxuri s-au majorat semnificativ în semestrul II 2011.

Împrumuturile pentru achiziția de locuințe au acționat în continuare ca vector principal al activității IFM de creditare a populației. Ritmul anual de creștere a acestui tip de împrumuturi (ajustat cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare), care s-a situat la 3,1% la sfârșitul anului 2010, a rămas în general nemodificat în prima jumătate a anului 2011 și ulterior s-a temperat treptat în semestrul II, până la 1,9% în luna decembrie 2011. Evoluția a reflectat probabil atât factori pe partea cererii, cât și pe partea ofertei. Sondajul asupra creditului bancar în zona euro a semnalat decelerarea activității economice și deteriorarea perspectivelor privind piața imobiliară ca fiind principalele determinanți ai declinului semnificativ consemnat de cererea netă de credite imobiliare, în special în a doua jumătate a anului. Pe partea ofertei, sondajul a indicat majorarea soldului net al băncilor care au raportat înăsprirea standardelor de creditare, îndeosebi spre sfârșitul anului. Astfel, în pofida reducerii dobânzilor pe piață, ratele dobânzilor bancare la împrumuturile acordate populației pentru achiziția de locuințe au înregistrat o creștere moderată în anul 2011 (cu 36 de puncte de bază în medie), majorări mai însemnate consemnându-se în cazul împrumuturilor cu dobândă variabilă sau cu rată fixă a dobânzii pe o perioadă inițială de cel mult un an.

Dinamica anuală a creditelor de consum a rămas în teritoriu negativ în anul 2011, înregistrând un declin relativ până la -2,0% în luna decembrie, comparativ cu -1,2% în luna decembrie 2010. Evoluțiile modeste pe segmentul creditelor de consum s-au datorat în principal factorilor pe partea cererii și au confirmat concluziile sondajelor în rândul consumatorilor, în special în ceea ce privește apetitul redus al acestora pentru achizițiile de bunuri de folosință îndelungată cu valoare ridicată. Cererea de credite de consum a fost probabil descurajată de creșterea

modestă a venitului disponibil real al populației, precum și de menținerea unui grad foarte ridicat de îndatorare a acestui sector. Sondajul asupra creditului bancar a semnalat atât scăderea cererii, cât și înlăspirea standardelor de creditare în cazul acestui tip de împrumuturi. Ratele dobânzilor bancare la creditele de consum s-au majorat în medie cu 32 de puncte de bază în anul 2011, marcând astfel inversarea parțială a trendului descendent consemnat în anul 2010 (Graficul 14).

#### GRADUL DE ÎNDATORARE A POPULAȚIEI A SCĂZUT UȘOR, ÎNSĂ A RĂMAS RIDICAT

Soldul datoriei gospodăriilor populației din zona euro s-a majorat ușor (cu o dinamică estimată de 1,5%) în termeni nominali în anul 2011. Totuși, această majorare a fost devansată de ritmul de creștere a venitului nominal, măsurat fie prin venitul disponibil brut, fie prin

PIB. În consecință, se estimează că gradul de îndatorare a populației s-a restrâns marginal în anul 2011 comparativ cu nivelurile înregistrate la sfârșitul anului 2010 (de la 100,1% la 99,4% ca pondere a datoriei în venitul disponibil brut și de la 66,3% la 65,2% ca pondere în PIB; Graficul 15). Povara serviciului datoriei, exprimată ca pondere a plăților de dobânzi în venitul disponibil brut, s-a majorat marginal în anul 2011, în principal pe fondul creșterii ușoare a ratelor dobânzilor active.

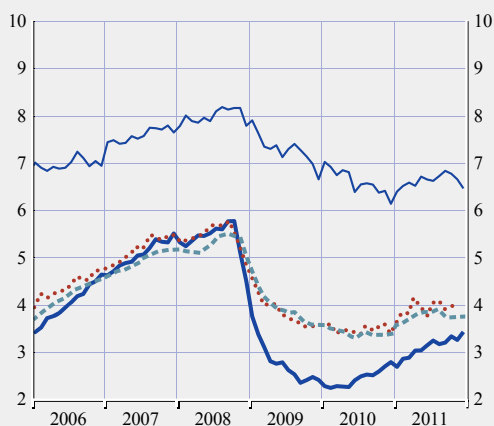
#### COSTUL FINANȚĂRII DIN SURSE EXTERNE A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE S-A MENȚINUT LIMITAT ÎN ANUL 2011

Costul real al finanțării din surse externe a societăților nefinanciare s-a menținut în general neschimbat la sfârșitul anului 2011 comparativ cu sfârșitul anului 2010. După ce în semestrul I 2011 a consemnat o diminuare, costul real

**Graficul 14 Ratele dobânzilor la creditele acordate populației și societăților nefinanciare**

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

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

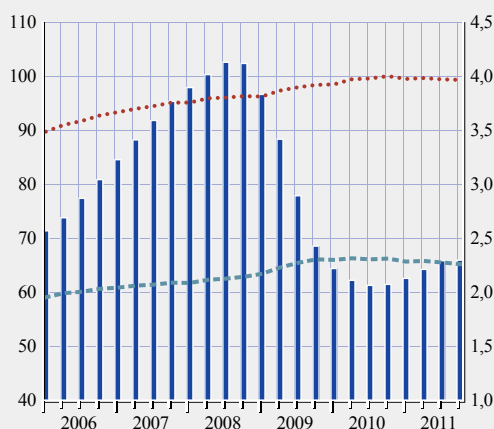


Sursa: BCE.

**Graficul 15 Gradul de îndatorare și plățile de dobânzi în rândul populației**

(procente)

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



Sursa: BCE și Eurostat.

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

total al finanțării din surse externe s-a majorat în semestrul II, pe fondul tensiunilor sporite pe piețele financiare generate de criza datoriilor suverane. Evoluțiile agregate maschează anumite diferențe între sursele de finanțare. Costul real al emisiunii de titluri de credit și al creditării bancare pe termen scurt a crescut considerabil în semestrul II 2011, în timp ce ratele dobânzilor la creditele bancare pe termen lung au rămas în general nemodificate pe tot parcursul anului, iar costul real al emisiunii de acțiuni a fluctuat în jurul valorilor maxime istorice (Graficul 16). În ansamblu, costul real al finanțării din surse externe s-a menținut, în anul 2011, ușor sub nivelul mediei istorice.

În ceea ce privește costul finanțării bancare, ratele dobânzilor reale la creditele pe termen scurt practicate de IFM s-au majorat de la aproximativ 1,4% în luna decembrie 2010 la 1,7%

la sfârșitul anului 2011. Ratele dobânzilor aferente creditelor bancare pe termen scurt au reflectat în mare parte evoluțiile ratelor dobânzilor pe piața monetară. Rata EURIBOR la 3 luni a crescut cu aproximativ 40 puncte de bază în perioada decembrie 2010 - decembrie 2011. Este posibil ca evoluția ratelor dobânzilor active pe termen scurt să fi reflectat și deteriorarea bonității societăților din anumite jurisdicții, precum și tensiunile la nivelul condițiilor de finanțare bancară. În zona euro, ecartul dintre ratele dobânzilor aferente creditelor bancare pe termen scurt practicate de IFM și rata pieței monetare la 3 luni s-a menținut în general stabil în trimestrele I-III 2011. În cazul scadențelor pe termen lung, atât dobânzile active reale, cât și cele nominale practicate de IFM s-au majorat cu aproximativ 20 puncte de bază în intervalul trimestrul IV 2010- trimestrul I 2011, rămânând în mare parte neschimbate și în perioada următoare. Ecarturile între ratele dobânzilor active pe termen lung și randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung cu rating AAA s-au îngustat la începutul anului 2011 și s-au lărgit în cursul anului reflectând, în principal, fluctuațiile randamentelor obligațiunilor guvernamentale, datorită fluxurilor sigure către Germania.

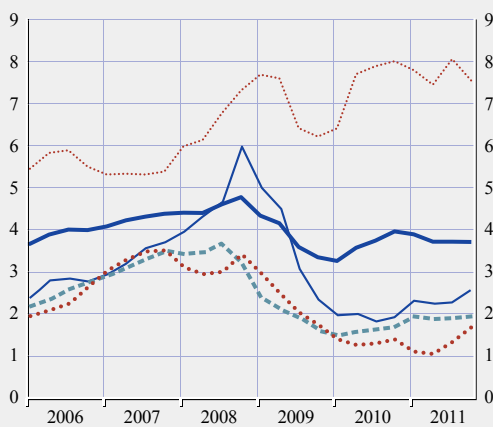
Este posibil ca, în anul 2011, evoluțiile ratelor dobânzilor active practicate de IFM să nu fi reflectat în totalitate reintensificarea tensiunilor pe piețele financiare în semestrul II. Potrivit Sondajului asupra creditului bancar, în semestrul II 2011 a fost consemnată deteriorarea semnificativă a accesului băncilor la finanțarea prin emisiuni de titluri pe piață și a pozițiilor de lichiditate ale acestora, ceea ce a condus la înăsprirea puternică a standardelor de creditare pentru împrumuturile acordate sectorului privat.

Costul real al finanțării prin emisiuni de titluri de credit a crescut cu aproximativ 70 puncte de bază în perioada decembrie 2010 - decembrie 2011, menținându-se, totuși, la niveluri destul de favorabile, conform standardelor istorice. Cea mai mare parte a acestei creșteri a fost înregistrată în semestrul II 2011, pe fondul tensiunilor pe piețele datoriilor suverane, care s-au

**Graficul 16 Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro**

(procente pe an)

- costul total al finanțării
- dobânzile active reale practicate de IFM pe termen scurt
- - - - - dobânzile active reale practicate de IFM pe termen lung
- costul real al instrumentelor de îndatorare pe piață
- costul real al acțiunilor cotate



Sursa: BCE, Thomson Reuters, Merrill Lynch și Consensus Economics Forecasts.

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

extins și asupra altor segmente ale pieței financiare. În condițiile în care investitorii financiari s-au orientat către active mai lichide și mai sigure, ecarturile obligațiunilor corporative (calculate ca diferență între randamentele obligațiunilor corporative și randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung emise în zona euro) au consemnat o creștere relativă la nivelul tuturor categoriilor de rating, deși majorarea a fost mai substanțială în cazul obligațiunilor cu randament ridicat.

Costul real al emisiunii de acțiuni cotate a fluctuat moderat pe parcursul anului, iar în luna decembrie 2011 a fost cu aproximativ 50 puncte de bază mai mic decât cel înregistrat în luna decembrie 2010. În medie, în anul 2011, costul real al emisiunii de acțiuni s-a menținut apropiat nivelului maxim istoric atins.

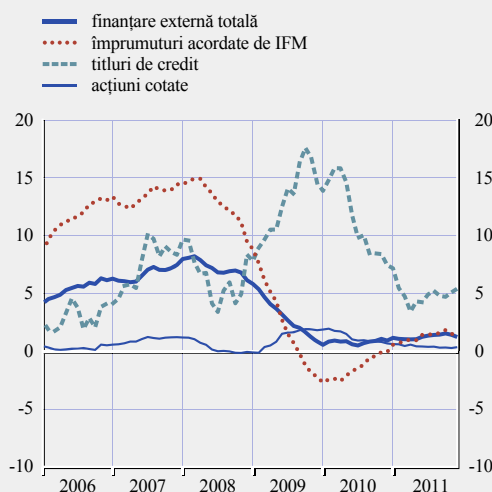
### APEL MODERAT LA FINANȚAREA DIN SURSE EXTERNE ÎN ANUL 2011

Rata anuală de creștere a finanțării din surse externe a societăților nefinanciare din zona euro s-a menținut în general constantă, la niveluri moderate în anul 2011, deoarece continuarea stabilizării împrumuturilor acordate de IFM a fost în mare parte contrabalansată de reducerea volumului emisiunilor de titluri de credit și de volumul în continuare modest al emisiunii de acțiuni cotate (Graficul 17). Acest proces de reintermediere, care a fost inițiat la începutul anului 2010, pare să se fi încheiat în semestrul II 2011, pe fondul unui apel în general moderat la finanțarea din surse externe.

Astfel, ulterior contracției semnificative care a avut loc în perioada 2008-2010, normalizarea finanțării bancare a sectorului corporativ s-a concentrat îndeosebi asupra împrumuturilor pe termen scurt. În anul 2011, dinamica medie anuală a împrumuturilor pe termen scurt (respectiv împrumuturi cu scadență inițială fixă mai mică de un an) și-a inversat scăderea, accelerându-se cu aproximativ 10 puncte procentuale comparativ cu anul anterior, în timp ce rata medie anuală de creștere a împrumuturilor pe termen lung (respectiv împrumuturi cu scadență inițială fixă mai mare de cinci ani) s-a redus ușor. În ceea

**Graficul 17 Finanțarea externă a societăților nefinanciare, în funcție de instrumente**

(variații procentuale anuale)



Sursa: BCE.  
Notă: Acțiuni cotate în euro.

ce privește finanțarea prin emisiuni de titluri, în anul 2011, rata anuală de creștere a volumului emisiunilor de titluri de credit s-a menținut, în medie, la un nivel mult mai redus comparativ cu cel înregistrat în anul 2010. Totodată, volumul emisiunilor de acțiuni cotate a rămas scăzut și a manifestat tendința de a se reduce în continuare în anul 2011.

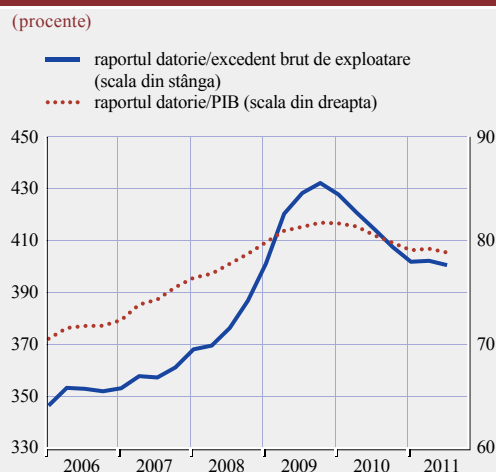
Nivelul relativ moderat al cererii totale de finanțare din surse externe s-ar putea datora parțial condițiilor restrictive de creditare și declinului ritmului creșterii economice în semestrul II. Potrivit Sondajului asupra creditului bancar, în trimestrele I-II 2011, cererea de împrumuturi corporative a fost stimulată de necesitatea sporită de finanțare a investițiilor și stocurilor, dar s-a redus din nou în semestrul II. Disponibilitatea fondurilor interne ar putea explica, de asemenea, dinamica moderată a finanțării din surse externe, îndeosebi în cazul firmelor mari și mijlocii. De altfel, conform situațiilor financiare ale societăților nefinanciare listate, în trimestrele I-III 2011, rentabilitatea – măsurată ca raport venit net/vânzări – s-a menținut ridicată în jurul valorilor înregistrate în anul 2010.

Datorită îndeosebi comerțului exterior, care era încă robust în semestrul I 2011, vânzările nete ale firmelor au continuat să crească, deși într-un ritm mai lent decât în anul anterior. În ceea ce privește firmele mici, sondajele efectuate de BCE privind accesul la finanțare al întreprinderilor mici și mijlocii din zona euro au prezentat o situație mai puțin favorabilă, în condițiile în care veniturile, care au fost reduse până în trimestrul III 2011, este posibil să se fi deteriorat și mai mult în trimestrul IV 2011<sup>3</sup>.

#### ÎNDATORAREA CORPORATIVĂ S-A STABILIZAT ÎN ANUL 2011

În contextul încetinerii ritmului de creștere economică și pe baza datelor agregate, profiturile corporative s-au temperat relativ în semestrul I 2011 față de sfârșitul anului 2010. Cu toate acestea, în aceeași perioadă, politica generală prudentă privind acordarea de dividende a condus la stabilizarea, la niveluri destul de înalte, a ratei de economisire a sectorului societăților nefinanciare din zona euro. Prin urmare, datorită faptului că expansiunea investițiilor de capital fix s-a bazat în mare parte pe fonduri proprii substanțiale, necesarul de finanțare (în sens larg, măsura în care societățile nefinanciare trebuie să recurgă la surse externe pentru finanțarea investițiilor) s-a menținut la niveluri moderate în semestrul I 2011. În aceeași perioadă însă, normalizarea cererii de împrumuturi din partea firmelor a condus la un apel ușor mai crescut la finanțarea din surse externe de către sectorul corporativ. Prin urmare, în semestrul I 2011, trendul descrescător al îndatorării sectorului corporativ manifestat în anul 2010 a fost întrerupt (Graficul 18). Mai precis, în primele trei trimestre, ponderea datoriei în PIB și cea a datoriei în excedentul brut de exploatare s-au menținut, în general, stabile în jurul valorii de 79% și respectiv 400%. Deși firmele și-au îmbunătățit situația financiară și au redus vulnerabilitățile bilanțiere începând cu finele anului 2009, conform standardelor istorice, indicatorii de îndatorare se mențin la niveluri ridicate sugerând faptul că sectorul corporativ din zona euro este încă expus costurilor mai ridicate ale finanțării din surse externe sau trenării activității economice.

**Graficul 18 Raporturile de îndatorare ale societăților nefinanciare**



Sursa: BCE, Eurostat și calcule BCE.

Notă: Datele referitoare la datorie provin din conturile trimestriale sectoriale europene și includ credite, titluri de credit emise și rezerve pentru fondurile de pensii. Sunt incluse informații până la nivelul trimestrului II 2011.

### 2.3 EVOLUȚIILE PREȚURILOR ȘI COSTURILOR

În anul 2011, rata medie anuală a inflației IAPC a crescut la 2,7%, față de nivelurile de 0,3% și 1,6% consemnate în anii 2009 și 2010. De la finele anului 2010, ratele anuale ale inflației s-au menținut peste nivelul de 2%, fiind impulsionate îndeosebi de ritmurile anuale pronunțate de creștere a prețurilor alimentelor și produselor energetice, pe fondul majorării prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale. În cazul unor economii din zona euro, majorarea impozitelor indirecte și a prețurilor administrate a alimentat, de asemenea, creșterea ratelor inflației IAPC.

Evoluția prețurilor producției industriale și datele din sondaje indică faptul că presiunile inflaționiste externe au fost deosebit de puternice în prima jumătate a anului 2011, în contextul prețurilor mai mari ale petrolului și ale altor materii prime. Ulterior, aceste presiuni au manifestat o tendință aparentă de temperare, în

<sup>3</sup> A se vedea, de exemplu, raportul *Survey on the access to finance of SMEs in the euro area*, BCE, decembrie 2011.

special ca urmare a moderării dinamicii prețurilor materiilor prime.

Costurile cu forța de muncă au crescut progresiv în perioada analizată, reflectând îmbunătățirea condițiilor pe piața forței de muncă în prima jumătate a anului. Dinamica salariilor s-a accelerat semnificativ, dar s-a situat în continuare sub nivelul înregistrat în anul 2008. Creșterea anuală a productivității muncii a fost mai lentă decât în anul 2010 din cauza încetirii considerabile a ritmului activității economice începând cu trimestrul II 2011. Prin urmare, costul unitar cu forța de muncă a înregistrat o majorare puternică, față de valorile negative consemnate pe ansamblul anului 2010.

Într-un context marcat de rate mai ridicate ale inflației, inflația percepută de consumatori și anticipațiile inflaționiste pe termen scurt ale

acestora au crescut în continuare în perioada analizată, de la nivelurile extrem de reduse consemnate în anul 2009. În schimb, anticipațiile inflaționiste pe termen lung, măsurate prin intermediul sondajelor, au fost foarte stabile.

#### **INFLAȚIA IAPC S-A MENȚINUT PESTE NIVELUL DE 2% ÎN ANUL 2011**

Prețurile materiilor prime au fost unul dintre principalii factori care au alimentat inflația în zona euro pe parcursul anului 2011. Acestea au înregistrat o scădere pronunțată în contextul declinului economic mondial care a urmat falimentului Lehman Brothers în anul 2008, revenind însă, până la începutul anului 2011, la nivelurile maxime consemnate anterior. Casetă 6 prezintă analiza comparativă a creșterilor înregistrate de prețurile materiilor prime în anii 2008 și 2011, precum și impactul acestora asupra inflației IAPC în zona euro.

#### **Casetă 6**

#### **EVOLUȚIA PREȚURILOR MATERIILOR PRIME ȘI INFLAȚIA IAPC ÎN ZONA EURO: ANALIZA COMPARATIVĂ A CREȘTERILOR ÎNREGISTRATE ÎN ANII 2008 ȘI 2011**

Prețurile materiilor prime au fost un factor determinant al inflației în zona euro pe parcursul anului 2011. Tendința de scădere pronunțată a acestora în contextul declinului economic mondial care a urmat falimentului Lehman Brothers s-a inversat rapid și, la începutul anului 2011, prețurile materiilor prime s-au situat în proximitatea nivelurilor maxime consemnate anterior. În aceste condiții, această casetă prezintă analiza comparativă a creșterilor înregistrate de prețurile materiilor prime în anii 2008 și 2011 și evaluează impactul acestora asupra inflației IAPC în zona euro.

#### **Prețurile materiilor prime**

Prețurile petrolului și ale materiilor prime alimentare exercită cel mai pronunțat efect direct asupra inflației IPC<sup>1</sup>, traiectoria acestora fiind influențată în mare măsură de ciclul economic mondial; astfel, majorările consemnate în anii 2008 și 2011 au reflectat îndeosebi cererea consistentă din partea economiilor emergente care au înregistrat o creștere economică robustă. Totodată, prețurile petrolului și ale materiilor prime alimentare au fost afectate de influențe idiosincrasice pe partea ofertei, precum tensiunile geopolitice sau condițiile meteorologice extreme din țările producătoare de materii prime. O trăsătură comună a celor două perioade analizate este aceea că perturbările la nivelul ofertei s-au produs într-un moment în care cererea înregistra deja niveluri foarte ridicate. În anul 2008, înăsprirea condițiilor pe piața petrolului a fost agravată și de preocupările cu privire la stocurile relativ reduse.

<sup>1</sup> Prețurile materiilor prime industriale nu au legătură directă cu prețurile de consum și, prin urmare, nu sunt incluse în analiza prezentată în această casetă.

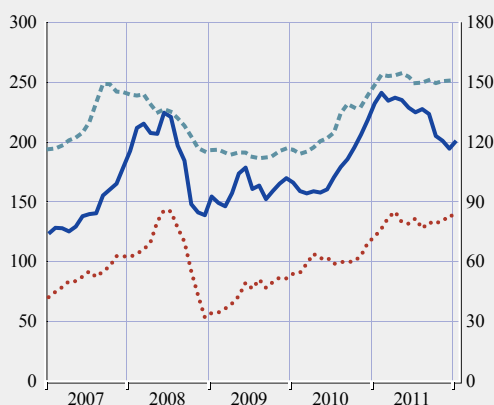
Vârful înregistrat în anul 2011 de prețurile petrolului exprimate în dolari SUA a fost mai mic decât cel din anul 2008, dar aproximativ similar în cazul prețurilor petrolului exprimate în euro (85 EUR pe baril – Graficul A). În cazul prețurilor materiilor prime alimentare exprimate în euro, vârful aferent anului 2011 a fost mai înalt decât cel consemnat în anul 2008. În ambele perioade analizate, prețurile au fost influențate de cererea crescută de alimente cu conținut proteic ridicat (carne, produse lactate) din partea economiilor de piață emergente și de cererea sporită de cereale și semințe oleaginoase din partea țărilor industrializate, în contextul majorării rapide a producției de biocombustibil. Cu toate acestea, luând în considerare faptul că intervalul de timp care a trecut de la vârful înregistrat anterior de prețuri a permis o oarecare ajustare a condițiilor pe partea ofertei la nivel mondial, este posibil ca nivelul ridicat al cererii atribuit modificării obiceiurilor alimentare sau a politicii energetice să fi avut un impact mai redus în anul 2011.

În analiza prețurilor materiilor prime alimentare este important de menționat rolul major pe care Politica agricolă comună a UE îl are în mecanismul de transmisie a șocurilor la nivelul prețurilor alimentelor în zona euro. Cu toate că, în anul 2011, prețurile stabilite conform acestei politici comune au înregistrat, de asemenea, un vârf superior celui din anul 2008, diferența a fost mai puțin pronunțată decât în cazul prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale. Trebuie remarcat faptul că prețurile materiilor prime alimentare agregate pe ansamblul UE ascund evoluții extrem de diferite la nivelul anumitor categorii (Graficul B). De exemplu, în anul 2011, prețurile cerealelor și ale produselor lactate nu au atins nivelurile consemnate în anul 2008, deși situația a fost inversă la nivel agregat. Totodată, prețurile respective au înregistrat niveluri maxime la intervale de timp relativ diferite. De exemplu, prețurile produselor lactate atinseseră deja nivelul maxim la finele anului 2007, în timp ce prețurile la carne nu au atins acest nivel decât la începutul anului 2009. Astfel de diferențe sunt importante deoarece transmiterea șocurilor asociate prețurilor materiilor prime în prețurile de consum diferă de la o categorie de bunuri alimentare la alta.

#### Graficul A Evoluțiile prețurilor materiilor prime

(indicii prețurilor alimentelor: 2005=100; prețurile petrolului exprimate în euro)

— prețurile materiilor prime alimentare la nivel mondial (scala din stânga)  
 ..... prețurile petrolului (scala din dreapta)  
 - - - prețurile materiilor prime alimentare în UE (scala din dreapta)

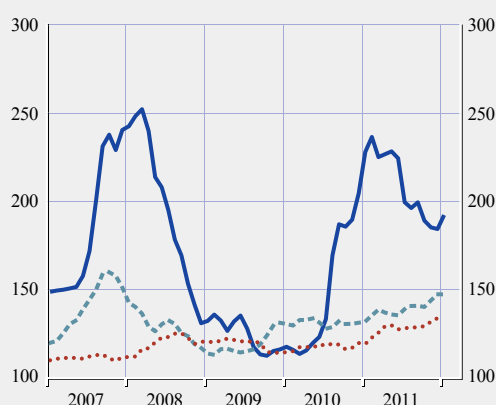


Sursa: Institutul de Economie Internațională din Hamburg, Direcția Generală Agricultură și dezvoltare rurală a Comisiei Europene și calcule BCE.

#### Graficul B Evoluția prețurilor materiilor prime alimentare în UE

(indice: 2005 = 100)

— cereale  
 ..... carne  
 - - - produse lactate



Sursa: Direcția Generală Agricultură și dezvoltare rurală a Comisiei Europene.

## Impactul asupra inflației IAPC

Cel mai rapid și mai vizibil impact pe care majorările prețurilor materiilor prime îl au asupra inflației IAPC este efectul direct al acestora asupra prețurilor de consum ale alimentelor și produselor energetice. Într-adevăr, la jumătatea anului 2008 și la începutul anului 2011, atunci când prețurile materiilor prime au înregistrat niveluri maxime, aceste două componente au reprezentat aproximativ 60% din nivelurile ridicate ale inflației IAPC în zona euro.

La începutul anului 2011, ritmul de creștere a prețurilor produselor energetice a fost de aproximativ 12%, ușor mai redus decât ritmurile medii înregistrate la jumătatea anului 2008 (Graficul C). Fluctuațiile prețurilor petrolului au un efect aproape imediat asupra prețurilor combustibililor care fac parte din grupa produselor energetice (componentă IAPC), în special asupra prețurilor combustibililor pentru mijloacele personale de transport. Luând în considerare ponderea acestora, prețurile combustibililor au avut astfel cea mai mare contribuție la *pattern*-ul și la intensitatea ritmului de creștere a prețurilor produselor energetice în cele două perioade analizate. Taxele și impozitele au exercitat un impact mai puternic în sensul creșterii în cazul vârfului din anul 2011, acesta fiind contracarat de faptul că marjele de profit ale industriei de rafinare a petrolului nu au atins nici măcar jumătate din valoarea consemnată în anul 2008. Efectul nu a fost imediat și în cazul prețurilor gazelor și energiei electrice, întrucât acestea tind să reacționeze cu o întârziere de câteva luni la fluctuațiile prețurilor petrolului. Diferențele între vârfurile atinse de inflație în anii 2008 și 2011 se referă mai ales la contribuțiile relative ale celor două componente ale prețurilor produselor energetice: prețurile gazelor au avut o contribuție mai ridicată în anul 2008, iar cele ale energiei electrice în anul 2011. O posibilă explicație pentru rolul mai redus pe care prețurile gazelor l-au avut la traiectoria inflației în anul 2011 constă în dezvoltarea treptată a piețelor spot din ultimii ani, care ar fi putut atenua efectul exercitat de prețurile indexate ale gazelor. Contribuția mai mare a prețurilor energiei electrice la evoluția inflației în anul 2011 pare să aibă legătură în special cu scumpirea resurselor regenerabile și cu modificările regimurilor de impozitare.

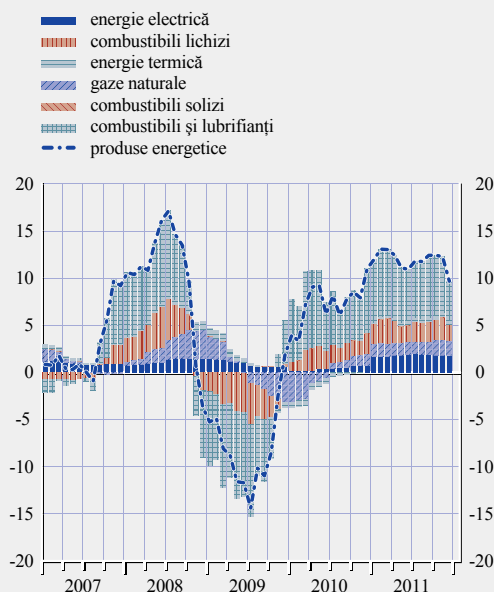
Spre deosebire de ritmul de creștere a prețurilor produselor energetice, dinamica anuală a prețurilor alimentelor a înregistrat niveluri mai reduse în anul 2011 decât în anul 2008. De fapt, ritmul anual de creștere de aproximativ 3% atins de prețurile alimentelor în cursul anului 2011 a fost aproape jumătate din vârful anului 2008 (Graficul D). Fluctuațiile prețurilor materiilor prime alimentare, precum și condițiile pe partea ofertei la nivel regional au un efect direct și aproape imediat asupra prețurilor alimentelor neprocesate. Contribuția prețurilor alimentelor neprocesate la dinamica prețurilor alimentelor a rămas, în general, neschimbată în anii 2011 și 2008, în pofida diferențelor existente între anumite subcomponente, precum legumele și carnea. Diferența între vârfurile înregistrate în anii 2011 și 2008 de ritmul de creștere a prețurilor alimentelor se datorează în mare parte evoluției prețurilor alimentelor procesate (exclusiv alcool și tutun), în cazul cărora impactul prețurilor materiilor prime acționează indirect prin intermediul prețurilor de producție.

Mai precis, contribuția prețurilor alimentelor procesate la vârful inflaționist înregistrat la începutul anului 2011 a reprezentat doar jumătate din cea consemnată în cazul vârfului din anul 2008. În mod deosebit, prețurile produselor lactate și ale produselor de morărit și panificație au avut contribuții mult mai mari în anul 2008, evoluție conformă cu traiectoria prețurilor materiilor prime în UE și cu concluzia potrivit căreia, în cazul produselor lactate, transmiterea șocurilor asociate prețurilor materiilor prime asupra prețurilor de consum este semnificativ mai



### Graficul C Contribuții la ritmul de creștere a prețurilor produselor energetice

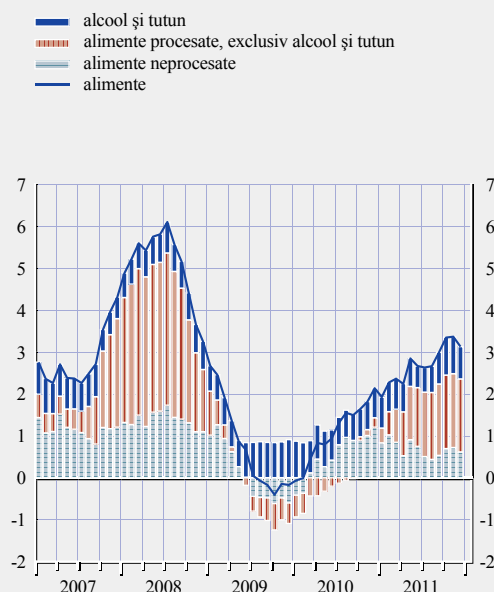
(puncte procentuale, variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

### Graficul D Contribuții la ritmul de creștere a prețurilor alimentelor

(puncte procentuale, variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

puternică decât în cazul altor categorii de alimente procesate.<sup>2</sup> În anul 2011, contribuțiile diferitelor subcomponente la ritmul de creștere a prețurilor alimentelor procesate au fost relativ similare, subgrupele „cafea, ceai și cacao” și „uleiuri și grăsimi” având o contribuție aproape egală cu cea a produselor lactate. Totodată, este posibil ca, în anul 2011, contribuția mai redusă a prețurilor alimentelor procesate la dinamica prețurilor alimentelor să reflecte condițiile economice mai dificile din ultimii ani care au inhibat transmiterea presiunilor inflaționiste exercitate de prețurile materiilor prime.

În concluzie, această casetă evidențiază faptul că evoluțiile similare înregistrate de prețurile petrolului și ale materiilor prime alimentare în perioadele de creștere rapidă din anii 2008 și 2011 au fost însoțite de *pattern*-uri diferite de evoluție ale componentelor corespunzătoare ale inflației IAPC din zona euro. Pe de o parte, vârful atins de prețurile produselor energetice în anul 2011 a fost, în mare parte, similar celui aferent anului 2008 și traiectoriei prețurilor petrolului din anii respectivi. Pe de altă parte, ritmul de creștere a prețurilor alimentelor în anul 2011 a fost mai moderat decât în anul 2008, reflectând o transmitere mai redusă a șocurilor datorită unei structuri diferite a indicilor prețurilor materiilor prime și, în general, un context economic mai dificil și, astfel, mai puțin permisiv în ceea ce privește transmiterea șocurilor în ultimii ani. În general, evoluțiile din anul 2011 sunt totuși compatibile cu noțiunea conform căreia inflația IAPC în zona euro este deosebit de sensibilă la evoluțiile prețurilor materiilor prime, iar efectele directe ale acestora asupra inflației IAPC sunt în mare parte de neevitat. În consecință, este necesar un comportament adecvat de stabilire a salariilor și a prețurilor pentru a preîntâmpina materializarea efectelor de runda a doua și a unui impact semnificativ asupra inflației pe termen mediu.

<sup>2</sup> A se vedea Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. și Onorante, L., *Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities*, seria Caietelor de studii, nr. 1168, BCE, aprilie 2010.

Sub influența majorării prețurilor petrolului, dinamica anuală a prețurilor produselor energetice incluse în coșul IAPC (produse care reprezintă 10,4% din coșul IAPC) a continuat să înregistreze niveluri formate din două cifre pe parcursul anului 2011, atingând o medie anuală de 11,9%. Impactul acestei creșteri a fost cel mai puternic resimțit de prețurile componentelor „combustibili lichizi” și „combustibili și lubrifianți pentru mijloacele personale de transport”, care sunt direct influențate de evoluția prețurilor petrolului. De asemenea, o creștere notabilă a fost înregistrată și de prețurile energiei electrice, ale gazelor și ale combustibililor pentru încălzire.

Reflectând evoluția prețurilor materiilor prime alimentare pe piețele internaționale, prețurile alimentelor (componentă IAPC) au crescut în continuare, în special cele ale alimentelor procesate, care și-au menținut traiectoria constantă ascendentă pe parcursul anului 2011. Prețurile alimentelor procesate au consemnat un ritm mediu anual de creștere de 3,3% în perioada analizată, nivel semnificativ mai ridicat decât cele aferente anilor 2010 și 2009 (0,9% și, respectiv 1,1%). În schimb, prețurile alimentelor neprocesate s-au înscris pe un trend descendent în 2011, în contextul manifestării unei volatilități lunare. În termeni anuali, prețurile

alimentelor neprocesate au crescut, de asemenea, în medie, deși într-un ritm mai lent decât prețurile alimentelor procesate (1,8% în 2011, față de 1,3% în 2010 și 0,2% în 2009).

Rata medie a inflației IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, a fost mai ridicată în 2011 decât în 2010, datorită acțiunii unor factori externi și interni. Rata inflației aferentă produselor industriale non-energetice și-a menținut trendul ascendent, reflectând transmiterea parțială a efectelor deprecierei cursului de schimb al euro și ale majorării prețurilor materiilor prime produse în perioada anterioară, precum și influența creșterii unor impozite indirecte. Totodată, dinamica anuală a acestei componente a fost relativ volatilă în contextul adoptării noului regulament în ceea ce privește standardele minime pentru tratarea produselor sezoniere în cadrul indicilor armonizați ai prețurilor de consum (IAPC), care a afectat îndeosebi subcomponenta bunuri semidurabile (materiale pentru confecții, textile, materiale tipărite etc.).

În corelație cu evoluția dinamicii salariilor, ritmul de creștere a prețurilor serviciilor a consemnat o accelerare pronunțată în semestrul I 2011, stabilizându-se la nivelul de 2% către sfârșitul perioadei analizate. Intensificarea dinamicii a fost vizibilă la nivelul tuturor

**Tabelul 1 Evoluția prețurilor**

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

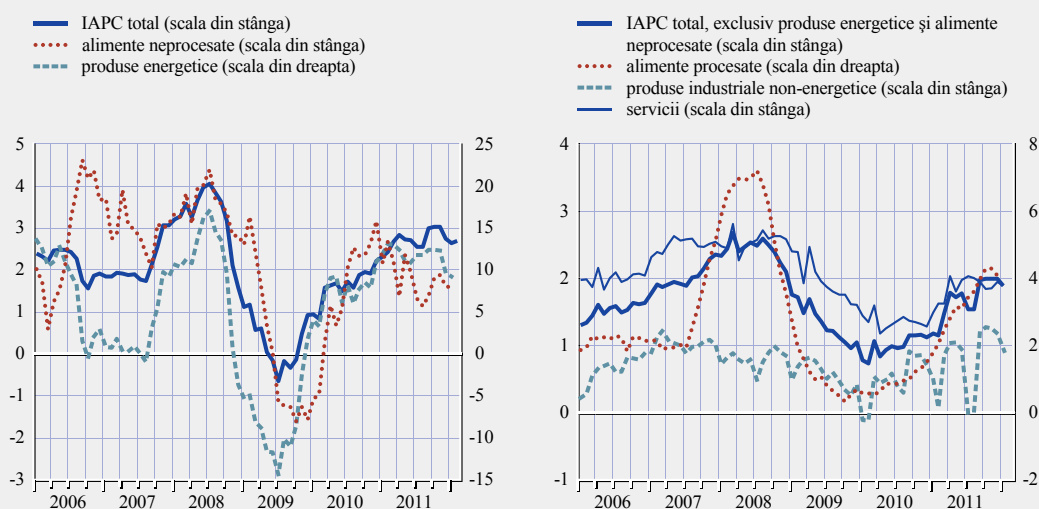
	2009	2010	2011	2010 T4	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4	2012 ian.	2012 feb.
<b>IAPC și componentele sale</b>										
Indice total <sup>1)</sup>	0,3	1,6	2,7	2,0	2,5	2,8	2,7	2,9	2,6	2,7
Produse energetice	-8,1	7,4	11,9	9,2	12,7	11,5	12,0	11,5	9,2	.
Alimente neprocesate	0,2	1,3	1,8	2,7	2,3	1,9	1,3	1,8	1,6	.
Alimente procesate	1,1	0,9	3,3	1,3	2,1	3,0	3,7	4,2	4,1	.
Produse industriale non-energetice	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	1,2	0,9	.
Servicii	2,0	1,4	1,8	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	.
<b>Alți indicatori de prețuri și costuri</b>										
Prețurile producției industriale	-5,1	2,9	5,9	4,8	6,5	6,3	5,9	5,1	3,7	.
Prețurile petrolului (EUR/baril)	44,6	60,7	79,7	64,4	77,3	81,3	79,3	80,7	86,2	89,7
Prețurile materiilor prime non-energetice	-18,5	44,6	12,2	48,6	42,9	11,6	3,8	-2,5	-4,6	.

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

1) Inflația IAPC în luna februarie 2012 reprezintă o estimare preliminară a Eurostat.

## Graficul 19 Inflația IAPC: principalele componente

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

subcomponentelor principale ale serviciilor, cu excepția serviciilor de comunicații.

### RITMUL ANUAL DE CREȘTERE A PREȚURILOR DE PRODUCȚIE S-A ÎNCETINIT ÎN ANUL 2011

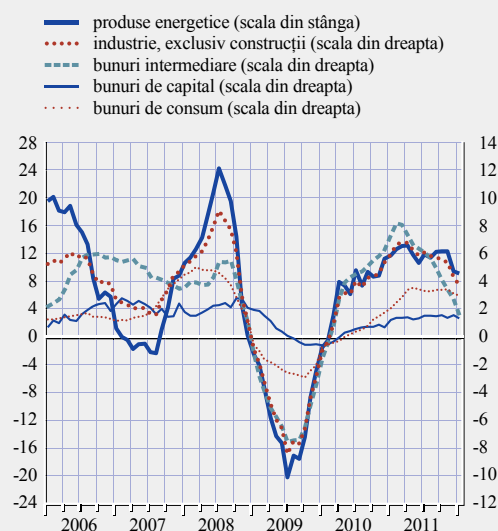
Până la jumătatea anului 2011, presiunile inflaționiste la nivelul circuitului de aprovizionare au crescut constant de la nivelul minim înregistrat în vara anului 2009, în special datorită cererii sporite de materii prime pe plan internațional. În consecință, ritmul anual de creștere a prețurilor producției industriale a urmat o traiectorie ascendentă la finele anului 2010 și în prima jumătate a anului 2011. Ulterior, acesta a scăzut, reflectând cu precădere impactul fluctuațiilor prețurilor materiilor prime. Prețurile producției industriale (exclusiv construcții) în zona euro s-au majorat, în medie, cu 5,9% în perioada analizată, față de 2,9% în anul 2010 și de -5,1% în anul 2009 (Graficul 20). Ritmul anual de creștere a prețurilor de producție ale produselor energetice a fost de 11,9%, comparativ cu 6,4% în 2010 și cu -11,8% în 2009.

Dinamica anuală a prețurilor producției industriale, exclusiv construcții și produse energetice, a fost, de asemenea, mai ridicată decât în anii

anteriori (3,8% în 2011, față de 1,6% în 2010 și de -2,9% în 2009). Temperarea presiunilor inflaționiste în al doilea semestru al anului a fost mai vizibilă în etapele inițiale ale procesului de

## Graficul 20 Prețurile producției industriale

(variații procentuale anuale, date lunare)



Sursa: Eurostat.

producție (prețurile de producție ale bunurilor intermediare) decât în etapele ulterioare (prețurile de producție ale bunurilor de consum).

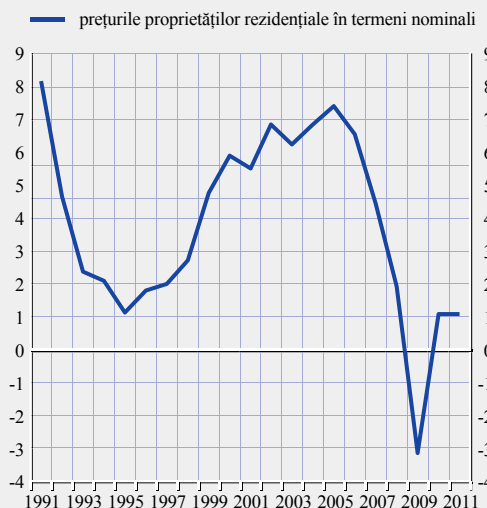
### INDICATORII COSTURILOR CU FORȚA DE MUNCĂ AU CRESCUT TREPTAT ÎN ANUL 2011

Costurile cu forța de muncă au crescut treptat în anul 2011, reflectând îmbunătățirea condițiilor pe piața forței de muncă în semestrul I. Dinamica anuală a salariilor negociate s-a accelerat constant pe parcursul perioadei analizate, atingând o medie de 2,0% pe ansamblul anului 2011, în creștere față de nivelul de 1,7% aferent anului anterior (Tabelul 2). Creșterea progresivă a acestui indicator, care încorporează componenta principală a salariilor stabilite anterior prin intermediul contractelor colective de muncă, poate reflecta o reacție întârziată a negocierilor salariale la îmbunătățirea condițiilor pe piața forței de muncă, ceea ce a condus la consolidarea puterii de negociere a salariaților. Este posibil ca și avansul inflației de la finele anului 2010 să fi avut o contribuție în acest sens.

Ritmul anual de creștere a costurilor orare cu forța de muncă s-a intensificat, de asemenea, în perioada analizată, inversându-se tendința consemnată în anul anterior. Dinamica anuală a remunerării pe salariat s-a situat la aproximativ 2,4% în primele trei trimestre ale anului 2011, nivel semnificativ mai ridicat decât media de 1,6% înregistrată în anul 2010. Costul unitar cu forța de muncă a consemnat o creștere considerabilă, întrucât dinamica productivității muncii pe angajat a fost mult mai lentă decât cea a remunerării pe salariat.

### Graficul 21 Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro

(variații procentuale anuale, date anuale)



Sursa: Calcule BCE pe baza datelor naționale nearmonizate.  
Notă: Datele pentru anul 2011 se referă la trimestrele I-III.

### PREȚURILE PROPRIETĂȚILOR REZIDENȚIALE ȘI-AU REDUS RITMUL ANUAL DE CREȘTERE

Prețurile proprietăților rezidențiale în zona euro, care nu sunt incluse în IAPC, s-au majorat cu 1,0% în termeni anuali în trimestrul III 2011 (medie de 1,1% în anul 2010). Astfel, ritmul de creștere s-a menținut net inferior mediei de 4,5% consemnate în perioada 1999-2010 (Graficul 21). În trimestrul III 2011, indicele prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro a fost cu 1,1% mai mic decât vârful înregistrat în trimestrul II 2008.

Tabelul 2 Indicatorii costurilor cu forța de muncă

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2009	2010	2011	2010 T4	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4
Salarii negociate	2,6	1,7	2,0	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0
Costuri orare totale cu forța de muncă	2,7	1,6	.	1,7	2,5	3,2	2,7	.
Remunerarea pe salariat	1,4	1,6	.	1,6	2,4	2,5	2,4	.
<i>Pro-memoria</i>								
Productivitatea muncii	-2,5	2,4	.	1,9	2,2	1,3	1,0	.
Costul unitar cu forța de muncă	4,0	0,8	.	-0,3	0,2	1,2	1,3	.

Sursa: Eurostat, date naționale și calcule BCE.

## EVOLUȚIA ANTICIPAȚIILOR INFLAȚIONISTE

Potrivit Consensus Economics, Barometrului zonei euro și Sondajului BCE în rândul specialiștilor în prognoză, anticipațiile inflaționiste pe termen lung (pe cinci ani) relevate de sondaje au fost apropiate de 2,0%. Indicatorii pieței, precum nivelurile anticipate ale ratei inflației derivate din obligațiunile indexate cu inflația și ratele comparabile aferente operațiunilor *swap* indexate la inflație, au fost, de asemenea, compatibili în totalitate cu definiția stabilităii prețurilor formulată de Consiliul guvernatorilor.

## 2.4 PRODUCȚIA, CEREREA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

### TEMPERAREA RITMULUI DE CREȘTERE ECONOMICĂ ÎN ANUL 2011

După ce s-a redresat în anul 2010, ritmul de creștere a PIB real s-a temperat în anul 2011. Dinamica anuală a PIB real a fost de 1,5%, comparativ cu 1,9% în anul 2010 (Tabelul 3). Modelul de creștere a PIB în anul 2011 a fost influențat în mare măsură de investiții și exporturi.

Deși temperarea creșterii în semestrul II 2011 a fost generalizată la nivelul componentelor de cheltuieli, investițiile și exporturile au avut cel mai puternic impact asupra determinării profilului de creștere, deoarece aceste componente au înregistrat cele mai pronunțate încetiniri de ritm.

Din punct de vedere al evoluțiilor trimestriale, PIB real al zonei euro a crescut cu 0,8% în trimestrul I 2011, comparativ cu 0,3% în trimestrul IV 2010. Expansiunea înregistrată în trimestrul I a fost însă influențată de o serie de factori speciali și, prin urmare, a fost anticipată temperarea pronunțată a ritmului de redresare pentru trimestrul II, când PIB s-a majorat cu 0,2% în termeni trimestriali. Deși PIB a consemnat o nouă creștere în trimestrul III 2011 (cu 0,1%), existau deja semnale că se materializau riscurile în sensul scăderii identificate anterior. Aceste riscuri s-au reflectat în deteriorarea rezultatelor sondajelor realizate în rândul companiilor și al consumatorilor și au inclus reducerea ritmului de creștere a cererii globale, precum și efectele nefavorabile ale tensiunilor persistente pe piețele

**Tabelul 3 Structura dinamicii PIB real**

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

	Ritmuri anuale <sup>1)</sup>								Ritmuri trimestriale <sup>2)</sup>				
	2009	2010	2011	2010 T4	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4	2010 T4	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4
Produsul intern brut real	-4,3	1,9	1,5	2,0	2,4	1,6	1,3	0,7	0,3	0,8	0,2	0,1	-0,3
<i>din care:</i>													
Cererea internă <sup>3)</sup>	-3,7	1,1	.	1,5	1,6	0,7	0,4	.	0,2	0,5	-0,2	-0,1	.
Consumul privat	-1,2	0,9	.	1,1	0,9	0,2	0,0	.	0,3	0,0	-0,5	0,2	.
Consumul administrațiilor publice	2,5	0,6	.	-0,1	0,5	0,1	0,0	.	0,0	0,2	-0,1	-0,1	.
Formarea brută de capital fix	-12,0	-0,6	.	1,3	3,6	1,6	1,3	.	-0,4	1,8	-0,1	-0,1	.
Variația stocurilor <sup>3), 4)</sup>	-0,9	0,5	.	0,7	0,3	0,3	0,1	.	0,1	0,0	0,2	-0,1	.
Exporturi nete <sup>3)</sup>	-0,6	0,8	.	0,5	0,8	0,9	0,9	.	0,1	0,3	0,3	0,2	.
Exporturi <sup>5)</sup>	-12,8	11,5	.	12,0	10,4	6,8	5,8	.	1,5	1,8	1,2	1,2	.
Importuri <sup>5)</sup>	-11,7	9,7	.	11,2	8,5	4,6	3,7	.	1,3	1,1	0,5	0,8	.
Valoarea adăugată brută reală													
<i>din care:</i>													
Industrie, exclusiv construcții	-13,3	6,6	.	6,7	5,7	4,2	3,5	.	1,3	1,2	0,6	0,3	.
Construcții	-6,8	-4,4	.	-2,9	0,7	-0,8	-0,6	.	-1,2	1,4	-0,2	-0,5	.
Servicii	-1,6	1,4	.	1,3	1,5	1,3	1,0	.	0,2	0,5	0,2	0,1	.

Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Datele anuale sunt calculate pe baza datelor neajustate sezonier. Al doilea comunicat referitor la conturile naționale pentru trimestrul IV 2011 (care include și structura cheltuielilor) a fost emis de Eurostat ulterior termenului limită stabilit pentru seriile de date din tabel (2 martie 2012).

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

2) Variație procentuală față de trimestrul anterior.

3) Contribuție la dinamica PIB real; puncte procentuale.

4) Inclusiv achiziții nete de obiecte de valoare.

5) Exporturile și importurile se referă la bunuri și servicii și includ schimburile comerciale între țările din zona euro.

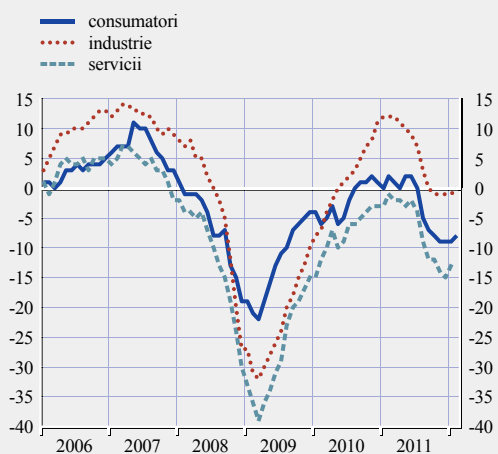
datoriilor suverane din zona euro asupra condițiilor generale de finanțare. Estimarea provizorie a Eurostat pentru trimestrul IV anticipează dinamica trimestrială la nivelul de -0,3%. Nu este încă disponibilă detalierea pe elemente ale cererii, dar informațiile existente sugerează evoluții modeste ale activității în industrie (inclusiv construcții), în timp ce sectorul servicii pare să fi înregistrat evoluții relativ mai favorabile.

Creșterea consumului privat în anul 2011 a fost mai modestă decât în anul anterior, când s-a situat la 0,9%. Această temperare pare să reflecte majorarea mai lentă a cheltuielilor cu achiziții de bunuri din rețeaua comercială, și, într-o mai mică măsură, a cheltuielilor pentru servicii. Datele privind înregistrările noi de autoturisme ilustrează faptul că achizițiile de autoturisme s-au redus în anul 2011, chiar dacă nu la fel de abrupt ca în anul anterior. Dinamica lentă a consumului este asociată erodării veniturii real provocate de creșterea inflației. În schimb, populația ocupată a crescut, în medie, în 2011, susținând într-o oarecare măsură majorarea veniturilor. Evoluția modestă a veniturilor în anul 2011 a contribuit probabil la reducerea în continuare a ratei economisirii, deoarece gospodăriile au fost nevoite să apeleze la economii. Indicatorul de încredere a consumatorilor, care oferă informații destul de pertinente privind tendința consumului, s-a redus puternic în semestrul II 2011, după perioada de stabilitate din semestrul I. În luna decembrie 2011, acest indicator a înregistrat același nivel ca în toamna anului 2009 (Graficul 22).

Creșterea formării brute de capital fix a fost relativ alertă în anul 2011, relevând o îmbunătățire substanțială a evoluției din anul 2010, când investițiile s-au redus cu 0,6%. Această creștere s-a datorat, în mare parte, avansului considerabil din trimestrul I, reflectând volumul ridicat al investițiilor în construcții, în special pe segmentul rezidențial. Evoluția ar trebui interpretată ca o redresare după perioada de declin provocată de vremea neobișnuit de rece din ultimele săptămâni ale anului 2010 în anumite regiuni ale zonei euro. Dinamica investițiilor atât în construcții, cât și în celelalte sectoare s-a temperat în cursul anului 2011.

**Graficul 22 Indicatorii de încredere**

(solduri conjuncturale, în procente; date ajustate sezonier)



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

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

Creșterea anuală a consumului administrațiilor publice a fost, după toate probabilitățile, marginal pozitivă în anul 2011 și astfel mai redusă decât în anul 2010, când s-a situat la 0,6%. Dacă se va confirma, acesta ar fi cel mai lent ritm anual înregistrat începând cu anul 1996. Creșterea redusă reflectă continuarea eforturilor de consolidare fiscală într-o serie de țări. Aceste eforturi s-au concretizat, în special, pe segmentul remunerării salariaților din sectorul guvernamental, care reprezintă aproximativ jumătate din consumul total al administrațiilor publice. Alte componente ale consumului guvernamental, precum consumul intermediar, au crescut, de asemenea, doar moderat, avându-se în vedere cerințele de consolidare.

Contribuția variației stocurilor la expansiunea economică a fost probabil limitată în anul 2011. Aceasta ar presupune temperarea ratei de acumulare a stocurilor comparativ cu anul 2010, când variația stocurilor a avut o contribuție de 0,5 puncte procentuale la dinamica PIB. În corelație cu temperarea creșterii și deteriorarea perspectivelor privind activitatea economică, contribuția variației stocurilor la creșterea

economică trimestrială a devenit negativă în trimestrul III 2011.

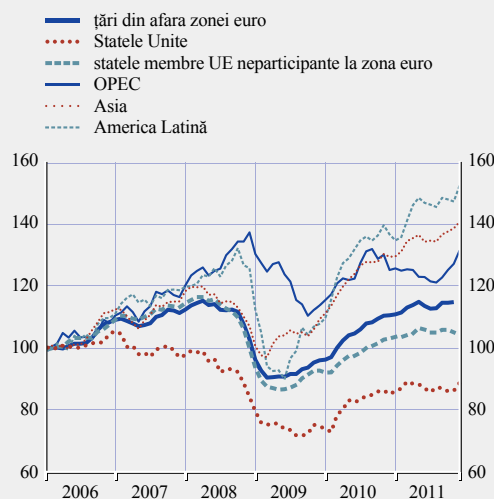
Comerțul zonei euro a continuat să se redreseze în trimestrele I-III 2011. Cu toate acestea, ritmul de creștere a fost semnificativ inferior ratelor cu două cifre înregistrate în aceeași perioadă a anului anterior. Exporturile de bunuri și servicii au crescut în termeni reali cu 5,8% în trimestrele I-III 2011, în timp ce importurile s-au majorat cu 3,7%. În această perioadă, exporturile au consemnat ritmuri trimestriale de creștere mult mai alerte decât cele aferente importurilor. Prin urmare, contribuția exporturilor nete la dinamica trimestrială a PIB a fost pozitivă în fiecare trimestru, susținând astfel redresarea activității în zona euro în această perioadă. Evoluția comerțului în trimestrele I-III 2011 a reflectat, în mare, expansiunea neuniformă a economiei globale. Creșterea comerțului în țările din zona euro și importurile din țările din afara zonei euro au fost destul de reduse, întrucât persistența crizei datoriilor suverane a influențat cererea în zona euro. Exporturile destinate țărilor din afara zonei euro au fost robuste, în special cele către Asia și America Latină (Graficul 23), în timp ce exporturile către economiile cele mai avansate – inclusiv Statele Unite și Regatul Unit – au crescut într-un ritm lent. Majorarea volumului exporturilor de bunuri destinate țărilor din afara zonei euro în trimestrele I-III 2011 s-a regăsit în majoritatea categoriilor de produse. Prin contrast, creșterea moderată a volumului importurilor a fost determinată în mare parte de bunurile intermediare (care sunt utilizate, de asemenea, pentru fabricarea produselor destinate exportului), în timp ce importurile de bunuri de consum s-au diminuat pe seama consumului privat redus din zona euro. Contul curent al zonei euro a rămas aproape echilibrat în anul 2011.

### PRODUȚIA INDUSTRIALĂ A CONTINUAT SĂ CREASCĂ, APOI A ÎNCEPUT SĂ SE TEMPEREZE

La nivel sectorial, cea mai mare creștere a producției în anul 2011 a fost înregistrată în industrie. Valoarea adăugată în industrie (exclusiv construcții) a crescut în termeni anuali cu 4,5% în medie în trimestrele I-III 2011, după o majorare

**Graficul 23 Volumul exporturilor zonei euro către principalii parteneri comerciali**

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



Sursa: BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la luna decembrie 2011, cu excepția celor pentru țările din afara zonei euro și a celor pentru statele membre UE neparticipante la zona euro (noiembrie 2011).

de 6,6% în anul 2010; ritmul de creștere s-a temperat însă pe parcursul anului, în concordanță cu încetinirea dinamicii PIB. Această evoluție a fost, de asemenea, confirmată de ritmul anual de creștere a producției industriale (exclusiv construcții), care s-a decelerat până la -1,6% în luna decembrie 2011, de la aproape 7% în luna ianuarie.

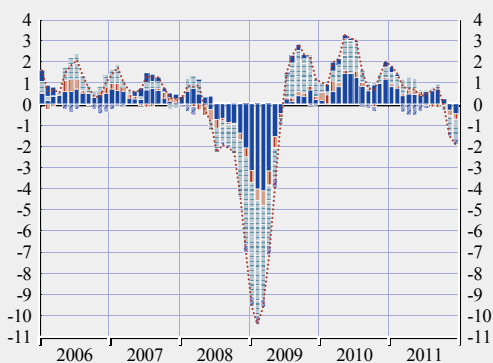
Dintre componentele producției industriale (exclusiv construcții), bunurile intermediare și bunurile de capital au consemnat cele mai mari creșteri în anul 2011, în timp ce producția de bunuri de consum a consemnat o dinamică mai redusă, iar cea de energie s-a contractat semnificativ (Graficul 24).

Producția sectorului construcții și-a continuat în anul 2011 declinul prelungit. După o reducere cu 4,4% înregistrată în anul 2010, valoarea adăugată în construcții a scăzut în medie cu 0,2% în termeni anuali în trimestrele I-III 2011. Dinamica anuală a valorii adăugate în sectorul servicii a fost 1,3% în aceeași perioadă, nivel în mare parte nemodificat față de anul 2010.

### Graficul 24 Creșterea producției industriale și contribuțiile marilor grupe

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

- bunuri de capital
- bunuri de consum
- bunuri intermediare
- produse energetice
- total (exclusiv construcții)



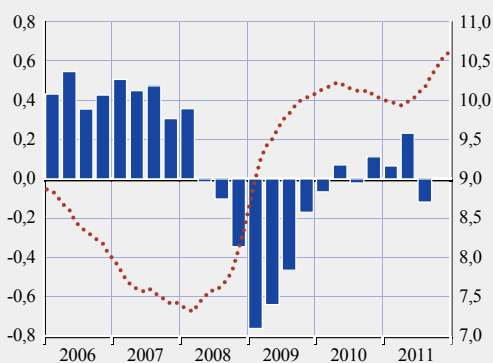
Sursa: Eurostat și calcule BCE.

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

### Graficul 25 Evoluții pe piața forței de muncă

(ritm trimestrial de creștere; procent din populația ocupată; date ajustate sezonier)

- populația ocupată (scala din stânga)
- șomajul (scala din dreapta)



Sursa: Eurostat.

### EVOLUȚIILE FAVORABILE PE PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ AU ÎNCETAT

Populația ocupată, care a început să se redreseze la sfârșitul anului 2010, a consemnat creșteri trimestriale pozitive în semestrul I 2011. Dinamica populației ocupate a devenit însă negativă în trimestrul III, când s-a situat la -0,1% (Graficul 25). Datele din sondaje sugerează o evoluție nefavorabilă în continuare în trimestrul IV 2011. Din perspectivă sectorială, cea mai mare creștere pe parcursul întregului an a fost consemnată în sectorul servicii. Populația ocupată în industrie (exclusiv construcții)

a crescut într-un ritm mai lent. Numărul total de ore lucrate s-a majorat mai rapid decât numărul de persoane ocupate în anul 2011, în special la începutul anului. Aceasta trebuie văzută doar ca o inversare a evoluțiilor din perioada de declin, deoarece cea mai mare parte a ajustării totale a forței de muncă din acea perioadă s-a făcut prin reducerea numărului de ore lucrate pe persoană ocupată, mai degrabă decât prin reducerea numărului de angajați. Caseta 7 oferă o comparație între evoluțiile pe piața forței de muncă din zona euro de la începutul crizei și cele din Statele Unite.

### CASETA 7

#### AJUSTAREA CONDIȚIILOR PE PIEȚELE FORȚEI DE MUNCĂ DIN ZONA EURO ȘI STATELE UNITE DUPĂ DECLANȘAREA CRIZEI

Declanșarea crizei financiare – și contracția economică generată de aceasta – a avut o influență considerabilă asupra piețelor forței de muncă din zona euro și Statele Unite, conducând la declinul puternic al populației ocupate și la majorarea semnificativă a șomajului (Graficul A).



Deși datele recente arată că reducerea activității economice a avut o amploare relativ similară în ambele economii, PIB real înregistrând scăderi de la un nivel maxim la un nivel minim de aproximativ 5%, se pare că ajustarea condițiilor pe piața forței de muncă a fost relativ mai puternică și mai substanțială în Statele Unite decât în zona euro<sup>1</sup>. Aceasta se datorează, într-o anumită măsură, concentrării mai puternice a restrângerii activității în sectoarele care utilizează intensiv forță de muncă (precum construcțiile și serviciile financiare) din Statele Unite și menținerii preventive a unui surplus de angajați (*labour hoarding*) în mai mare măsură în zona euro. Caseta se axează pe ajustarea forței de muncă utilizate în zona euro și Statele Unite de la declanșarea crizei și ilustrează principalele diferențe în procesul de ajustare.

### Dinamica pieței forței de muncă după declanșarea crizei

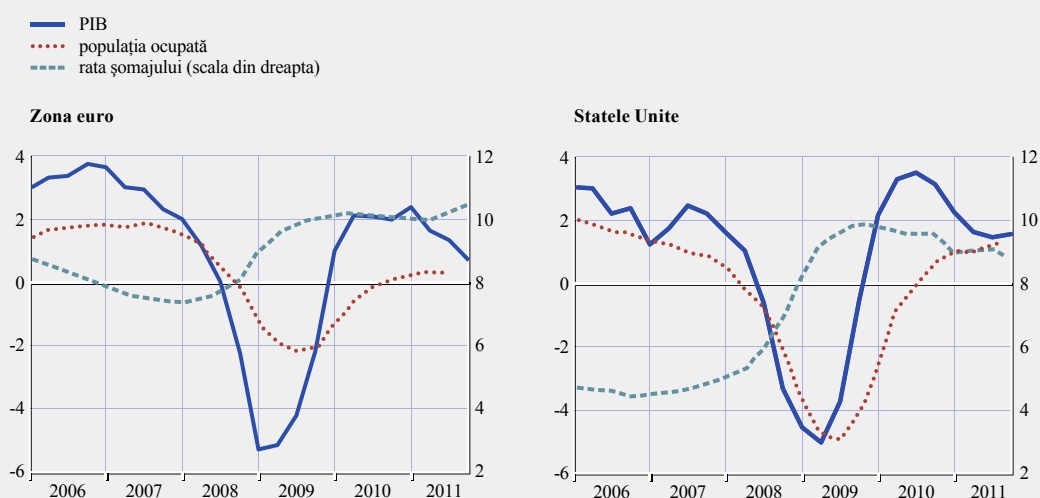
Graficul B sincronizează ajustările ciclice înregistrate în cele două economii pornind de la prima contracție economică trimestrială din anul 2008, astfel încât să ilustreze diferențele dintre mecanismele de ajustare utilizate în cele două economii și evoluția procesului de ajustare.

Începutul perioadei de recesiune (punctul „0” al fiecărei componente a Graficului B) a condus rapid la un declin foarte puternic al numărului total de ore lucrate în cele două economii, pe măsură ce firmele și-au ajustat forța de muncă utilizată în funcție de scăderea cererii. În Statele Unite, restrângerea activității economice a determinat diminuarea rapidă a populației ocupate și, în consecință, a generat majorarea ratei șomajului, proces care a continuat până la începutul anului 2010. Pe de altă parte, populația ocupată și șomajul din zona euro nu au resimțit în totalitate efectele contracției economice puternice datorită recurgerii masive la ajustarea numărului de ore lucrate pe persoană ocupată. Deși este probabil ca legislația mai strictă privind protecția

<sup>1</sup> Pentru informații privind diferențele metodologice la nivelul agregării datelor referitoare la populația ocupată în zona euro și Statele Unite, a se vedea articolul cu titlul *Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan* din Buletinul lunar – aprilie 2005.

### Graficul A PIB, populația ocupată și șomajul în zona euro și Statele Unite, 2006-2011

(variații procentuale anuale; rata șomajului ca pondere în populația activă civilă)

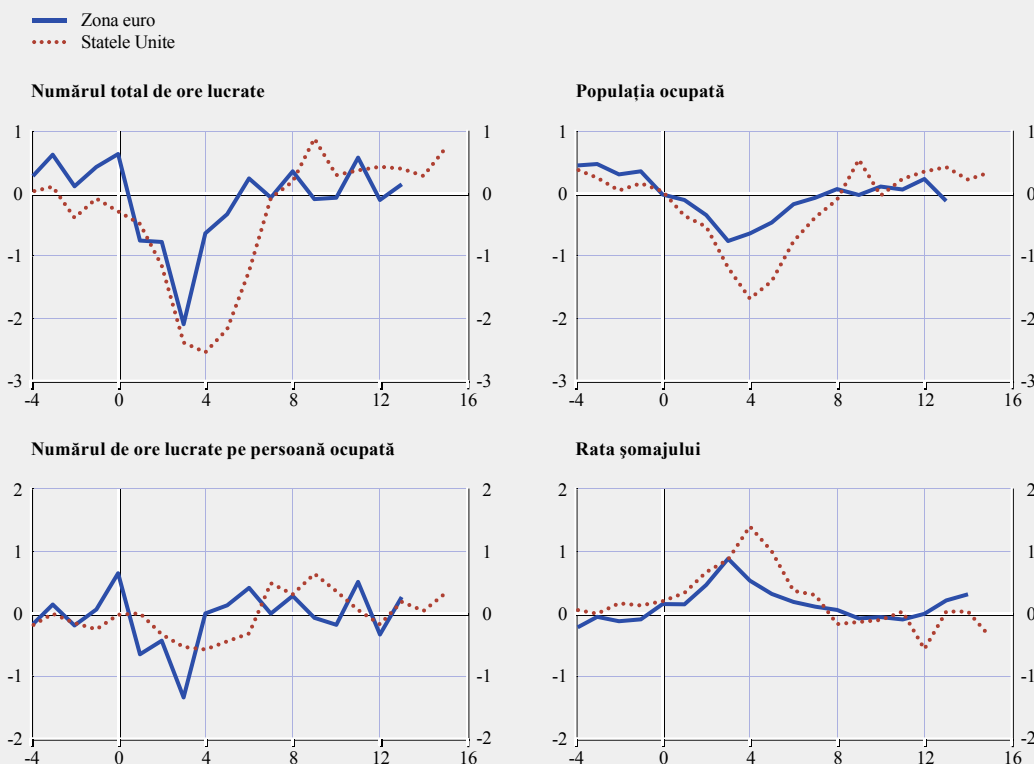


Sursa: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labour Statistics și calcule BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la trimestrul IV 2011, cu excepția celor privind populația ocupată în zona euro (trimestrul III 2011).

## Graficul B Populația ocupată, numărul de ore lucrate și șomajul în zona euro și Statele Unite

(variații procentuale trimestriale; variații trimestriale în puncte procentuale ale ratei șomajului populației civile)



Sursa: Eurostat, OCDE, US Bureau of Labour Statistics și calcule BCE.

Notă: 0 pe axa x reprezintă primul trimestru în care țara respectivă a înregistrat contracție economică (trimestrul I 2008 în Statele Unite; trimestrul II 2008 în zona euro). Cele mai recente date se referă la trimestrul IV 2011, cu excepția seriilor privind populația ocupată și numărul de ore lucrate în zona euro, care se termină cu trimestrul III 2011.

angajaților din zona euro să fi avut un rol în temperarea anumitor ajustări ale condițiilor pe piața forței de muncă, în mod cert, scăderea de mai mică amplitudine a populației ocupate s-a datorat parțial și schemelor de program redus (adesea susținute de autorități) care au fost utilizate pe scară largă în multe țări (în special în Belgia, Germania și Italia).

În perioada recesiunii, numărul de persoane ocupate în zona euro s-a redus cu aproximativ 3,8 milioane (respectiv 2,6%), în timp ce în Statele Unite au fost desființate mai mult de 8 milioane de locuri de muncă (aproximativ 6%). Evoluțiile diferite în ceea ce privește populația ocupată și numărul de ore lucrate în cele două economii au determinat o creștere mult mai redusă a șomajului înregistrat în zona euro, deși inițial nivelul acestui indicator a fost mult mai înalt, iar dinamica ofertei de forță de muncă au fost foarte diferite<sup>2</sup>. Astfel, în perioada crizei, rata șomajului în zona euro s-a majorat de la mai puțin de 7,4% în trimestrul I 2008 la 10,2% în trimestrul II 2010. În Statele Unite însă, rata șomajului a crescut de la 4,4% înainte de declanșarea crizei până la valoarea maximă de 10% în trimestrul IV 2009.

<sup>2</sup> În zona euro, creșterea forței de muncă a stagnat în mare parte după începerea crizei. Aceasta se datorează aproape în egală măsură temperării creșterii populației și a ratei de participare pe piața forței de muncă. Prin contrast, în Statele Unite, forța de muncă s-a restrâns cu aproximativ 0,5%, în mare parte datorită scăderii puternice a ratei de participare, în timp ce creșterea populației s-a încetinit nesemnificativ.

### Condițiile pe piața forței de muncă s-au ameliorat relativ mai rapid în zona euro comparativ cu Statele Unite

De la începutul perioadei de recesiune – și în pofida ajustării de mai mică amploare consemnate în perioada crizei – piețele forței de muncă din zona euro par să fi reacționat relativ mai rapid la relansarea activității economice decât cele din Statele Unite, în condițiile în care atât numărul de ore lucrate (în special orele pe persoană ocupată), cât și populația ocupată și-au reluat creșterea pozitivă într-un ritm relativ mai rapid în zona euro decât în Statele Unite, deși în SUA din urmă activitatea economică s-a redresat într-un ritm mai alert. Este posibil ca această evoluție să reflecte parțial contracția economică relativ mai prelungită din Statele Unite comparativ cu zona euro, întrucât recesiunea a durat în SUA cu un trimestru mai mult. Evoluția reflectă însă și utilizarea relativ mai intensivă a forței de muncă în Statele Unite ulterior redresării activității economice, ceea ce a determinat creșterea puternică a productivității muncii în Statele Unite după încheierea recesiunii<sup>3</sup>.

Până la jumătatea anului 2011, condițiile pe piața forței de muncă au cunoscut o oarecare îmbunătățire în ambele economii, atât numărul orelor lucrate, cât și populația ocupată începând să crească, chiar dacă numai progresiv, în timp ce șomajul a înregistrat o scădere relativă. Populația ocupată din zona euro s-a majorat cu aproximativ 900.000 persoane (respectiv 0,6%) după atingerea nivelului minim, în timp ce în Statele Unite au fost create în jur de 2 milioane de locuri de muncă (1,5%). Într-o oarecare măsură, crearea unui număr mai mic de locuri de muncă în zona euro după încheierea crizei reprezintă doar o consecință firească a practicii mai răspândite de menținere preventivă a unui surplus de angajați pe durata recesiunii. Prin urmare, rata șomajului în zona euro a rămas ridicată în perioada ulterioară încheierii recesiunii, majorându-se până la 10,4% în trimestrul IV 2011. În Statele Unite însă, rata șomajului s-a redus cu aproximativ 1 punct procentual, până la 8,7% în același trimestru.

### Creșterea șomajului pe termen lung în zona euro și Statele Unite

Creșterea duratei șomajului după momentul declanșării crizei reprezintă o evoluție comună atât pentru zona euro, cât și în Statele Unite. Perioadele mai lungi de șomaj pot deteriora puternic capitalul uman și participarea pe piața forței de muncă, ceea ce poate genera consecințe grave pentru potențialul de creștere pe termen lung al unei economii. De regulă, ponderea șomajului pe termen lung este mult mai redusă în Statele Unite decât în zona euro, în condițiile în care ponderea persoanelor care au fost în șomaj o perioadă mai mare de șase luni atinge, în general, un nivel maxim de circa 25% după încheierea unei recesiuni în Statele Unite, față de aproximativ 65% în zona euro. Cu toate acestea, ponderea s-a majorat substanțial în Statele Unite în cea mai recentă recesiune, depășind 40% de la începutul anului 2010, deși acest nivel este în continuare cu 20 puncte procentuale mai redus decât cel din zona euro. Parțial, creșterea din Statele Unite se datorează cu siguranță gravității recesiunii și lipsei oportunităților de angajare pe piața forței de muncă încă afectată de o cerere scăzută; un posibil factor determinant suplimentar este și prelungirea perioadei de acordare a indemnizației de șomaj de la 26 la 99 de săptămâni începând cu luna iunie 2008<sup>4</sup>. To-

3 A se vedea caseta cu titlul *Recent sectoral productivity developments in the euro area and the United States* din Buletinul lunar – decembrie 2011.

4 Este în general acceptată ideea că prelungirea perioadei de acordare a indemnizației de șomaj face să crească perioada de căutare a unui loc de muncă, deși estimările variază considerabil. Concentrându-se asupra episodului recent, Daly, Hobijn și Valletta au ajuns la următoarea concluzie: este probabil ca prelungirea considerabilă a perioadei maxime de acordare a indemnizației de șomaj în Statele Unite să fi contribuit doar într-o mică măsură la prelungirea duratei șomajului începând cu anul 2008 (a se vedea Daly, M., Hobijn, B. și Valletta, R., *The recent evolution of the natural rate of employment*, Banca Rezervelor Federale din San Francisco - Caiet de studii nr. 2011 - 5 septembrie 2011). Este posibil ca reducerile masive ale numărului persoanelor ocupate din anumite sectoare și discrepanța care a rezultat între calificarea persoanelor și locurile de muncă disponibile, precum și mobilitatea geografică redusă datorată spargerii bulei speculative formate pe piața imobiliară din Statele Unite să fi avut contribuții mai importante la acest episod.

dată, decalajul persistent între ratele șomajului pe termen lung reflectă probabil diferențele instituționale mai ample care afectează piețele forței de muncă din zona euro și Statele Unite.

Recesiunea recentă a afectat profund piețele forței de muncă din zona euro și Statele Unite în condițiile în care ratele de utilizare a forței de muncă sunt încă relativ mai reduse decât nivelurile înregistrate anterior declanșării crizei. Deteriorarea condițiilor pe piața forței de muncă din Statele Unite a fost deosebit de pronunțată. Este posibil ca dinamica numărului de persoane ocupate să se mențină moderată o perioadă de timp atât în zona euro, cât și în Statele Unite. Îmbunătățirea pe termen lung a condițiilor pe piețele forței de muncă din zona euro va depinde probabil în mare măsură de capacitatea de continuare a restructurării acestora, în vederea stimulării inovației și implementării practicilor de lucru eficiente, care ar urma să conducă la creșterea numărului persoanelor ocupate pe termen mai lung. Este posibil să fie necesare reforme suplimentare în zona euro pentru a înlesni tranzițiile la nivelul piețelor forței de muncă, în special pentru persoanele tinere intrate de curând pe piața forței de muncă, care au fost disproporționat afectate de criză, precum și pentru numărul în creștere al șomerilor pe termen lung.

Întrucât evoluțiile pe piața forței de muncă tind să urmeze cu un decalaj faza ciclului economic, creșterea populației ocupate în anul 2011 a fost mai puternică decât în anul 2010. Aceasta, împreună cu temperarea dinamicii PIB, arată că majorarea productivității pe persoană ocupată s-a diminuat în anul 2011. Creșterea productivității anuale s-a temperat până la 1% în trimestrul III de la 2,2% în trimestrul I 2011. Temperarea creșterii productivității s-a înregistrat la nivelul tuturor sectoarelor. Creșterea productivității totale măsurată prin numărul de ore lucrate a încetinit, de asemenea, deși într-un ritm mai lent.

După ce a înregistrat un nivel minim în luna aprilie 2011, rata șomajului și-a reluat creșterea, depășind valoarea maximă anterioară consemnată în luna mai 2010 (Graficul 25). În luna decembrie 2011, rata șomajului a fost de 10,6%,

cu 0,7 puncte procentuale mai ridicată comparativ cu valoarea minimă din luna aprilie.

## 2.5 EVOLUȚII FISCALE

În zona euro, criza economico-financiară s-a transformat într-o criză a datoriilor suverane, cu implicații severe asupra sentimentului de încredere. Pe fondul preocupărilor piețelor cu privire la sectorul bancar și al incertitudinilor ridicate asociate perspectivelor macroeconomice, încrederea în sustenabilitatea datoriei publice a scăzut, iar randamentele obligațiunilor guvernamentale au crescut considerabil în numeroase țări. Totodată, criza a afectat și activele și pasivele financiare ale sectorului administrațiilor publice (Casetă 8).

### Casetă 8

#### ACTIVELE ȘI PASIVELE FINANCIARE ALE ADMINISTRAȚIILOR PUBLICE DIN ZONA EURO

Sustenabilitatea datoriei publice a devenit un aspect deosebit de important atât pentru piețele financiare, cât și pentru factorii de decizie. Din perspectiva solvabilității – atunci când se evaluează sustenabilitatea datoriei publice – este importantă analiza nu doar a pasivelor, ci și a activelor administrațiilor publice. În această casetă, se consideră că analiza exclusivă a datoriei publice brute poate oferi o imagine incompletă, întrucât activele reprezintă într-o anumită măsură

o rezervă care poate fi în principiu lichidată în vederea răscumpărării datoriei. Totodată, în unele cazuri, creșterea pasivelor de stat este corelată cu o creștere simultană a activelor de stat, de exemplu, atunci când statul injectează capital într-o instituție financiară privată finanțând respectiva injecție prin emiterea de datorie publică.

În acest sens, activele financiare reprezintă cea mai relevantă contrapartidă a pasivelor financiare. Activele nefinanciare deținute de sectorul guvernamental au, în mod normal, o valoare mult mai mare decât activele financiare. Totuși, acestea sunt dificil de evaluat și pot avea un grad mai redus de lichiditate, iar datele comparabile sunt insuficiente. Gradul de lichiditate, mai precis ușurința cu care autoritățile ar putea vinde sau lichida activele financiare sau nefinanciare reprezintă un aspect important. Într-adevăr, valoarea activelor financiare deținute de administrațiile publice poate varia în timp în funcție de condițiile de pe piețele financiare, iar percepția piețelor referitoare la urgența vânzării de active de către stat poate limita randamentul acestora. În mod deosebit, valoarea activelor financiare achiziționate în contextul unei crize financiare este deseori dificil de evaluat. În plus, privatizarea companiilor de stat poate fi un proces îndelungat, iar o parte dintre activele de stat ar putea fi deținute de fondurile publice de pensii și ar putea corespunde obligațiilor acestor fonduri față de contribuitori. Aceste aspecte evidențiază atenția deosebită care este necesară în calcularea pozițiilor financiare nete ale sectorului administrațiilor publice, întrucât activele și pasivele acestuia tind să aibă caracteristici diferite, iar o compensare deplină ar putea să nu fie justificată.<sup>1</sup> Totodată, în evaluarea riscurilor potențiale la adresa sustenabilității finanțelor publice este necesară analiza activelor și pasivelor extrabilanțiere. Problemele care apar în calcularea activelor de stat fac necesară adoptarea unei prudențe crescute în realizarea de comparații între pozițiile fiscale nete ale administrațiilor publice la nivel de țară.

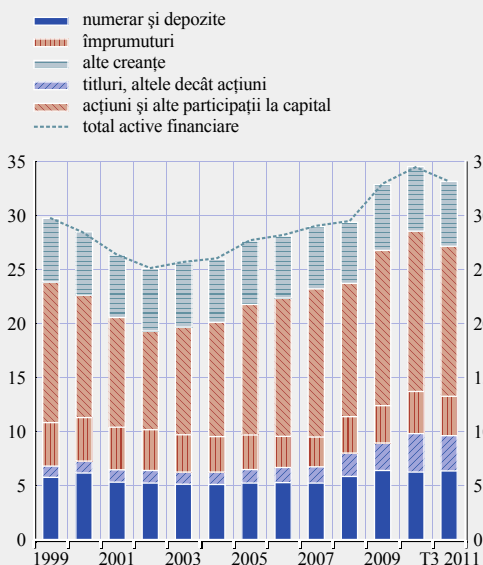
Pasivele financiare de stat cuprind împrumuturile contractate de stat, instrumentele de îndatorare publică și alte instrumente, precum derivatele financiare. Activele financiare de stat includ numerar și depozite, împrumuturile acordate de stat, titluri, altele decât acțiuni, acțiuni și alte participații la capital și alte creanțe. Întrucât aceste instrumente sunt evidențiate în bilanțul administrațiilor publice din conturile naționale, acestea sunt înregistrate la valoarea de piață, în conformitate cu SEC 95.

Deținerile de active financiare ale administrațiilor publice din zona euro au crescut în mod constant (Graficul A). În trimestrul III 2011, valoarea de piață a activelor financiare deținute de statele din zona euro a fost, pe bază consolidată, de 33,3% din PIB. Valoarea de piață a activelor financiare de stat pe ansamblul zonei euro a depășit o treime din valoarea de piață a pasivelor de stat, care a reprezentat 92,9% din PIB în aceeași perioadă (Graficul B). În perioada cuprinsă între declanșarea crizei financiare în toamna anului 2008 și trimestrul III 2011, autoritățile au achiziționat active financiare a căror pondere în PIB a atins nivelul de aproximativ 4,2%. Pe parcursul perioadei menționate, creșterea consemnată de poziția „titluri, altele decât acțiuni” a reflectat achizițiile nete de titluri emise de instituții financiare efectuate de administrațiile publice din zona euro. În cazul Germaniei, această situație a evidențiat în mare parte achiziția de active care aveau legătură cu înființarea FMS Wertmanagement, o agenție publică de valorificare a activelor statului încadrată în sectorul administrațiilor publice. Creșterea poziției „numerar și depozite” relevă consolidarea rezervelor de numerar pe fondul acumulării de rezerve de lichiditate în perioada de criză financiară, dar se poate datora și numerarului și depozitelor deținute de agențiile publice de valorificare a activelor statului. De asemenea, creșterea înregistrată de poziția „acțiuni

<sup>1</sup> Pentru mai multe detalii, a se vedea Hartwig Lojsch, D., Rodríguez-Vives, M. și Slavík, M., *The size and composition of government debt in the euro area*, seria Caietelor de studii ocazionale, nr. 132, BCE, octombrie 2011.

### Graficul A Structura activelor financiare ale administrațiilor publice din zona euro

(pondere în PIB)



Sursa: Calcule BCE (pe baza datelor Eurostat și a datelor naționale).

### Graficul B Activele și pasivele financiare ale administrațiilor publice din zona euro

(pondere în PIB)



Sursa: Calcule BCE (pe baza datelor Eurostat și a datelor naționale).

și alte participații” indică injecții de capital, efectuate în numeroase țări<sup>2</sup>, în instituții financiare aflate în dificultate sau investiții de portofoliu realizate în special de sistemele de asigurări sociale care dețin portofolii mari de active.

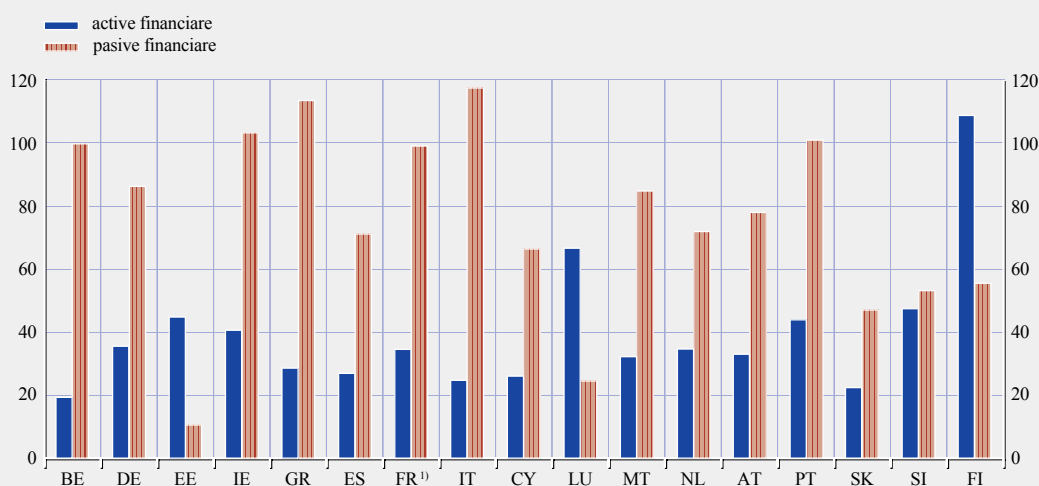
Datele pentru trimestrul III 2011 prezentate în Graficul C indică faptul că majoritatea țărilor din zona euro au acumulat active financiare cu valori de piață net superioare nivelului de 20% din PIB. În mod deosebit, Estonia, Irlanda, Portugalia și Slovenia dețineau active a căror pondere în PIB depășea 40% la finele trimestrului III 2011, în timp ce Finlanda și Luxemburg, țări cu portofolii de active în general mari, au înregistrat ponderi în PIB ale activelor financiare de aproximativ 111% și, respectiv, 68%. Valorile de piață ale pasivelor financiare de stat au variat între 11% din PIB în Estonia și 121% din PIB în Italia în aceeași perioadă.

Pe scurt, activele financiare de stat reprezintă un indicator complementar util pentru analiza solvabilității obligațiunilor de stat. Disponibilitatea activelor financiare de stat poate avea, în principiu, un rol semnificativ în reducerea datoriei publice brute, cu toate că acest aspect nu ar trebui să fie singurul motiv care să justifice procesul de privatizare. În schimb, privatizarea anumitor active de stat ar trebui să fie determinată de contribuția acestui proces la îmbunătățirea eficienței economice și a perspectivelor de creștere economică pe termen lung. În unele cazuri, pentru ca această ameliorare să fie vizibilă, ar trebui ca privatizarea să fie însoțită de reforme în domeniul reglementării care să garanteze existența unui mediu competitiv. De asemenea, trebuie reținut faptul că veniturile din privatizare ar putea fi relativ reduse în actualul context macroeconomic nefavorabil, limitând astfel impactul pozitiv al acestora asupra sustenabilității fiscale. Totodată,

<sup>2</sup> În cazul Irlandei, aceasta reflectă injecțiile de capital în Anglo Irish Bank, Allied Irish Bank și Bank of Ireland, în Țările de Jos, recapitalizarea Fortis, ABN AMRO și ING, iar în Belgia, recapitalizarea Fortis, Dexia și KBC.

### Graficul C Activele și pasivele financiare ale administrațiilor publice din țările zonei euro în trimestrul III 2011

(pondere în PIB)



Sursa: Calcule BCE (pe baza datelor Eurostat și a datelor naționale).

Notă: Datele privind stocurile în trimestrul t sunt exprimate ca procent în suma PIB din trimestrul t și din cele trei trimestre anterioare.

1) Datele pentru Franța se referă la trimestrul IV 2010.

Întrucât activele și pasivele financiare de stat tind să manifeste caracteristici diferite, o analiză bazată pe datoria publică netă ar putea crea o imagine greșită. În mod deosebit, este necesară formularea de ipoteze cu privire la prețurile activelor și măsura în care acestea sunt vandabile și lichide. După cum se prevede în Pactul de stabilitate și creștere, conceptul de datorie publică brută în termeni nominali rămâne elementul fundamental al supravegherii fiscale în UE.

Criza a evidențiat faptul că asigurarea unor finanțe publice solide reprezintă o premisă pentru stabilitatea financiară și macroeconomică, precum și pentru buna funcționare a Uniunii Monetare. Ca răspuns la criza datoriilor suverane și la consecințele negative ale acestora și în vederea restabilirii credibilității, unele țări, inclusiv cele mai grav afectate, au implementat măsuri de consolidare fiscală și reforme structurale, întărindu-și totodată propriile cadre bugetare. În plus, în urma adoptării cadrului consolidat pentru guvernarea economică în UE, au fost anunțate o serie de demersuri pentru îmbunătățirea în continuare a guvernării fiscale la nivel european.

#### CONSOLIDAREA FISCALĂ ÎN ANUL 2011

Potrivit prognozei economice a Comisiei Europene din toamna anului 2011, ponderea în PIB a deficitului bugetului consolidat în zona

euro a coborât semnificativ până la 4,1% în anul 2011, față de 6,2% în anul 2010 (Tabelul 4). Scăderea deficitului bugetar a fost determinată atât de măsurile de consolidare (îndeosebi prin reducerea investițiilor publice și a numărului de salariați în sectorul public, precum și prin majorări ale impozitelor indirecte), cât și de evoluțiile pozitive consemnate de unele categorii de venituri în contextul unor condiții ciclice mai favorabile. Ponderile în PIB ale veniturilor și cheltuielilor bugetare au fost de 45,3% și, respectiv, 49,4% în perioada analizată, față de 44,7% și 50,9% în anul anterior.

Potrivit prognozei economice a Comisiei Europene din toamna anului 2011, în zona euro, ponderea medie a datoriei publice brute în PIB s-a majorat în continuare de la 85,6% în anul 2010 până la 88,0% în perioada analizată, ca urmare a deficitelor ridicate. Ponderile datoriei au

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

(pondere în PIB)

	Surplusul (+)/deficitul (-) bugetar				Datoria publică brută			
	Proгноza Comisiei Europene			Programul de stabilitate 2011	Proгноza Comisiei Europene			Programul de stabilitate 2011
	2009	2010	2011		2009	2010	2011	
Belgia	-5,8	-4,1	-3,6	-3,6	95,9	96,2	97,2	97,5
Germania	-3,2	-4,3	-1,3	-2,5	74,4	83,2	81,7	82,0
Estonia	-2,0	0,2	0,8	-0,4	7,2	6,7	5,8	6,0
Irlanda	-14,2	-31,3	-10,3	-10,6	65,2	94,9	108,1	-
Grecia	-15,8	-10,6	-8,9	-7,8	129,3	144,9	162,8	-
Spania	-11,2	-9,3	-6,6	-6,0	53,8	61,0	69,6	67,3
Franța	-7,5	-7,1	-5,8	-5,7	79,0	82,3	85,4	84,6
Italia	-5,4	-4,6	-4,0	-3,9	115,5	118,4	120,5	-
Cipru	-6,1	-5,3	-6,7	-4,0	58,5	61,5	64,9	61,6
Luxemburg	-0,9	-1,1	-0,6	-1,0	14,8	19,1	19,5	17,5
Malta	-3,7	-3,6	-3,0	-2,8	67,8	69,0	69,6	67,8
Țările de Jos	-5,6	-5,1	-4,3	-3,7	60,8	62,9	64,2	64,5
Austria	-4,1	-4,4	-3,4	-3,9	69,5	71,8	72,2	73,6
Portugalia	-10,1	-9,8	-5,8	-5,9	83,0	93,3	101,6	101,7
Slovenia	-6,1	-5,8	-5,7	-5,5	35,3	38,8	45,5	43,3
Slovacia	-8,0	-7,7	-5,8	-4,9	35,5	41,0	44,5	44,1
Finlanda	-2,5	-2,5	-1,0	-0,9	43,3	48,3	49,1	50,1
Zona euro	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	79,8	85,6	88,0	-

Sursa: Prognoza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2011, programele de stabilitate actualizate din luna aprilie 2011 și calcule BCE.

Notă: Datele se bazează pe definițiile SEC 95. Prognoza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2011 a fost utilizată pentru realizarea de comparații la nivel de țară, întrucât rezultatele fiscale pentru anul 2011 agregate de Eurostat nu erau disponibile la data elaborării raportului. Țintele stabilite în programele de asistență financiară ale FMI și UE sunt raportate pentru Irlanda, Grecia și Portugalia, iar țintele revizuite în septembrie 2011 sunt raportate pentru Italia.

depășit nivelul de referință de 60% din PIB la finele anului 2011 în 12 dintre cele 17 țări membre ale zonei euro.

Pentru unele țări, prognoza fiscală a Comisiei Europene din toamna anului 2011 a fost mai favorabilă decât estimările incluse în programele de stabilitate actualizate, prezentate în luna aprilie 2011 (Tabelul 4). Cu toate acestea, în majoritatea țărilor, în special în Grecia, Spania, Cipru, Țările de Jos și Slovacia, deficitele au fost mai mari decât cele prognozate. În cazul țărilor care au apelat la programul de asistență financiară al UE-FMI, Grecia și Irlanda s-au confruntat cu dezechilibre bugetare deosebit de severe în anul 2011, în timp ce situația fiscală a Portugaliei s-a îmbunătățit considerabil în aceeași perioadă, reflectând parțial efectul unei operațiuni generatoare de venituri temporare importante. În cele ce urmează, analiza

succintă a evoluțiilor bugetare recente se limitează doar la țările care au apelat la programul de asistență financiară al UE-FMI.

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

În Grecia, ritmul lent de implementare a reformelor structurale, instabilitatea politică și dinamica PIB sub așteptări au avut un impact negativ asupra rezultatelor obținute după activarea programului de asistență financiară al UE-FMI. Prognoza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2011 a indicat o pondere a deficitului în PIB de 8,9% în perioada analizată. Nerespectarea anticipată a țintei de deficit pentru anul 2011 (7,8% din PIB) a fost consecința evoluțiilor macroeconomice sub așteptări, a implementării cu întârziere a măsurilor fiscale și a reformelor structurale, dar și a modificării măsurilor convenite care le-a diminuat



potențialul de reducere a deficitului și care este posibil să fi contribuit la temperarea în continuare a cererii interne. Sustenabilitatea fiscală în Grecia trebuie restabilită prin aplicarea unui pachet de măsuri suplimentare de consolidare și prin implicarea voluntară a sectorului privat în reducerea poverii datoriei publice. În lunile iunie și octombrie 2011, guvernul elen a anunțat măsuri suplimentare de consolidare care vor depăși 14% din PIB până în anul 2015. Pe partea veniturilor, aceste măsuri au vizat o gamă largă de impozite, prin extinderea bazei de impozitare (reducerea pragurilor neimpozabile și eliminarea scutiilor de la plata impozitelor) și diminuarea evaziunii fiscale. În ceea ce privește cheltuielile, reducerea fondului de salarii în sectorul public, scăderea pensiilor și a unor ajutoare sociale, precum și a consumului public și a beneficiilor nesalariale au avut cele mai importante contribuții la evoluțiile fiscale din această țară. La data de 20 februarie 2012, Eurogrupul a convenit adoptarea unui pachet de măsuri fiscale prin care finanțarea sectorului public este suplimentată cu 130 miliarde euro până la finele anului 2014, solicitând autorităților elene să depună în continuare eforturi susținute pentru reducerea cheltuielilor bugetare.

În Irlanda, implementarea prevederilor programului de ajustare economică în anul 2011 a progresat în conformitate cu țintele stabilite inițial. Prognoza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2011 a indicat o pondere a deficitului în PIB de 10,3% în perioada analizată. A început implementarea reformelor fiscale structurale și a fost înființat Consiliul consultativ de politică fiscală al Irlandei, al cărui mandat constă în evaluarea prognozelor oficiale, a adecvării politicii fiscale și a conformității programelor bugetare cu normele fiscale. Analiza cuprinzătoare a situației cheltuielilor publice a fost finalizată, aceasta vizând reducerea cheltuielilor bugetare și îmbunătățirea eficienței sectorului public. Guvernul irlandez și-a asumat în continuare angajamentele de respectare a obiectivelor prevăzute în programul de stabilitate și în declarația privind politica fiscală pe termen mediu din

noiembrie 2011, prin care s-a obligat să continue procesul de consolidare fiscală și după finalizarea programului, astfel încât să respecte termenul limită de corectare a deficitului excesiv stabilit pentru anul 2015.

În Portugalia, prognoza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2011 a indicat o pondere a deficitului fiscal în PIB de 5,8% în anul 2011, nivel compatibil cu ținta de 5,9% din PIB stabilită în programul de asistență financiară al UE-FMI. Ca răspuns la derapajele bugetare față de ținta stabilită pentru anul 2011 care s-au manifestat în cursul implementării prevederilor programului de ajustare economică, noul guvern a introdus măsuri suplimentare de compensare, care au inclus aplicarea unui impozit extraordinar pe primele de Crăciun și o majorare a cotei TVA la energie electrică și gaze. În plus, în luna decembrie 2011, a fost efectuată o operațiune conjuncturală de transfer de fonduri de pensii de la băncile private la sistemul de asigurări sociale care a reprezentat aproximativ 3,5% din PIB. Prin urmare, se estimează ca ponderea în PIB a deficitului s-a situat la aproximativ 4% în anul 2011, nivel net inferior țintei stabilite.

#### **INDICATORI AJUSTAȚI CICLIC**

Conform Tabelului 5, cei trei indicatori fiscali care iau în considerare poziția ciclică a economiei (soldul ajustat ciclic, soldul primar ajustat ciclic și soldul structural), confirmă eforturile deosebite de consolidare întreprinse în anul 2011 pe ansamblul zonei euro. În mod deosebit, atât soldul ajustat ciclic, cât și soldul primar ajustat ciclic, care exclude efectele plăților de dobânzi, au înregistrat evoluții favorabile, ponderile acestora în PIB al zonei euro scăzând cu 1,8 puncte procentuale și, respectiv, 1,9 puncte procentuale în perioada analizată. Ponderea în PIB a soldului structural al zonei euro (care exclude măsurile conjuncturale și temporare) s-a redus cu 1 punct procentual în anul 2011. Aceste valori trebuie interpretate cu prudență întrucât estimările în timp real ale impactului ciclic asupra soldurilor bugetare sunt caracterizate de un anumit nivel de incertitudine.

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

(puncte procentuale în PIB)

	Variația soldului bugetar ajustat ciclic			Variația soldului bugetar primar ajustat ciclic			Variația soldului bugetar structural		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Belgia	-2,3	1,1	0,1	-2,5	0,9	0,0	-1,6	0,5	0,2
Germania	-0,1	-2,3	2,2	-0,2	-2,5	2,1	-0,6	-1,0	1,1
Estonia	5,6	1,6	-1,5	5,6	1,5	-1,4	3,9	0,7	-0,1
Irlanda	-4,6	-17,4	20,2	-4,0	-16,3	20,7	-2,6	0,1	0,6
Grecia	-4,6	6,4	3,4	-4,4	6,9	4,6	-5,6	6,4	4,0
Spania	-4,6	2,1	2,5	-4,4	2,3	2,8	-4,2	1,5	2,1
Franța	-2,3	0,4	1,1	-2,8	0,4	1,3	-2,2	0,5	1,0
Italia	-0,1	0,1	0,4	-0,7	0,0	0,8	-0,6	0,6	0,4
Cipru	-5,6	0,8	-1,1	-5,9	0,5	-1,0	-5,9	0,6	-0,2
Luxemburg	-0,6	-0,8	0,2	-0,5	-0,8	0,3	-0,6	-0,8	0,1
Malta	2,2	-0,4	0,2	2,1	-0,5	0,4	1,9	-0,9	1,2
Țările de Jos	-3,3	0,2	0,4	-3,4	0,0	0,3	-3,3	0,3	0,3
Austria	-0,8	-0,8	0,3	-0,6	-0,9	0,3	-0,8	-0,4	0,1
Portugalia	-5,5	-0,2	4,5	-5,6	-0,1	5,8	-4,1	-0,8	2,7
Slovenia	0,8	0,3	-0,2	1,0	0,6	0,1	0,9	0,2	0,9
Slovacia	-3,4	0,1	1,9	-3,2	0,0	2,1	-3,4	0,4	2,6
Finlanda	-1,9	-1,2	0,7	-2,2	-1,2	0,8	-1,9	-1,2	0,6
Zona euro	-1,8	-0,4	1,8	-2,0	-0,4	1,9	-1,9	0,3	1,0

Sursa: Prognoza Comisiei Europene din toamna anului 2011.

Note: Valorile pozitive corespund îmbunătățirii fiscale, iar cele negative deteriorării fiscale. În cazul Irlandei, variațiile soldului ajustat ciclic și ale soldului primar ajustat ciclic includ măsurile de susținere a sectorului financiar din perioada 2009-2010 care au reprezentat 2,5% și, respectiv, 19,8% din PIB.

În anul 2011, toate țările din zona euro, excepțând Germania, Estonia, Luxemburg, Malta și Finlanda au înregistrat valori ale deficitului bugetar mai mari decât nivelul de referință de 3% din PIB. Până la finele perioadei analizate, 14 țări din zona euro se aflau în procedură de deficit excesiv, termenul limită pentru reducerea ponderilor deficitului sub nivelul de referință de 3% din PIB variind între anul 2011 pentru Malta și 2015 pentru Irlanda (Tabelul 6). În cazul Finlandei, procedura de deficit excesiv a fost abrogată de Consiliul Uniunii Europene în luna iulie 2011, întrucât datele recente au confirmat faptul că deficitul nu a depășit nivelul de referință de 3% din PIB în anul 2010, iar prognoza Comisiei din primăvara anului 2011 a estimat scăderea în continuare a ponderii în PIB a deficitului până la 1% în anul 2011.

### CONSOLIDAREA FISCALĂ ESTE PREVĂZUTĂ SĂ CONTINUE ÎN ANUL 2012

În anul 2012 se așteaptă îmbunătățirea în continuare a situației fiscale în zona euro, deși într-un ritm mai lent. Conform prognozei economice a Comisiei Europene din toamna

anului 2011, ponderea medie în PIB a deficitului bugetului consolidat în zona euro se va reduce cu 0,7 puncte procentuale până la 3,4% (Graficul 26). Ponderea medie în PIB a veniturilor bugetare în zona euro este prognozată să se majoreze cu 0,5 puncte procentuale, iar cea a cheltuielilor să scadă cu 0,2 puncte procentuale. Se anticipează că ponderea medie în PIB a datoriei publice în zona euro va crește în continuare cu 2,4 puncte procentuale până la 90,4% în anul 2012, ponderile datoriei depășind nivelul de 100% din PIB în patru țări, și anume Irlanda, Grecia, Italia și Portugalia.

### PRUDENȚA FISCALĂ ESTE ESENȚIALĂ PENTRU RESTABILIREA ÎNCREDERII PIEȚELOR

Referitor la cadrul instituțional pentru procesul de adoptare a deciziilor de politică fiscală, adoptarea unui nou pachet de reforme privind guvernanta, în urma negocierilor intense cu privire la reforma cadrului UE pentru guvernanta economică, a constituit un demers în direcția corectă, dar nu reprezintă „saltul calitativ” necesar în acest context (a se vedea Parța 1 din Capitolul 4). Acordul privind noile

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

(pondere în PIB)

	Sold bugetar în anul 2011	Inițiere	Termen limită	Medie recomandată ajustare structurală p.a.
Belgia	-3,6	2010	2012	0,75
Germania	-1,3	2011	2013	≥ 0,5
Estonia	0,8	-	-	-
Irlanda	-10,3	2010	2015	cel puțin 9,5% în perioada 2011-2015
Grecia	-8,9	2010	2014	10% în perioada 2009-2014
Spania	-6,6	2010	2013	>1,5
Franța	-5,8	2010	2013	>1,0
Italia	-4,0	2010	2012	≥ 0,5
Cipru	-6,7	2010	2012	1,5
Luxemburg	-0,6	-	-	-
Malta	-3,0	2010	2011	0,75
Țările de Jos	-4,3	2011	2013	0,75
Austria	-3,4	2011	2013	0,75
Portugalia	-5,8	2010	2013	1,25
Slovenia	-5,7	2010	2013	0,75
Slovacia	-5,8	2010	2013	1,0
Finlanda	-1,0	2010	2011	0,5

Sursa: Comisia Europeană.

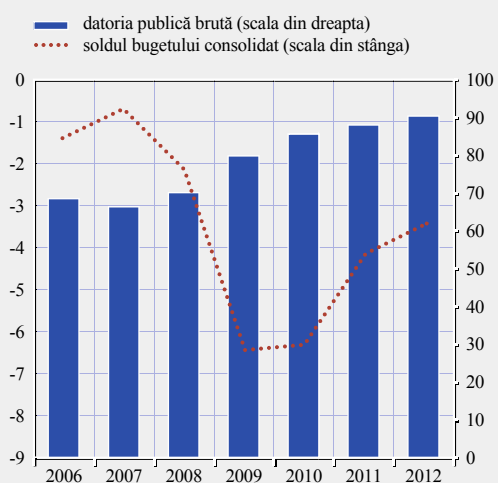
norme de guvernanță a fost convenit de Consiliul European, Parlamentul European și Comisia Europeană în luna septembrie 2011, acesta fiind adoptat în mod oficial în luna noiembrie

și intrând în vigoare în luna decembrie 2011. Pachetul de reforme privind guvernanța cuprinde 6 texte juridice (cunoscute și sub denumirea de „six-pack”) care vizează întărirea guvernantei economice în UE și îndeosebi în zona euro. Pachetul legislativ adoptat conține o serie de elemente destinate îmbunătățirii guvernantei fiscale în UE și în zona euro, cu condiția ca noile norme să fie aplicate cu strictețe, deși este necesară implementarea unor reforme mai ample. Totodată, acordul fiscal (care urmează să devină parte a Tratatului privind stabilitatea, coordonarea și guvernanța în cadrul Uniunii Economice și Monetare) va contribui la îmbunătățirea în continuare a guvernantei fiscale la nivel național.

În general, strategiile de consolidare fiscală trebuie să respecte cu strictețe prevederile Pactului de stabilitate și creștere pentru restabilirea încrederii pe piețele financiare. În mod deosebit, țările care primesc asistență financiară de la UE și FMI trebuie să respecte în totalitate angajamentele asumate în cadrul programelor de asistență. Toate țările aflate în procedură de deficit excesiv trebuie să își îndeplinească în totalitate obiectivele bugetare, iar programele bugetare pe termen mediu trebuie să prevadă măsuri

**Graficul 26 Evoluții fiscale în zona euro**

(pondere în PIB)



Sursa: Prognoza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2011.

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

suficient de credibile, strategiile fiscale vizând cu precădere corectarea deficitelor excesive.

De asemenea, este necesară preîntâmpinarea riscurilor la adresa sustenabilității fiscale prin implementarea de reforme structurale pentru stimularea creșterii și sporirea stabilității sectorului bancar, luând în considerare dezechilibrele specifice la nivel de țară. Strategia adecvată pentru restabilirea și îmbunătățirea sănătății finanțelor publice diferă în zona euro de la țară la țară, în funcție de sursele primare ale dezechilibrelor fiscale. Prin urmare, este necesar ca fiecare țară să implementeze o strategie individuală, respectând cu strictețe recomandările formulate în cadrul semestrului european (ciclul de coordonare a politicii economice). Reformele structurale trebuie implementate în cel mai scurt timp posibil în vederea creșterii competitivității, flexibilității economiilor și a productivității, stimulând astfel creșterea economică pe termen lung.

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

#### ACTIVITATEA ECONOMICĂ

În anul 2011, producția a consemnat în continuare o redresare în majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro (Tabelul 7). Cu toate acestea, către finele anului au apărut semne evidente de încetinire a activității economice, întrucât aceste țări au fost afectate de consecințele adverse ale deteriorării ritmului de creștere economică și ale intensificării turbulențelor pe piețele financiare din zona euro. Volatilitatea profilului de creștere și diferențele între țări au fost în continuare semnificative. Deși cererea internă a devenit un determinant mai important al creșterii economice, îndeosebi în Letonia, Lituania și Polonia, exporturile nete au avut în continuare o contribuție pozitivă la creșterea economică înregistrată de majoritatea statelor în perioada analizată. În unele țări, condițiile nefavorabile de pe piața forței de muncă, gradul redus de utilizare a capacităților de producție și consolidarea fiscală au avut un efect inhibitor asupra procesului de revigorare economică. Totodată, deteriorarea încrederii, măsurile întreprinse de sectorul bancar în vederea reducerii gradului de îndatorare, factorii specifici la nivel de țară și necesitatea de reparare a bilanțurilor în sectorul privat par să fi exercitat treptat influențe nefavorabile asupra cererii interne.

Conform analizei principalelor componente ale cererii interne, consumul privat s-a menținut la un nivel scăzut în majoritatea țărilor, reflectând acțiunea factorilor menționați anterior. Ratele șomajului au rămas la niveluri ridicate în toate statele membre ale UE din afara zonei euro, procesul de revigorare economică determinând ameliorarea condițiilor pe piața forței de muncă doar în câteva dintre aceste țări. În pofida activității reduse pe piețele forței de muncă și a constrângerilor din sectorul public, dinamica salariilor s-a accelerat în majoritatea țărilor în anul 2011, reflectând, printre altele, efecte de structură și blocajele de pe piețele forței de muncă. Ritmul de creștere a volumului de credite acordate sectorului privat a fost în continuare redus în majoritatea țărilor membre ale UE din afara zonei euro, ca urmare atât a condițiilor restrictive pe partea ofertei, pe fondul manifestării de presiuni la nivelul capitalului și al finanțării, cât și a cererii scăzute, corelate cu activitatea economică moderată și cu reducerea gradului de îndatorare. Într-un context marcat de gradul scăzut de utilizare a capacităților de producție, dinamica investițiilor s-a accelerat treptat în majoritatea țărilor, în special datorită fondurilor europene.

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

(variații procentuale anuale)

	2008	2009	2010	2011 <sup>3)</sup>	T1 2011	T2 2011	T3 2011	T4 2011 <sup>3)</sup>
Bulgaria	6,2	-5,5	0,2	.	1,5	2,2	2,3	.
Republica Cehă	3,1	-4,7	2,7	.	3,1	2,0	1,2	.
Danemarca	-0,8	-5,8	1,3	1,1	1,9	1,7	0,1	0,6
Letonia	-3,3	-17,7	-0,3	.	3,5	5,6	6,6	.
Lituania	2,9	-14,8	1,4	5,9	5,9	6,5	6,7	4,4
Ungaria	0,9	-6,8	1,3	1,7	2,5	1,5	1,4	1,4
Polonia	5,1	1,6	3,9	4,3	4,1	4,7	4,3	4,3
România	7,4	-7,1	-1,3	.	1,7	1,4	4,4	.
Suedia	-0,6	-5,0	6,1	4,0	6,1	4,4	4,5	1,1
Regatul Unit	-1,1	-4,4	2,1	.	1,3	1,6	0,4	.
UE7 <sup>1)</sup>	4,4	-3,2	2,2	.	3,3	3,3	3,5	.
UE10 <sup>2)</sup>	0,4	-4,3	2,5	.	2,4	2,4	1,6	.
Zona euro	0,4	-4,3	1,9	1,5	2,4	1,6	1,3	0,7

Sursa: Eurostat.

Notă: Datele trimestriale sunt ajustate sezonier și cu numărul zilelor lucrătoare pentru toate țările cu excepția României pentru care există numai date ajustate sezonier.

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

2) Grupul UE10 include cele zece state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2011.

3) Datele referitoare la anul 2011 sunt estimări provizorii, respectiv date preliminare.

Dintre statele membre ale UE din afara zonei euro, o creștere deosebit de pronunțată a PIB real în primele trei trimestre ale anului 2011 a fost raportată de Letonia, Lituania, Polonia și Suedia, mai precis de țările cu cele mai mari contribuții din partea cererii interne. În schimb, creșterea PIB s-a încetinit considerabil în Regatul Unit, sub efectul scăderii cererii interne. De asemenea, dinamica PIB s-a temperat în Republica Cehă, dar s-a accelerat marginal în Ungaria. În România, după o perioadă de doi ani de contracție economică, dinamica PIB a redevenit pozitivă în perioada analizată, pe fondul refacerii stocurilor și al contribuției pozitive din partea cererii interne.

#### EVOLUȚIILE PREȚURILOR

Rata medie anuală a inflației a crescut în anul 2011 în majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro (Tabelul 8). Creșterea generalizată a inflației a reflectat acțiunea unor factori interni și externi. Presiuni în sensul creșterii au fost exercitate de prețurile alimentelor și ale produselor energetice îndeosebi în semestrul I 2011, de modificările impozitelor indirecte, ale prețurilor administrate și ale accizelor, precum și de deprecierea cursului de schimb în unele țări. Se pare că majorarea prețurilor materiilor prime pe piețele

internaționale a avut un impact mai puternic asupra inflației în țările din Europa centrală și de est decât în celelalte țări membre ale UE din afara zonei euro, datorită ponderilor mai mari deținute de alimente și produse energetice în coșurile IAPC ale respectivelor țări. Totodată, reflectând revigorarea treptată a cererii interne, ratele anuale ale inflației, exclusiv alimente și produse energetice, au crescut, de asemenea, în majoritatea statelor, deși de la niveluri foarte reduse sau chiar negative în unele țări.

Variația ratelor anuale ale inflației IAPC de la o țară la alta s-a menținut la un nivel semnificativ. Cea mai ridicată rată medie a inflației a fost raportată de România (5,8%), care a aplicat o majorare substanțială a cotei TVA în anul 2010. În majoritatea celorlalte țări, inflația s-a situat într-un interval cuprins între 3,4% și 4,5%. În Republica Cehă și Danemarca, ratele inflației s-au situat la 2,1% și, respectiv, 2,7%, în timp ce Suedia a consemnat cea mai mică rată a inflației (1,4%) dintre toate statele membre ale UE din afara zonei euro. Pe parcursul anului, inflația a înregistrat evoluții diferite de la țară la țară. Efectul dezinflaționist exercitat de prețurile alimentelor și ale produselor energetice în semestrul II 2011 a fost parțial contracarat de factori specifici la nivel de țară, precum majorarea

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

(variații procentuale anuale)								
	2008	2009	2010	2011	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4
Bulgaria	12,0	2,5	3,0	3,4	4,5	3,4	3,1	2,5
Republica Cehă	6,3	0,6	1,2	2,1	1,9	1,8	2,0	2,8
Danemarca	3,6	1,1	2,2	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5
Letonia	15,3	3,3	-1,2	4,2	3,8	4,6	4,4	4,1
Lituania	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	4,7	4,6	4,0
Ungaria	6,0	4,0	4,7	3,9	4,3	3,9	3,4	4,1
Polonia	4,2	4,0	2,7	3,9	3,6	4,0	3,7	4,2
România	7,9	5,6	6,1	5,8	7,5	8,3	4,2	3,4
Suedia	3,3	1,9	1,9	1,4	1,3	1,7	1,6	0,9
Regatul Unit	3,6	2,2	3,3	4,5	4,1	4,4	4,7	4,7
UE7 <sup>1)</sup>	6,5	3,7	3,2	3,9	4,1	4,4	3,5	3,7
UE10 <sup>2)</sup>	4,7	2,7	3,2	4,0	3,9	4,2	4,0	4,0
Zona euro	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	2,8	2,7	2,9

Sursa: Eurostat.

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

2) Grupul UE10 include cele zece state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2011.

cotei TVA (în Letonia, Polonia și Regatul Unit), a accizelor (în Letonia) și a prețurilor administrate (în Republica Cehă), sau deprecierea cursurilor de schimb consemnată de Ungaria și Polonia. În România, rata inflației a consemnat o reducere considerabilă în semestrul II 2011, stimulată, printre alți factori, de efectul de bază statistic asociat cu diminuarea efectului produs de majorarea cotei TVA și de producția agricolă internă bună.

### POLITICILE FISCALE

Cu excepția Bulgariei, Ungariei și Suediei, se estimează că, în anul 2011, toate statele membre ale UE din afara zonei euro au înregistrat ponderi ale deficitului bugetar mai mari decât valoarea de referință de 3% din PIB (Tabelul 9). În cazul Ungariei însă, surplusul bugetar de 3,6% din PIB a fost influențat în mare măsură de veniturile temporare provenite din naționalizarea fondurilor de pensii obligatorii administrate privat. Regatul Unit a consemnat în continuare un deficit foarte ridicat, estimat la 9,4% din PIB, din cauza condițiilor

macroeconomice mult sub așteptări. În general, în majoritatea țărilor, rezultatele fiscale aferente anului 2011 au fost compatibile cu țintele stabilite în programele de convergență din luna aprilie 2011. Îmbunătățirea soldurilor bugetare în perioada analizată s-a datorat cu precădere consolidării fiscale structurale (inclusiv în Letonia și România, țări care au apelat la programele de asistență financiară ale UE-FMI), precum și evoluțiilor ciclice pozitive (în Ungaria și Suedia). Danemarca a fost singura țară care a înregistrat o deteriorare a soldului fiscal în anul 2011.

La finele anului 2011, toate statele membre ale UE din afara zonei euro, exceptând Suedia, erau în procedură de deficit excesiv, conform deciziei Consiliului UE. Termenele limită pentru corectarea deficitului excesiv erau următoarele: anul 2011 pentru Bulgaria și Ungaria, anul 2012 pentru Letonia, Lituania, Polonia și România, anul 2013 pentru Republica Cehă și Danemarca și exercițiul financiar 2014-2015 pentru Regatul Unit.

**Tabelul 9 Situația finanțelor publice**

(pondere în PIB)

	Sold bugetar					Datorie brută				
	Proгноza economică a Comisiei Europene				Programele de convergență pentru luna aprilie 2011 (date actualizate)	Proгноza economică a Comisiei Europene				Programele de convergență pentru luna aprilie 2011 (date actualizate)
	2008	2009	2010	2011		2008	2009	2010	2011	
Bulgaria	1,7	-4,3	-3,1	-2,5	-2,5	13,7	14,6	16,3	17,5	16,4
Republica Cehă	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1	-4,2	28,7	34,4	37,6	39,9	41,4
Danemarca	3,2	-2,7	-2,6	-4,0	-3,8	34,5	41,8	43,7	44,1	43,0
Letonia	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2	-4,5	19,8	36,7	44,7	44,8	48,3
Lituania	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0	-5,3	15,5	29,4	38,0	37,7	38,1
Ungaria	-3,7	-4,6	-4,2	3,6	2,0	72,9	79,7	81,3	75,9	75,5
Polonia	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6	-5,6	47,1	50,9	54,9	56,7	54,9
România	-5,7	-9,0	-6,9	-4,9	-4,9	13,4	23,6	31,0	34,0	33,3
Suedia	2,2	-0,7	0,2	0,9	0,6	38,8	42,7	39,7	36,3	36,8
Regatul Unit	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4	-7,9	54,8	69,6	79,9	84,0	84,1
UE7 <sup>1)</sup>	-3,5	-7,0	-6,5	-3,9	-4,2	38,1	44,1	48,7	49,6	49,0
UE10 <sup>2)</sup>	-3,3	-8,5	-7,5	-6,3	-5,6	47,3	58,0	64,5	66,2	66,1
Zona euro	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	70,1	79,8	85,6	88,0	-

Sursa: Proгноza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2011, programele de convergență pentru luna aprilie 2011 (date actualizate) și calcule BCE.

Notă: Datele se bazează pe definițiile SEC 95. Cifrele referitoare la anul 2011 din programele de convergență actualizate au fost calculate de autoritățile naționale și, prin urmare, pot fi diferite de rezultatele finale.

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

2) Grupul UE10 include cele zece state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2011.

Se estimează că, în anul 2011, ponderile datoriei publice brute în PIB au crescut în toate statele membre ale UE din afara zonei euro, cu excepția Lituaniei, Ungariei și Suediei. În cazul Ungariei, scăderea ponderii datoriei publice s-a datorat exclusiv utilizării parțiale a activelor deținute de fostele fonduri de pensii administrate privat pentru răscumpărarea datoriei publice. Ponderea datoriei publice în PIB a continuat să depășească nivelul de referință de 60% în Ungaria și Regatul Unit.

### EVOLUȚIILE BALANȚEI DE PLĂȚI

În anul 2011, soldul combinat al contului curent și de capital raportat de statele membre ale UE din afara zonei euro (ca pondere în PIB) fie s-a îmbunătățit, fie a rămas relativ neschimbat în majoritatea țărilor (Tabelul 10). Bulgaria a consemnat un surplus al contului curent și de capital pentru prima dată de la aderarea sa la UE, în timp ce Ungaria a raportat o creștere a surplusului. În România, deficitul s-a micșorat; Letonia și Lituania au continuat să înregistreze surplusuri, deși cu valori mai mici decât în anul 2010, în pofida creșterii puternice a exporturilor. Aceasta a reflectat în mare parte cererea mai mare de importuri, stimulată de creșterea puternică a PIB, dar și deteriorarea contului

de venituri. În Polonia și Republica Cehă, care aveau deficite mai mici înainte de declanșarea crizei financiare, soldul combinat al contului curent și de capital nu a înregistrat variații semnificative. Totodată, deficitul a scăzut în Regatul Unit, în timp ce surplusurile considerabile înregistrate de Danemarca și Suedia au continuat să crească.

În ceea ce privește finanțarea, dinamica intrărilor de investiții străine directe s-a temperat în perioada analizată în majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro care au aderat la UE în anul 2004 sau în anii următori. Regatul Unit a devenit exportator net de investiții directe, în timp ce Danemarca și Suedia au consemnat în continuare ieșiri nete. Danemarca și Ungaria au înregistrat intrări semnificative de investiții de portofoliu, în timp ce Letonia și Regatul Unit au înregistrat ieșiri substanțiale de astfel de investiții. Referitor la alte investiții, în anul 2011, numeroase țări au continuat să consemneze ieșiri nete sau intrări nete mai scăzute, probabil ca o consecință a continuării procesului de reducere a gradului de îndatorare. În Letonia și România, intrările de capital privat au continuat să fie suplimentate prin programele de asistență financiară derulate de organizațiile internaționale.

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

	(pondere în PIB)											
	Contul curent și de capital				Fluxurile investițiilor directe nete				Fluxurile altor investiții nete			
	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>
Bulgaria	-22,3	-7,6	-0,5	2,2	17,5	7,2	4,4	2,9	17,0	-2,0	-3,0	-4,6
Republica Cehă	-1,4	-1,0	-2,2	-2,2	0,9	1,0	2,6	0,8	1,7	-1,4	-1,8	2,1
Danemarca	2,9	3,3	5,6	6,9	-3,3	-0,8	-3,5	-2,3	2,1	3,8	4,1	-11,2
Letonia	-11,6	11,1	4,9	1,3	3,0	0,6	1,5	5,1	7,6	-9,8	-1,1	-3,6
Lituania	-11,1	7,8	4,2	3,2	3,4	-0,4	1,8	2,9	5,8	-10,7	-9,0	-2,5
Ungaria	-6,3	1,0	2,9	3,0	2,7	-0,2	0,4	-0,3	16,9	9,2	0,4	-2,7
Polonia	-5,4	-2,2	-2,8	-2,7	2,0	1,9	0,7	1,2	6,0	3,1	2,0	0,8
România	-11,1	-3,6	-4,3	-4,2	6,7	3,0	1,8	0,7	6,5	2,3	4,9	1,9
Suedia	8,6	6,9	6,5	7,4	1,2	-3,9	-5,6	-4,9	9,4	-9,9	-9,0	-7,1
Marea Britanie	-1,3	-1,5	-3,1	-2,7	-2,6	1,2	0,9	-1,5	-9,8	-3,0	0,0	10,0
UE7 <sup>2)</sup>	-6,8	-1,4	-1,7	-1,6	3,4	1,8	1,4	1,1	7,1	1,8	0,9	0,2
UE10 <sup>3)</sup>	-1,4	-0,2	-1,0	-0,5	-0,7	0,7	0,0	-1,3	-2,5	-1,9	-0,5	3,8
Zona euro	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-1,2	-0,6	-0,8	0,3	-1,9	-0,6	-2,8	-3,1

Sursa: BCE.

1) Datele pentru anul 2011 se referă la media celor 4 trimestre care se încheie cu T3 2011.

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

3) Grupul UE10 include cele zece state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2011.



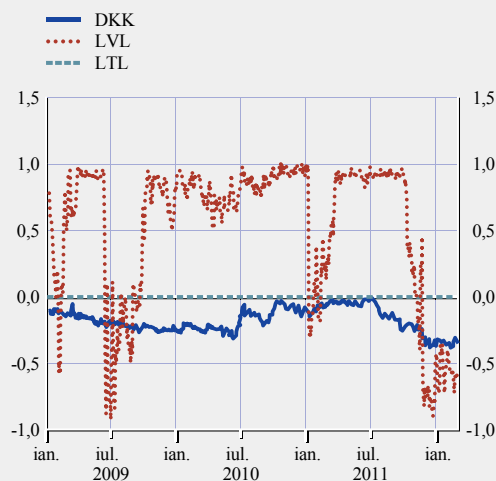
### EVOLUȚIILE CURSURILOR DE SCHIMB

În anul 2011, evoluțiile înregistrate de cursurile de schimb în statele membre ale UE din afara zonei euro au fost puternic influențate de regimurile de curs de schimb în vigoare în fiecare țară. Monedele Danemarcei, Letoniei și Lituaniei au participat la mecanismul cursului de schimb II (MCS II). Pentru litas-ul lituanian și lats-ul leton a existat o bandă de fluctuație standard de  $\pm 15\%$  în jurul parității lor centrale față de euro, în timp ce pentru coroana daneză a fost aplicată o bandă de fluctuație mai îngustă, de  $\pm 2,25\%$  (Graficul 27). Participarea la MCS II a fost, în unele cazuri, însoțită de angajamente unilaterale din partea acelor țări care vizau menținerea unor benzi de fluctuație mai înguste sau a unor regimuri de consiliu monetar. Aceste angajamente unilaterale nu presupun obligații suplimentare din partea BCE. Mai exact, litas-ul lituanian a aderat la MCS II în condițiile consiliului monetar existente, în timp ce autoritățile letone au hotărât să mențină cursul de schimb al lats-ului la paritatea centrală a acestuia față de euro cu o bandă de fluctuație de  $\pm 1\%$ . În cursul anului 2011, litas-ul lituanian s-a menținut la paritatea centrală, în timp ce lats-ul leton a fluctuat în cadrul unei benzi de fluctuație de  $\pm 1\%$  față de euro, stabilită printr-un angajament unilateral.

În ceea ce privește evoluțiile consemnate de cursurile de schimb ale monedelor naționale ale statelor membre ale UE din afara zonei euro care nu au participat la MCS II în anul 2011, se pot identifica două faze. În prima jumătate a anului, coroana cehă, forintul maghiar și leul românesc s-au apreciat moderat, iar zlotul polonez s-a menținut la un nivel relativ stabil față de euro (Graficul 28). Aceste evoluții au reflectat, în primul rând, o perspectivă economică favorabilă pentru țările respective și o ameliorare a încrederii în zona euro, principalul partener comercial al acestor țări. Totuși, în a doua jumătate a anului 2011, creșterea aversiunii față de riscuri la nivel internațional a contribuit la deprecierea acestor valute față de euro. În Ungaria, deprecierea forintului s-a produs pe fondul manifestării din nou a preocupărilor legate de independența băncii centrale și al întreruperii

**Graficul 27** Evoluții ale monedelor statelor membre ale UE participante la MCS II

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

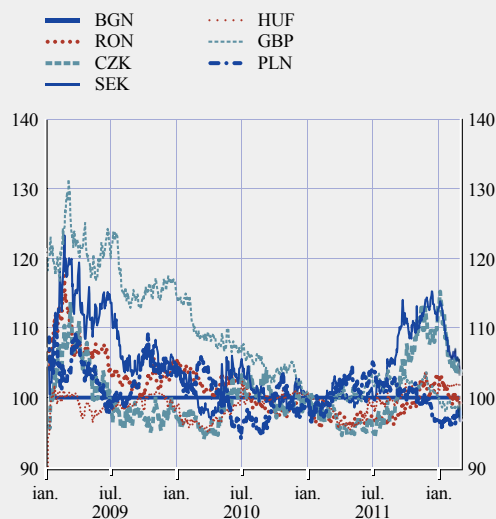


Sursa: BCE.

Notă: O deviație pozitivă (negativă) de la paritatea centrală față de euro indică faptul că moneda se situează în partea depreciată (apreciată) a benzii de fluctuație. Pentru coroana daneză, banda aplicată este de  $\pm 2,25\%$ . Pentru celelalte monede, este valabilă banda standard de  $\pm 15\%$ . Cele mai recente date se referă la 2 martie 2012.

**Graficul 28** Evoluții ale monedelor statelor membre ale UE neparticipante la MCS II față de euro

(date zilnice; indice: 3 ianuarie 2011 = 100)



Sursa: BCE.

Notă: O creștere (scădere) indică deprecierea (aprecierea) monedei. Cele mai recente date se referă la 2 martie 2012.

discuțiilor purtate de guvernul ungar cu FMI și UE cu privire la un nou acord de împrumut preventiv (Caseta 9). În cazul lirei sterline a fost observat un tipar opus al fluctuațiilor cursului de schimb, aceasta depreciindu-se față de euro în prima jumătate a anului 2011 și apreciindu-se puternic în a doua parte a anului. După ce coroana suedeză a înregistrat o apreciere pronunțată față de euro în anii 2009 și 2010, influențată de redresarea puternică a economiei suedeze, aceasta s-a menținut relativ stabilă în anul 2011. De asemenea, leva bulgărească a rămas la același nivel față de euro, dat fiind regimul de consiliu monetar al Bulgariei având euro ca monedă de referință.

#### **EVOLUȚII FINANCIARE**

În cursul anului 2011, condițiile de pe piața financiară s-au deteriorat, în general, în statele membre ale UE din afara zonei euro. Deși ratele dobânzilor pe termen lung, măsurate prin randamentele obligațiunilor de stat cu scadența la zece ani, s-au redus sau s-au menținut relativ stabile în toate țările, cu excepția Ungariei și Lituaniei, primele de risc de credit, măsurate prin swapurile pe risc de credit (CDS – *credit default swaps*) au crescut în toate țările. Cele mai mari creșteri ale primelor CDS au fost consemnate în Ungaria. Pe lângă factorii specifici fiecărei țări, majorarea generalizată a primelor de risc suveran a fost determinată de creșterea aversiunii investitorilor față de riscuri, ca urmare a reintensificării turbulențelor financiare în zona euro. În ceea ce privește piețele monetare, ratele dobânzilor s-au majorat în toate statele membre ale UE din afara zonei euro, cu excepția Bulgariei, Republicii Cehe, Danemarcei și României, parțial datorită creșterilor consemnate de ratele dobânzilor de politică monetară.

Bursele din statele membre ale UE din afara zonei euro au înregistrat, în general, scăderi semnificative în anul 2011, evoluție comparabilă, în medie, cu cea din zona euro (respectiv, un declin de aproximativ 20%). Cotațiile bursiere au consemnat cele mai puțin severe reduceri în Regatul Unit, urmat de Danemarca, în timp ce piața bursieră din Republica Cehă a fost cel mai rău afectată, urmată de cea din Bulgaria.

#### **POLITICA MONETARĂ**

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

Până în luna iulie 2011, multe bănci centrale din statele membre ale UE din afara zonei euro, printre care Danmarks Nationalbank, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski și Sveriges Riksbank, au majorat ratele dobânzilor de politică monetară în mai multe etape pentru a contracara presiunile inflaționiste anticipate sau, în cazul Danemarcei, pentru a reflecta evoluția ratei dobânzii reprezentative a BCE. În condițiile în care perspectivele economice s-au deteriorat în a doua jumătate a anului, Danmarks Nationalbank a redus rata dobânzii de politică monetară în lunile noiembrie și decembrie, în concordanță cu reducerea ratei dobânzii reprezentative operată de BCE. În luna noiembrie 2011 și în lunile ianuarie și februarie 2012, Banca Națională a României a redus, de asemenea, rata dobânzii de politică monetară având în vedere evoluțiile mai favorabile privind inflația. În schimb, Magyar Nemzeti Bank a continuat să majoreze rata dobânzii de bază în noiembrie și în decembrie 2011 pentru a limita deprecierea forintului, care amenința să conducă la depășirea țintei inflației și genera o vulnerabilitate sporită a sistemului financiar.

Referitor la alte măsuri de politică monetară, Danmarks Nationalbank a intervenit pe piața valutară și a redus rata dobânzii bonificată la disponibilitățile în conturi curente și rata dobânzii la certificatele de depozit în câteva etape pentru a menține stabil cursul de schimb față de euro, după intensificarea din timpul verii a intrărilor de capital. Banca Națională a României a redus rata rezervelor minime obligatorii la pasivele în valută cu scadențe reziduale de până la doi ani de la 25% la 20% pentru a continua alinierea treptată la standardele BCE. În luna ianuarie 2012, Latvijas Banka a micșorat rata rezervelor minime obligatorii la pasivele cu scadențe de peste doi ani de la 3% la 2%, iar la alte pasive de la 5% la 4%, creând

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

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

Sursa: SEBC.

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

astfel condiții mai favorabile pentru creditare. Bank of England a extins în luna octombrie programul de achiziționare de active cu 75 miliarde GBP până la un volum total de 275 miliarde GBP, ca urmare a deteriorării perspective-lor economice și a creșterii riscului ca inflația să scadă sub ținta de 2% pe termen mediu.





*Grossmarkthalle*, clădire declarată monument istoric, a adăpostit fosta piață de gros de fructe și legume a orașului Frankfurt. A fost construită între anii 1926 și 1928, după proiectul profesorului Martin Elsaesser, care era, în perioada respectivă, directorul Serviciului de urbanism al orașului Frankfurt pe Main. Lucrările de restaurare a *Grossmarkthalle* cuprind înlăturarea și înlocuirea mortarului din toate rosturile fațadelor de cărămidă ale aripilor clădirii.

Profilul cu rosturi al fațadelor de cărămidă era una dintre trăsăturile specifice ale *Grossmarkthalle*. Conform proiectului inițial, orizontalitatea asizelor de cărămidă trebuia evidențiată nu numai prin lățimile diferite ale rosturilor, ci și prin diferențele dintre culorile acestora. Prin urmare, rosturile orizontale, mai late, erau umplute cu mortar de nuanță mai deschisă, iar rosturile verticale de tasare, mai înguste, erau umplute cu mortar închis la culoare. Obiectivul restaurării atente a rosturilor este acela de a reproduce această trăsătură originală a fațadelor.

Lucrările de restaurare a aripii de est s-au încheiat în anul 2011, iar restaurarea aripii de vest a început în primăvara aceluiași an. Toate aceste lucrări de restaurare au primit undă verde din partea autorităților care răspund de protecția monumentelor istorice.

## CAPITOLUL 2

# ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE

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

## I.1 OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ

Instrumentele de politică monetară utilizate de Eurosistem în anul 2011 cuprind operațiunile de piață, precum operațiunile principale de refinanțare (OPR), operațiunile de refinanțare pe termen mai lung (ORTL) și operațiunile de reglaj fin, facilitățile permanente și rezervele minime obligatorii. Eurosistemul a adoptat și măsuri neconvenționale, inclusiv cel de-al doilea Program de achiziționare de obligațiuni garantate și Programul destinat piețelor titlurilor de valoare.

În anul 2011, Consiliul guvernatorilor a modificat în patru rânduri nivelul ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE (Graficul 29). La data de 13 aprilie 2011, rata dobânzii asociate OPR, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit au fost majorate cu 25 de puncte de bază, până la 1,25%, 2,00% și, respectiv, 0,50%. De asemenea, începând cu data de 13 iulie, toate ratele dobânzilor reprezentative ale BCE au crescut cu încă 25 de puncte de bază. Consiliul guvernatorilor a hotărât să reducă ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 de puncte de bază, cu începere de la data de 9 noiembrie. La data de 14 decembrie a avut loc o nouă reducere a tuturor ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE, cu încă 25 de puncte de bază, care le-a

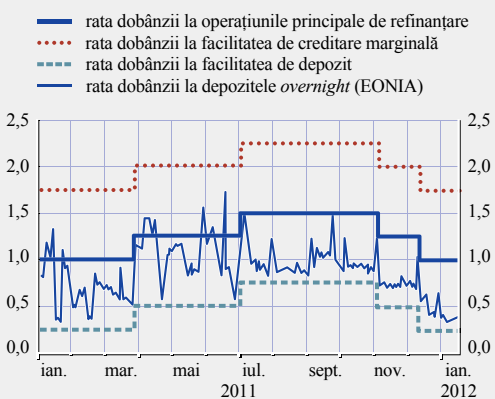
readus la nivelurile de la începutul anului (adică la 1,00%, 1,75% și, respectiv, 0,25%). Coridorul alcătuit de ratele dobânzilor s-a menținut la 150 de puncte de bază (75 de puncte de bază, în ambele direcții, față de rata fixă asociată OPR).

Implementarea politicii monetare pe parcursul anului 2011 a fost din nou marcată de eforturile Eurosistemului pentru contracararea tensiunilor de pe anumite segmente ale piețelor financiare și a disfuncționalităților mecanismului de transmisie a politicii monetare. Procedurile de licitație cu rată fixă și alocare integrală s-au aplicat în continuare în cazul OPR și al ORTL. Prin urmare, soldul operațiunilor de refinanțare a fost în continuare determinat de cererea din partea contrapartidelor, reflectând astfel preferințele acestora în ceea ce privește lichiditatea. Cererea de lichiditate din partea sistemului bancar adresată Eurosistemului s-a menținut la un nivel relativ stabil, în jurul valorii de 600 de miliarde EUR în primul semestru al anului 2011, dar a consemnat un salt considerabil în cel de-al doilea semestru, ajungând la peste 1 000 de miliarde EUR până la sfârșitul anului (Graficul 31).

În anul 2011<sup>1</sup>, necesarul mediu zilnic de lichiditate al sistemului bancar în zona euro s-a poziționat la valoarea de 470 miliarde EUR, cu 16% mai puțin față de anul 2010. Resortul principal al acestei diminuări l-a constituit declinul localizat la nivelul factorilor autonomi<sup>2</sup>, cu 25%, până la 260 de miliarde EUR, în medie (Graficul 30). Rezervele minime obligatorii au cunoscut o scădere ușoară în anul 2011, situându-se în medie la valoarea de 208 miliarde EUR, comparativ cu 212 miliarde EUR în anul 2010. Nivelul lunar mediu al excedentului de rezerve s-a situat, în anul 2011, la 2,53 miliarde EUR, depășind valorile înregistrate în anii precedenți (1,26 miliarde EUR în 2010 și 1,03 miliarde EUR în 2009).

**Graficul 29 Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii overnight**

(procente)



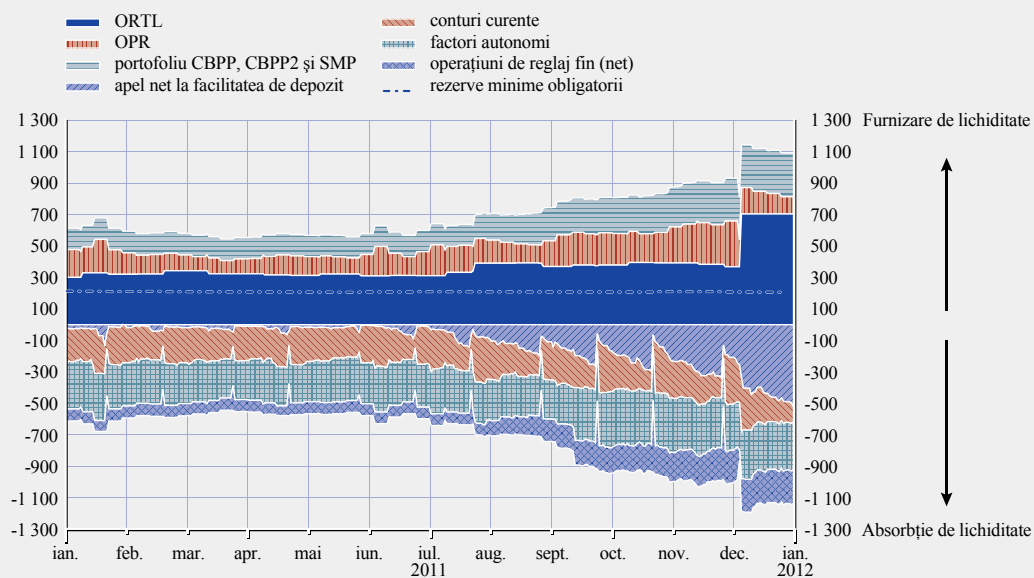
Sursa: BCE.

1 Acest interval cuprinde cele 12 perioade de aplicare integrale din 2011, începând de la data de 19 ianuarie 2011 până la data de 17 ianuarie 2012.

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

### Graficul 30 Factorii lichidității în zona euro în anul 2011

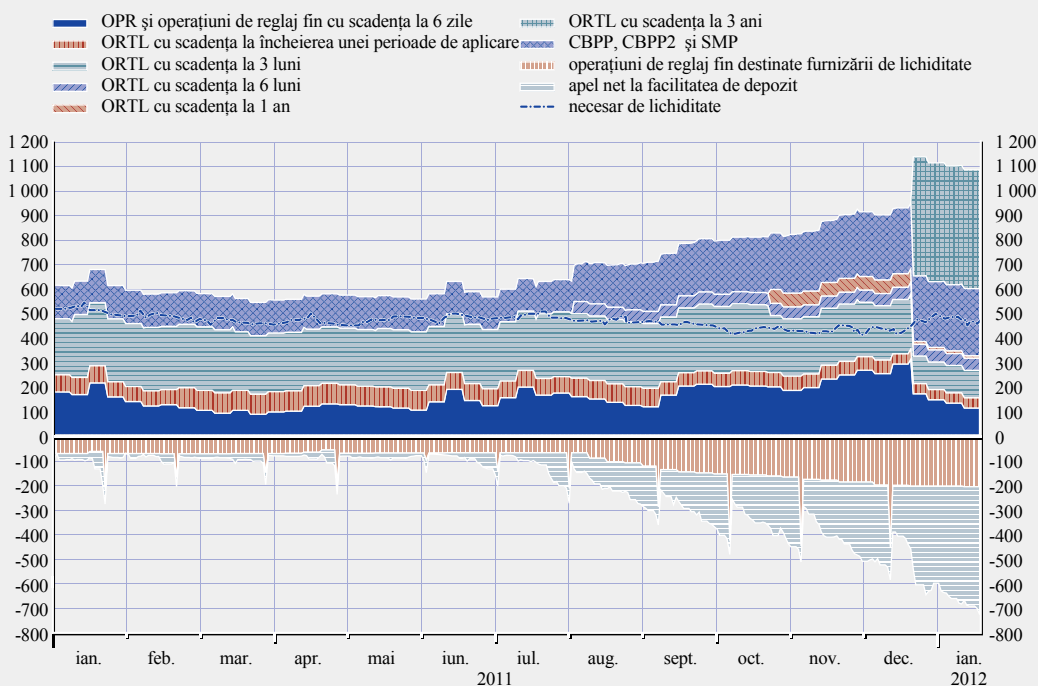
(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

### Graficul 31 Stocul operațiunilor de politică monetară

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.



Nivelul ridicat al lichidității excedentare (adică diferența dintre lichiditatea furnizată de Eurosystem și necesarul de lichiditate al sistemului bancar) a condus la o creștere semnificativă a apelului la facilitatea de depozit. Apelul mediu zilnic la facilitatea de depozit s-a situat la aproximativ 25 de miliarde EUR în primul semestru al anului 2011 și a consemnat o creștere constantă de la 87 de miliarde EUR la data de 1 august până la 528 de miliarde EUR la sfârșitul celei de-a 12-a perioade de aplicare din 2011.

### **Operațiuni de piață**

Eurosystemul apelează în mod curent la OPR, ORTL periodice, operațiuni excepționale de refinanțare cu scadența egală cu o perioadă de aplicare, ORTL suplimentare și operațiuni de reglaj fin, în vederea gestionării situației lichidității pe piața monetară. Toate operațiunile de furnizare a lichidității trebuie să fie garantate integral.

OPR sunt operațiunile periodice cu frecvență săptămânală care, în mod normal, au scadența la o săptămână. Acestea reprezintă principalul instrument de semnalare a orientării politicii monetare a BCE. În anul 2011, toate cele 52 de OPR au fost efectuate prin proceduri de licitație cu rată fixă, cu acceptarea tuturor ofertelor. Numărul de contrapartide eligibile a crescut până la 2 319 în 2011, de la 2 267 în 2010. La derularea OPR au participat, în medie, 190 de contrapartide pe parcursul anului 2011. Volumul mediu alocat în cadrul OPR s-a cifrat la 156 de miliarde EUR (față de 133,8 miliarde EUR în anul 2010), în cadrul căruia alocarea medie înregistrată în primul semestru al anului a fost cu aproximativ 42% sub nivelul corespunzător semestrului al doilea. În anul 2011, cel mai redus număr de contrapartide (126) care au participat la o OPR a fost înregistrat la operațiunea care a fost decontată în data de 7 septembrie, iar cel mai scăzut volum al unei OPR (84,5 miliarde EUR) a fost alocat cu prilejul operațiunii decontate în data de 6 aprilie 2011. Cea mai ridicată participare (371) a fost consemnată la data de 2 februarie, iar cea mai consistentă sumă de alocare (291,6 miliarde EUR) a fost înregistrată la data de 14 decembrie.

În anul 2011, volumul mediu zilnic de lichiditate alocat în cadrul ORTL periodice cu scadența la 3 luni al operațiunilor excepționale de refinanțare și al ORTL suplimentare s-a ridicat la 373 miliarde EUR. Participarea la ORTL periodice cu scadența la 3 luni a înregistrat o valoare medie de 72,7 miliarde și a rămas volatilă pe întreaga perioadă a anului 2011, variind între o valoare minimă de 29,7 miliarde EUR alocată în luna decembrie și o valoare maximă de 140,6 miliarde EUR alocată în septembrie. Volumul mediu alocat în cadrul operațiunilor excepționale de refinanțare cu scadența la o lună a fost de 66,8 miliarde EUR și numărul mediu de contrapartide participante a fost de 47. La ORTL cu scadența la 6 luni decontată la data de 11 august au participat 114 contrapartide pentru o sumă totală de 49,8 miliarde EUR. În cele din urmă, la ORTL suplimentară cu scadența la 3 ani<sup>3</sup> decontată la data de 22 decembrie, au participat 523 de contrapartide pentru o sumă totală de 489,2 miliarde EUR, inclusiv suma de 45,7 miliarde EUR, care a fost transferată de la ORTL suplimentară cu scadența la 12 luni alocată în luna octombrie 2011. Un număr total de 123 de contrapartide au utilizat opțiunea de transfer între operațiuni, în timp ce 58 au decis să își mențină operațiunile de împrumut în cadrul ORTL suplimentară cu scadența la 12 luni, care a înregistrat ulterior un sold de 11,2 miliarde EUR.

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

### **Programul destinat piețelor titlurilor de valoare**

Consiliul guvernatorilor a hotărât în luna mai 2010 instituirea Programului destinat piețelor titlurilor de valoare. Obiectivul acestui program

3 Rata fixă a dobânzii aferentă acestei ORTL este stabilită la nivelul ratei dobânzii medii la OPR pe durata de desfășurare a acesteia. După un an (începând cu data de 26 decembrie 2012), contrapartidele vor avea posibilitatea de rambursare săptămânală (anume în fiecare miercuri) a fondurilor împrumutate (sau a unei părți din acestea).

cu caracter temporar este de a remedia disfuncționalitățile pe anumite segmente ale piețelor titlurilor de credit din zona euro și de a restabili funcționarea corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare. Programul este implementat de administratorii de portofoliu din Eurosistem care achiziționează anumite titluri de credit emise de țări din zona euro prin intermediul intervențiilor pe piață. În anul 2011 au avut loc achiziții de titluri de valoare în sumă totală de 144,6 miliarde EUR în cadrul Programului destinat piețelor titlurilor de valoare, dintre care majoritatea au fost operate în perioada cuprinsă între declarația Președintelui BCE din data de 7 august 2011 cu privire la implementarea activă a Programului destinat piețelor titlurilor de valoare și sfârșitul anului. Până la data de 30 decembrie 2011, Eurosistemul cumpărase, în cadrul Programului destinat piețelor titlurilor de valoare, titluri de valoare aferente unei sume de decontare de aproximativ 211,4 miliarde EUR.<sup>4</sup>

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

La data de 6 octombrie 2011, Consiliul guvernatorilor a hotărât să lanseze un nou program de achiziționare de obligațiuni garantate, CBPP2. Acest program a fost lansat în vederea relaxării condițiilor de finanțare pentru bănci și companii și a încurajării măsurilor din partea băncilor de menținere sau extindere a creditării. Programul permite Eurosistemului să achiziționeze obligațiuni garantate eligibile, în euro, emise în zona euro, în limita sumei nominale de 40 de miliarde EUR. Achizițiile se realizează pe piețele primare și secundare, pe baza anumitor criterii de calificare. Se preconizează implementarea integrală a programului până la sfârșitul lunii octombrie 2012, cel târziu. Până la data de 30 decembrie 2011 au fost achiziționate obligațiuni garantate în sumă de 3,1 miliarde EUR. Consiliul guvernatorilor a hotărât, de asemenea, să pună portofoliul CBPP2 la dispoziție pentru împrumuturi de titluri. Împrumuturile sunt voluntare și se realizează prin facilități de împrumut al titlurilor oferite de depozitarii centrali ai titlurilor de valoare sau prin acorduri de răscumpărare simetrice încheiate cu contrapartide eligibile.

Programul anterior de achiziționare de obligațiuni garantate (CBPP) a fost încheiat în anul 2010. În cadrul acestui program au fost realizate achiziții în valoare nominală de 60 de miliarde EUR pe o perioadă de un an, între 1 iulie 2009 și 30 iunie 2010. Din luna martie 2010, titlurile deținute în cadrul acestui program au fost puse la dispoziția contrapartidelor eligibile în vederea realizării de împrumuturi de titluri la cerere, în schimbul unor garanții eligibile. Cu toate că această activitate de împrumut al titlurilor a rămas limitată din punct de vedere al sumelor, pentru o funcționare corectă a pieței se consideră utilă punerea la dispoziție pentru împrumut, în principiu, a titlurilor deținute conform programului.

#### **Operațiuni de reglaj fin**

În scopul de a absorbi lichiditatea injectată prin Programul destinat piețelor titlurilor de valoare, BCE a desfășurat operațiuni de reglaj fin săptămânale pentru atragerea de depozite la termen cu scadența la o săptămână, în sumă săptămânală corespunzătoare volumului operațiunilor Programului destinat piețelor titlurilor de valoare decontate până în ziua de vineri a săptămânii anterioare. Aceste operațiuni de reglaj fin au fost derulate sub forma procedurilor de licitație cu dobândă variabilă, cu o rată a dobânzii maximă acceptată egală cu rata aferentă OPR. În plus, BCE a desfășurat operațiuni de reglaj fin pentru a compensa dezechilibrul de lichiditate în ultima zi a perioadelor de aplicare. Au fost derulate 12 operațiuni destinate absorbției de lichiditate, cu scadența la o zi, sub forma licitațiilor cu dobândă variabilă, cu o rată a dobânzii maximă acceptată egală cu rata fixă aferentă OPR. Prin intermediul acestor operațiuni, la care au participat 136 de contrapartide, a fost sterilizat un volum însumând, în medie, 154 de miliarde EUR. Începând cu data de 14 decembrie 2011 s-a procedat la întreruperea temporară a operațiunilor de reglaj fin în ultima

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

zi a perioadelor de aplicare. Pentru ORTL cu scadența la 3 ani s-a alocat suma de 141,9 miliarde EUR printr-o operațiune de reglaj fin de furnizare de lichiditate cu scadența la o zi derulată la data de 21 decembrie 2011.

### **FACILITĂȚI PERMANENTE**

Contrapartidele pot apela, din proprie inițiativă, la cele două facilități permanente pentru a obține lichiditate *overnight* contra unor garanții eligibile sau pentru a constitui depozite *overnight* la Eurosistem. La finele anului 2011, un număr de 2 605 contrapartide aveau acces la facilitatea de creditare marginală și 2 976 de contrapartide aveau acces la facilitatea de depozit. Apelul la facilitatea de depozit s-a menținut la cote ridicate, în special pe parcursul celui de-al doilea semestru al anului 2011, când s-a consemnat atingerea unui nou record: 452 de miliarde EUR la data de 27 decembrie 2011, urmat de un volum și mai ridicat, 528 de miliarde EUR, înregistrat la data de 17 ianuarie 2012. Apelul mediu zilnic la facilitatea de depozit s-a poziționat la valoarea de 120 de miliarde EUR (față de 145,9 miliarde EUR în 2010 și 109 miliarde EUR în 2009). În anul 2011, apelul la facilitatea de depozit a înregistrat, în general, un *pattern* în mare parte similar pe parcursul fiecărei perioade de aplicare: sumele atrase prin intermediul facilității de depozit s-au situat la niveluri inferioare la începutul fiecărei perioade, sporind ulterior, pe măsură ce contrapartidele își îndeplineau obligația de constituire a rezervelor minime obligatorii. Apelul mediu zilnic la facilitatea de creditare marginală s-a cifrat la 2,1 miliarde EUR (față de 0,62 miliarde EUR în anul 2010).

### **SISTEMUL REZERVELOR MINIME OBLIGATORII**

Instituțiile de credit din zona euro au obligația de a constitui rezerve minime obligatorii în conturile curente deținute la Eurosistem. Similar perioadei parcurse începând din anul 1999, nivelul rezervelor minime obligatorii a reprezentat, în anul 2011, un procent de 2% din baza de calcul a rezervelor instituțiilor de credit, plasându-se, în medie, la 208 miliarde EUR, cu 2% sub media consemnată în anul 2010. Dat fiind că Eurosistemul bonifică deținerea de rezerve

cu o rată a dobânzii corespunzătoare ratei OPR, sistemul rezervelor minime obligatorii nu reprezintă un impozit perceput sectorului bancar. Având în vedere strategia de alocare integrală utilizată pentru OPR în anul 2011, Consiliul guvernatorilor a considerat că nu este necesară aplicarea sistemului rezervelor minime obligatorii la nivelul corespunzător unor circumstanțe normale pentru a orienta condițiile de pe piețele monetare. Astfel, la data de 8 decembrie, Consiliul guvernatorilor a hotărât să reducă rata rezervelor la 1% odată cu perioada de aplicare a rezervelor cu începere din data de 18 ianuarie 2012, pentru susținerea creditării bancare și a nivelului lichidității pe piețele monetare din zona euro.

### **ACTIVE ELIGIBILE PENTRU GARANTAREA OPERAȚIUNILOR DE CREDITARE**

În conformitate cu prevederile articolului 18.1 din Statutul SEBC și cu practicile instituite de băncile centrale din întreaga lume, toate operațiunile de creditare ale Eurosistemului se bazează pe garanții adecvate. Conceptul de adecvare implică evitarea în bună măsură a înregistrării de către Eurosistem a unor pierderi rezultate din activitatea de creditare (a se vedea în continuare detalii suplimentare asupra aspectelor legate de gestionarea riscurilor).

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

Începând cu data de 1 ianuarie 2011, depozitele la termen au fost acceptate drept garanții

eligibile în cadrul standard al Eurosistemului. Totuși, aceste instrumente fuseseră deja acceptate drept garanții eligibile ca urmare a extinderii temporare a listei de garanții eligibile în 2008. În plus, în cadrul reuniunii desfășurate la data de 8 decembrie 2011, Consiliul guvernatorilor a hotărât să mărească disponibilitatea garanțiilor, alături de alte măsuri neconvenționale de politică monetară.

În anul 2011, valoarea medie a garanțiilor eligibile a scăzut cu 6% față de anul anterior, până la un total de 13 200 miliarde EUR (Graficul 32). Principala cauză a acestei evoluții a fost o scădere semnificativă a obligațiunilor bancare negarantate, în special ca urmare a expirării unora dintre garanțiile de stat pentru obligațiunile bancare nesecurizate, precum și a titlurilor garantate cu active, aceasta din urmă fiind atribuită, în mare parte, unor cerințe mai stricte la acordarea de calificative, cu începere de la data de 1 martie 2011. Titlurile emise de administrațiile centrale, care s-au cifrat la 6 000 de miliarde EUR, au reprezentat 46% din totalul garanțiilor eligibile, fiind urmate de obligațiunile bancare negarantate (1 900 de miliarde EUR sau 14%) și obligațiunile bancare garantate (1 500 de miliarde EUR sau 12%). Pe lângă garanțiile tranzacționabile, garanțiile eligibile includ active netranzacționabile, în principal creanțe de natura creditelor (denumite și împrumuturi bancare). Spre deosebire de cazul activelor tranzacționabile, volumul activelor netranzacționabile potențial eligibile nu poate fi măsurat cu ușurință. Valoarea activelor netranzacționabile constituite drept garanții a ajuns la 400 de miliarde EUR în anul 2011.

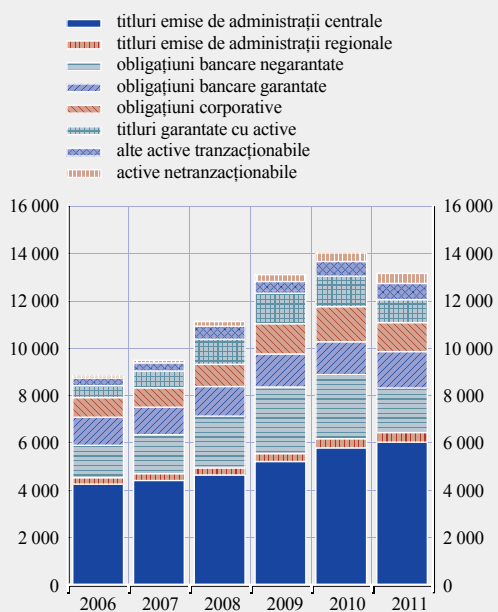
Valoarea medie a activelor constituite drept garanții de către contrapartide a scăzut la 1 790 de miliarde EUR în anul 2011, de la 2 010 miliarde EUR în anul 2010 (Graficul 33). În același timp, a scăzut și valoarea medie a stocului de credite, cu aproximativ 137 de miliarde EUR, față de anul precedent, în parte ca urmare a expirării unor ORTL cu scadența la un an spre finele anului 2010. Prin urmare, ponderea garanțiilor constituite, dar neutilizate în scopul de

acoperire a creditelor obținute în urma efectuării operațiunilor de politică monetară s-a majorat în anul 2011, cu toate că, în termeni absoluți, valoarea acestora a înregistrat o ușoară scădere. Aceasta sugerează că nu a fost resimțită o insuficiență a volumului garanțiilor de către contrapartidele Eurosistemului, cel puțin la nivel agregat.

Referitor la structura activelor constituite drept garanții (Graficul 34), activele netranzacționabile (constând, mai ales, din creanțe de natura creditelor și depozite la termen) au devenit componenta cu cea mai mare pondere în anul 2011, reprezentând 23% din volumul total (față de 18% în anul 2010). Evoluțiile consemnate de volumul total al garanțiilor eligibile s-au regăsit și în scăderea ponderii titlurilor garantate cu active și a obligațiunilor bancare negarantate. O evoluție contrară, având, de asemenea, la bază criza datoriilor suverane resimțită în unele state din zona euro, a înregistrat ponderea medie a obligațiunilor emise de administrațiile centrale, crescând ușor, la 14% în anul 2011, de la 13% în anul 2010.

**Graficul 32 Garanții eligibile pe categorii de active**

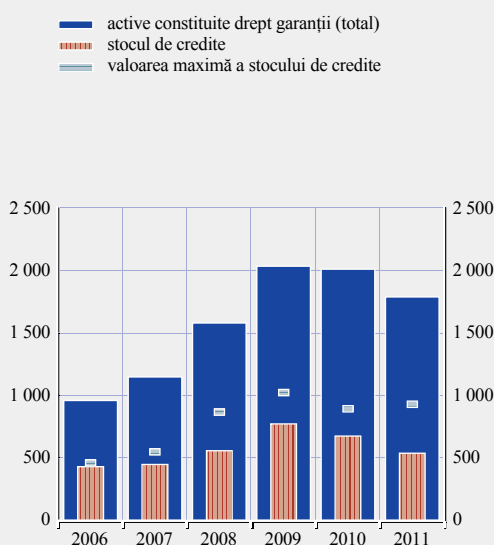
(miliarde EUR; medie anuală)



Sursa: BCE.

**Graficul 33 Active constituite drept garanții în operațiunile de creditare ale Eurosistemului în comparație cu stocul de credite aferent operațiunilor de politică monetară**

(miliarde EUR)

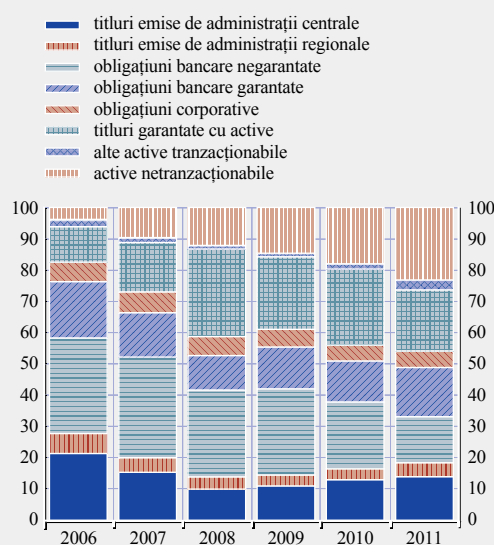


Sursa: BCE.

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

**Graficul 34 Structura activelor (inclusiv creanțele de natura creditelor) constituite drept garanții pe categorii de active**

(procente; medii anuale)



Sursa: BCE.

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

În derularea operațiunilor de politică monetară, Eurosistemul este expus la riscul de incapacitate de plată a contrapartidei. Acest risc este atenuat prin solicitarea constituirii de către contrapartide a unor garanții adecvate. Cu toate acestea, în caz de incapacitate de plată a unei contrapartide, Eurosistemul ar fi, de asemenea, expus la riscuri de credit, de piață și de lichiditate asociate valorificării activelor depuse drept garanții. În plus, operațiunile de furnizare de lichiditate în monede străine în schimbul unor garanții constituite în euro implică și un risc valutar. În vederea diminuării acestor riscuri până la niveluri acceptabile, Eurosistemul menține standarde ridicate de evaluare a bonității pentru activele acceptate drept garanții, realizează evaluări cu frecvență zilnică ale garanțiilor și aplică măsuri corespunzătoare de control al riscurilor. Înființarea Biroului de gestionare a riscurilor ca serviciu independent, precum și activitatea desfășurată

în continuare de Comitetul de gestionare a riscurilor au avut o contribuție suplimentară la consolidarea practicilor de gestionare a riscurilor în cadrul BCE și al Eurosistemului (a se vedea și Secțiunea 1.6 din Capitolul 7).

Din considerente legate de prudență, Eurosistemul a creat rezerve-tampon de protecție împotriva pierderilor neanticipate care ar rezulta dintr-o eventuală valorificare a garanțiilor constituite de contrapartidele aflate în incapacitate de plată. Valoarea acestora face obiectul unor revizuri anuale, în așteptarea eventualei lichidări a garanțiilor primite și în concordanță cu perspectivele de recuperare. În termeni mai generali, riscurile financiare asociate operațiunilor de creditare sunt evaluate la nivelul Eurosistemului și semnalate periodic organismelor de decizie ale BCE.

În anul 2011, BCE a efectuat o serie de ajustări la nivelul criteriilor de eligibilitate și al cadrului de control al riscurilor.

În urma hotărârii Consiliului guvernatorilor din data de 28 iulie 2010 a intrat în vigoare, la 1 ianuarie 2011, noul calendar cuprinzând ierarhizarea marjelor de ajustare (*haircuts*) întocmit în urma revizuirii bienale a măsurilor Eurosistemului de control al riscurilor.

La data de 18 februarie 2011, Consiliul guvernatorilor a aprobat utilizarea instrumentului de rating al Coface Servigos Portugal, S.A. în cadrul mecanismului Eurosistemului de evaluare a creditelor (ECAEF).

La 31 martie 2011, Consiliul guvernatorilor a hotărât să suspende aplicarea pragului minim de rating de credit din cadrul cerințelor privind eligibilitatea pentru instrumentele de îndatorare tranzacționabile emise sau garantate de către guvernul irlandez. La data de 7 iulie 2011, Consiliul guvernatorilor a hotărât să adopte același tratament pentru instrumentele de îndatorare tranzacționabile emise sau garantate de către guvernul portughez. Aceste hotărâri se plasează în contextul evaluării pozitive a programelor de ajustare economică și financiară adoptate de guvernele Irlandei și Portugaliei, negociate cu reprezentanții Comisiei Europene, în colaborare cu BCE și FMI, și au fost adoptate pe baza angajamentelor ferme ale guvernelor respective de implementare pe deplin a programelor.

Hotărârea comunicată de Consiliul guvernatorilor la data de 16 decembrie 2010 prin care se instituiau cerințe privind furnizarea de informații individualizate la nivelul creditelor suport pentru titlurile garantate cu active în contextul cadrului de garantare al Eurosistemului, începând cu titlurile garantate cu ipoteci rezidențiale, a fost urmată de anunțarea, la data de 29 aprilie 2011, a intenției BCE de a introduce, în următoarele 18 luni, aplicabilitatea acestor cerințe și pentru titlurile garantate cu ipoteci nerezidențiale, respectiv pentru operațiunile desfășurate de întreprinderile mici și mijlocii (IMM) acceptate la nivelul cadrului de garantare al Eurosistemului. Furnizarea de informații individualizate la nivelul creditelor suport va deveni o condiție de eligibilitate la punerea

în aplicare a obligației de furnizare de date la nivelul creditelor suport.

În contextul măsurilor de sprijinire a creditării bancare și a activității pieței monetare anunțate la data de 8 decembrie 2011, Consiliul guvernatorilor a hotărât să sporească disponibilitatea garanțiilor prin: i) reducerea pragului de rating la două calificative „AAA” la emiterea anumitor titluri garantate cu active și ii) acordarea permisiunii băncilor centrale naționale, ca soluție temporară, de a accepta drept garanții creanțe suplimentare de natura creditelor (mai precis împrumuturi bancare) care îndeplinesc criteriile de eligibilitate specifice. Eurosistemul a inclus în rândul activelor eligibile pentru utilizare ca garanții în cadrul operațiunilor de creditare și titlurile garantate cu active cu rating inferior, care au la emitere și în orice moment ulterior cel puțin calificativul „A” în grila armonizată de evaluare a Eurosistemului și ale căror active suport includ doar credite garantate cu ipoteci rezidențiale sau doar împrumuturi acordate întreprinderilor mici și mijlocii. Titlurile garantate cu active trebuie să îndeplinească și toate celelalte condiții specifice de eligibilitate, cu excepția criteriului de rating.

În plus, Consiliul guvernatorilor și-a anunțat sprijinul pentru utilizarea la scară mai largă a creanțelor de natura creditelor drept garanții în cadrul operațiunilor de creditare ale Eurosistemului, pe baza unor criterii armonizate, precum și obiectivul de consolidare a capacității interne de evaluare a creditelor. În plus, potențialii evaluatori externi ai creditelor (agențiile de rating și furnizorii de instrumente de rating), precum și băncile comerciale care utilizează sisteme interne de rating, au fost încurajați să solicite avizarea în conformitate cu mecanismul Eurosistemului de evaluare a creditelor.

## 1.2 OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI OPERAȚIUNI CU ALTE BĂNCI CENTRALE

În anul 2011, Eurosistemul a realizat o intervenție pe piețele valutare. Ca răspuns la fluctuațiile cursului de schimb al yenului asociate catastrofei naturale din Japonia și la cererea

autorităților japoneze, autoritățile din Statele Unite, Marea Britanie și Canada, împreună cu BCE, s-au alăturat Japoniei, la data de 18 martie, într-o intervenție concertată pe piețele valutare. BCE nu a efectuat operațiuni valutare în monedele care participă la MCS II. Acordul permanent între BCE și FMI de facilitare a inițierii de tranzacții cu drepturi speciale de trager (DST) de către FMI în numele BCE cu alți deținători de DST a fost activat în cinci rânduri în anul 2011.

Linia temporară de swap valutar destinat furnizării de lichiditate, instituită de BCE împreună cu Sistemul Rezervelor Federale în 2007 și reactivată în luna mai 2010 pentru a contracara tensiunile de pe piețele europene de finanțare în dolari SUA, a fost prelungită în două rânduri în anul 2011, ultimul termen fiind data de 1 februarie 2013. În strânsă cooperare cu alte bănci centrale, Eurosistemul a furnizat contrapartidelor finanțare în dolari SUA în schimbul unor garanții eligibile în cadrul unor operațiuni care au luat forma unor acorduri de răscumpărare și au fost desfășurate sub formă de proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală. Pe lângă aceste operațiuni cu periodicitate de o săptămână și scadența la 7 zile, Consiliul guvernatorilor a hotărât, la data de 15 septembrie 2011, să desfășoare, în cooperare cu Rezervele Federale, Bank of England, Bank of Japan și Swiss National Bank, trei operațiuni destinate furnizării de lichiditate în dolari SUA a căror scadență la aproximativ trei luni să acopere sfârșitul anului. În anul 2011, Eurosistemul a derulat 50 de operațiuni cu scadența la șapte zile, precum și alte cinci operațiuni, dintre care una cu scadența la 14 zile, la sfârșitul anului, respectiv patru cu scadența la 84 de zile. În cazul a 27 dintre operațiuni nu au fost depuse oferte de către contrapartide. La data de 30 noiembrie, BCE, Bank of England, Bank of Japan și Swiss National Bank au hotărât să ofere în continuare licitații cu scadența la trei luni, până la emiterea de noi dispoziții. Hotărârea a fost adoptată în cadrul acțiunilor coordonate ale acestor patru bănci centrale, precum și ale Sistemului Rezervelor Federale și ale Bank of Canada, destinate extinderii

capacității acestora de furnizare de lichiditate către sistemul financiar global. Scopul acestor acțiuni a fost să tempereze tensiunile de pe piețele financiare și, prin urmare, să reducă efectele acestor tensiuni asupra ofertei de credite către populație și companii, contribuind astfel la stimularea activității economice. Printre aceste acțiuni s-a numărat și hotărârea adoptată de BCE, în cooperare cu celelalte bănci centrale, de a crea o rețea temporară de linii de swap reciproce. Această acțiune permite Eurosistemului să furnizeze băncilor centrale respective lichiditate în euro, la cerere, precum și, dacă este cazul, să furnizeze lichiditate în yenii japonezi, lire sterline, franci elvețieni și dolari canadieni (pe lângă operațiunile existente în dolari SUA). Instituirea unor acorduri bilaterale temporare de swap valutar destinat furnizării de lichiditate între aceste bănci centrale a fost convenită ca o măsură de urgență, care să permită furnizarea de lichiditate în fiecare jurisdicție în oricare dintre monedele respective, în cazul în care condițiile pieței impun acest lucru. Aceste linii de swap sunt autorizate până la data de 1 februarie 2013.

La data de 25 august 2011, Consiliul guvernatorilor a hotărât, de comun acord cu Bank of England, să prelungească până la data de 28 septembrie 2012 valabilitatea acordului de swap valutar destinat furnizării de lichiditate încheiat cu Bank of England. Acordul privind o facilitare de swap valutar din data de 17 decembrie 2010 fusese autorizat până la sfârșitul lunii septembrie 2011. În cadrul acestei facilități, Bank of England poate furniza BCE, în caz de necesitate, până la 10 miliarde GBP în schimbul lichidității în euro. Acordul permite punerea la dispoziția Central Bank of Ireland de lire sterline, ca măsură de precauție, în scopul acoperirii necesarului temporar de lichiditate al sistemului bancar în această monedă.

În săptămâna încheiată la 30 decembrie 2011, erau în curs operațiuni repo de furnizare de lichiditate în valoare de 1,5 miliarde EUR. Aceste operațiuni au fost desfășurate de BCE în legătură cu acordurile privind lichiditatea încheiate cu băncile centrale din afara zonei euro.

### I.3 ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT

BCE investește fondurile legate de portofoliul său de active externe de rezervă, precum și fondurile proprii. Aceste activități de plasament, care sunt separate de programele de politică monetară precum Programul destinat piețelor titlurilor de valoare și CBPP2, sunt astfel organizate încât să nu permită utilizarea vreunor informații interne legate de măsurile de politică ale băncilor centrale la adoptarea unor decizii de plasament (mai precis, există un „zid chinezesc”). În cazul transmiterii, intenționate sau nu, de informații interne, activitățile de plasament ale BCE pot fi suspendate, parțial sau integral, ceea ce înseamnă că nu se permite modificarea alocărilor din cadrul portofoliilor de plasamente ale BCE față de structurile de referință ale acestora.

#### ADMINISTRAREA ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ

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

Portofoliul BCE de active externe de rezervă este alcătuit din dolari SUA, yeni japonezi, aur și DST. Rezervele reprezentând dețineri de dolari SUA și yeni japonezi au făcut obiectul unor plasamente active ale BCE și ale BCN din zona euro care doresc să desfășoare această activitate în calitate de intermediari ai acestei instituții. Începând cu luna ianuarie 2006, se aplică așa-numitul „model de specializare valutară”, în vederea eficientizării operațiunilor de plasament ale BCE. Conform acestui model,

fiecare BCN care dorește să se implice în administrarea activelor externe de rezervă ale BCE sau fiecare grup de BCN care acționează în comun pentru îndeplinirea acestui obiectiv are posibilitatea ca, în principiu, să administreze o cotă din portofoliul în dolari SUA sau în yeni japonezi.<sup>5</sup>

Ținând seama de nivelurile actuale ale cursurilor de schimb și ale prețurilor pieței, valoarea activelor externe nete de rezervă ale BCE<sup>6</sup> s-a majorat de la 60,6 miliarde EUR la sfârșitul anului 2010 până la 65,6 miliarde EUR la sfârșitul anului 2011, din care valutele au însumat 45,3 miliarde EUR, respectiv aurul și DST au reprezentat 20,3 miliarde EUR. Majorarea valorii portofoliului de active externe de rezervă a reflectat aprecierea cu 8% a monedei nipone în raport cu euro, precum și contribuția pozitivă a câștigurilor de capital și cea a veniturilor din dobânzi, generate de activitățile de administrare a portofoliului; această majorare a fost totuși în mare parte compensată de intervenția operată pe piața valutară în luna martie (a se vedea Secțiunea 1.2). Conform cursurilor de schimb valabile la sfârșitul anului 2011, activele în dolari SUA au reprezentat 76% din rezervele valutare, iar cele în yeni japonezi s-au cifrat la 24%. Valoarea deținerilor în aur și DST a sporit cu aproximativ 16%, îndeosebi ca urmare a creșterii cu circa 11% a prețului aurului exprimat în euro în anul 2011. Volumul rezervelor de aur ale BCE a crescut la începutul anului 2011, în urma transferului la BCE de către Eesti Pank a cotei de aur corespunzătoare activelor externe de rezervă ale acesteia la BCE.

În anul 2011, lista de instrumente eligibile în care pot fi plasate activele externe de rezervă ale BCE nu a înregistrat modificări.

5 Pentru detalii suplimentare, a se vedea articolul cu titlul *Portfolio management at the ECB* din Buletinul lunar - aprilie 2006.

6 Activele externe nete de rezervă sunt calculate ca active oficiale de rezervă, după eliminarea valorii nete rezultate din evaluarea la prețul pieței a swapurilor valutare, plus depozitele în valută ale rezidenților, minus tragerile nete viitoare din deținerile în valută datorate acordurilor de răscumpărare și contractelor *forward*. Pentru informații detaliate privind sursa datelor, a se vedea website-ul BCE.



### ADMINISTRAREA FONDURILOR PROPRII

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

Valoarea portofoliului calculată la prețul pieței s-a majorat de la 13,3 miliarde EUR la 31 decembrie 2010 până la 15,9 miliarde EUR la 31 decembrie 2011. Această apreciere a valorii de piață s-a datorat creșterii nivelului capitalului vărsat al BCE la data de 28 decembrie 2011, majorării provizionului de risc valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, precum și, într-o mai mică măsură, randamentelor corespunzătoare plasamentelor.

În cursul anului 2011, lista instrumentelor eligibile în care pot fi plasate fondurile proprii ale BCE nu a înregistrat modificări.

Cu scopul de a respecta cerințele impuse de așa-numitul „zid chinezesc” instituit de BCE, implementarea CBPP2 și a Programului destinat piețelor titlurilor de valoare a condus, pe parcursul anului 2011, la înghețarea parțială a activităților de plasament asociate portofoliului de fonduri proprii al BCE.

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

Riscurile financiare la care este expusă BCE prin activitățile de plasament desfășurate și portofoliile sale de politică monetară (Programul destinat piețelor titlurilor de valoare, CBPP și CBPP2) fac obiectul unor proceduri stricte de monitorizare și evaluare. În acest sens, s-a stabilit o structură detaliată a limitelor, respectarea

acestora fiind monitorizată zilnic. În plus, prin raportări periodice se asigură informarea corespunzătoare a tuturor factorilor interesați asupra nivelurilor acestor riscuri.

În anul 2011, BCE a continuat să își consolideze infrastructura informatică pe care se sprijină cadrul de gestionare a riscurilor aferent operațiunilor de plasament și portofoliilor de politică monetară. Acest cadru a fost extins astfel încât să includă portofoliul de titluri garantate cumpărate de către BCE prin intermediul CBPP2.

Unul dintre indicatorii utilizați pentru monitorizarea riscului de piață este reprezentat de valoarea la risc (Value-at-Risk – VaR), definită ca pierderea maximă asociată unui portofoliu de active care poate fi înregistrată, cu o probabilitate dată, la sfârșitul unui orizont temporal. Valoarea acestui indicator depinde de o serie de parametri pe baza cărora este calculată, anume nivelul de încredere, durata orizontului temporal și eșantionul utilizat pentru estimarea volatilității prețurilor activelor. Ilustrativă în acest sens este calcularea acestui indicator pentru portofoliul de plasamente al BCE existent la data de 30 decembrie 2011 prin utilizarea următorilor parametri: un nivel de încredere de 95%, un orizont temporal de un an și un eșantion de un an pentru estimarea volatilității prețurilor activelor; în acest caz, nivelul VaR ar fi de 13,08 miliarde EUR<sup>7</sup>. Dacă se ia în calcul un eșantion de 5 ani (și nu de un an), valoarea VaR în situația dată ar fi de 12,16 miliarde EUR. Cea mai mare cotă din riscul de piață este deținută de fluctuațiile valutare și ale prețului aurului. Nivelurile reduse deținute de riscul de dobândă în cadrul portofoliilor de plasamente al BCE relevă faptul că durata modificată a acestora s-a menținut relativ scăzută pe parcursul anului 2011.

<sup>7</sup> În urma hotărârilor Consiliului guvernatorilor de păstrare a portofoliilor CBPP, CBPP2 și al Programului privind piețele titlurilor de valoare până la scadență, principiul de evaluare aplicat acestor dețineri este cel bazat pe un cost istoric ce poate face obiectul deprecierei. Astfel, estimările nu includ riscul de piață pentru aceste portofolii.

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

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

### 2.1 SISTEMUL TARGET2

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

Până la finalul anului 2011 s-au înregistrat 987 de participanți direcți la TARGET2. Numărul total al băncilor (inclusiv sucursale și filiale) din întreaga lume care pot fi accesate prin TARGET2 a atins 54 000. În plus, prin TARGET2 s-au decontat transferurile de fonduri aferente unui număr de 72 de sisteme auxiliare.

#### OPERAȚIUNILE TARGET2

Sistemul TARGET2 a funcționat fără sincope în anul 2011 și a decontat un număr mare de plăți în euro. Cota de piață a sistemului s-a menținut stabilă, un procent de 91% din totalul plăților de mare valoare în euro fiind executate prin intermediul TARGET2. În anul 2011, sistemul a procesat în total 89 565 697 de tranzacții, înregistrând o medie zilnică de 348 505 tranzacții. Traficul prin TARGET2 a atins, în anul 2011, o valoare totală de 612 936 miliarde EUR, cu o valoare medie zilnică de 2 385 miliarde EUR. Tabelul 12 prezintă evoluția traficului de plăți prin sistemul TARGET2 în anul 2011, prin comparație cu nivelul traficului înregistrat cu un an în urmă.

Disponibilitatea globală<sup>8</sup> a platformei SSP a TARGET2 a atins nivelul de 99,89% în anul 2011, în condițiile în care un incident produs la data de 25 iulie 2011 a determinat blocarea sistemului într-un interval de trei ore la începutul

<sup>8</sup> Nivelul de disponibilitate reprezintă măsura în care participanții au putut utiliza fără incidente acest sistem pe durata programului de funcționare.

**Tabel 12 Traficul de plăți prin TARGET2**

Valoare (miliarde EUR)	2010	2011	Variație (%)
<b>TARGET2 global</b>			
Total	593 194	612 936	3,3
Medie zilnică	2 299	2 385	
Volum (nr. tranzacții)	2010	2011	Variație (%)
<b>TARGET2 global</b>			
Total	88 591 926	89 565 697	1,1
Medie zilnică	343 380	348 505	

Sursa: BCE.

Notă: S-au înregistrat 258 de zile de operare în anul 2010 și 257 de zile de operare în anul 2011.

zilei. În această situație, au fost activate procedurile de urgență corespunzătoare, care au permis decontarea celor mai importante tranzacții. La sfârșitul zilei, plățile au fost decontate în totalitate, iar sistemul TARGET2 a încetat operațiunile la fel ca într-o zi normală, respectiv la orele 18:00.

Pe parcursul intervalului analizat, circa 99,85% din plățile efectuate prin intermediul platformei unice comune au fost procesate într-un interval de până la cinci minute. În general, participanții la acest sistem au manifestat satisfacție față de performanțele favorabile ale acestuia.

#### **COOPERAREA CU UTILIZATORII SISTEMULUI TARGET2**

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

#### **ADMINISTRAREA NOILOR VERSIUNI DE SISTEM**

Eurosistemul acordă o importanță deosebită dezvoltării TARGET2 pentru a ridica în continuare nivelul serviciilor oferite și pentru a răspunde necesităților participanților la acest sistem. În cadrul pregătirilor care au avut loc în vederea conectării T2S la TARGET2, Eurosistemul a inițiat, în luna septembrie 2011,

o consultare a utilizatorilor cu privire la ajustările necesare funcționării TARGET2. Acestea sunt considerate repere ale strategiei Eurosistemului pentru a îmbunătăți conformitatea TARGET2 cu standardele ISO 20022.

La data de 21 noiembrie 2011 a avut loc lansarea celei de-a cincea versiuni a aplicației SSP<sup>9</sup>. Versiunea cuprinde un număr restrâns de optimizări ale sistemului TARGET2 și implementarea tehnică a unei rețele care asigură legătura între băncile centrale participante și le acordă acces direct la serviciile principale oferite de TARGET2 în eventualitatea unei defecțiuni a rețelei SWIFT la nivel regional sau internațional.

În luna noiembrie 2011, Eurosistemul a finalizat și conținutul celei de-a șasea versiuni a aplicației sistemului, cu un număr limitat de modificări funcționale, care vor exercita un impact minor asupra TARGET2. Din acest motiv, s-a ajuns la un consens deplin cu participanții la TARGET2 în privința implementării acesteia în anul 2013, nu în anul 2012.

#### **ȚĂRILE PARTICIPANTE LA TARGET2**

Toate țările din zona euro participă la TARGET2, utilizarea acestuia fiind obligatorie pentru decontarea tuturor ordinelor de plată aferente operațiunilor de politică monetară ale Eurosistemului. Băncile centrale din UE neparticipante la zona euro au posibilitatea de a se conecta la sistemul TARGET în mod voluntar pentru a facilita decontarea tranzacțiilor în euro efectuate în aceste țări. Din punct de vedere juridic și operațional, fiecare bancă centrală răspunde de administrarea componentei sale naționale și de menținerea relațiilor cu participanții aferenți. De asemenea, o serie de instituții financiare din alte țări aflate în SEE participă la TARGET2 prin acces de la distanță.

<sup>9</sup> Actualizările de sistem aduse de cea de-a cincea versiune de aplicație au fost reflectate de Orientarea BCE/2011/15 din 14 octombrie 2011 care modifică Orientarea BCE/2007/2 privind sistemul transeuropean automat de transfer rapid cu decontare pe bază brută în timp real (TARGET2).

În prezent sunt conectate la TARGET2 un număr de 24 bănci centrale din Uniunea Europeană și comunitățile naționale de utilizatori aferente, respectiv 17 BCN din zona euro, BCE și șase bănci centrale din statele neparticipante la zona euro<sup>10</sup>. În luna iulie 2011, Banca Națională a României și comunitatea națională de utilizatori a acesteia s-au conectat cu succes la TARGET2.

## 2.2 TARGET2-INSTRUMENTE FINANCIARE

TARGET2-Instrumente financiare (T2S) reprezintă viitorul serviciu de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare în banii băncii centrale oferit de Eurosistem la nivel european. În prezent, proiectul se află în etapa de dezvoltare, iar platforma de decontare urmează să devină operațională în luna iunie 2015. În acest moment, un număr de 30 de depozitari centrali de instrumente financiare sunt implicați în proiect, anticipându-se că majoritatea instrumentelor financiare tranzacționate pe piața europeană vor fi decontate în cadrul T2S, ceea ce va conduce la economii de scară semnificative și la obținerea unor costuri foarte scăzute asociate decontării. Prin eliminarea diferențierii între decontările la nivel național și cele transfrontaliere, T2S va constitui o realizare importantă în procesul de creare a unei piețe europene de capital integrată, furnizând o bază solidă pentru sporirea eficienței și competitivității în întregul sector post-tranzacționare. Cu toate că T2S reprezintă o inițiativă a Eurosistemului, acesta va deconta și tranzacțiile cu instrumente financiare în alte monede decât euro în situația în care banca centrală respectivă, beneficiind de susținerea pieței, își manifestă acordul.

În anul 2011 au fost întreprinse eforturi semnificative pentru finalizarea Acordului-cadru aferent T2S, respectiv acordul contractual care urmează să fie semnat între Eurosistem și fiecare depozitar central de instrumente financiare care intenționează să participe la T2S. După mai mult de doi ani de negocieri cu depozitarii centrali de instrumente financiare, în luna noiembrie 2011, Consiliul guvernatorilor a aprobat

versiunea finală a acordului. Se preconizează că depozitarii centrali de instrumente financiare care decid participarea la T2S vor semna documentul până în luna iunie 2012 cel târziu. Eurosistemul oferă anumite stimulente pentru a încuraja depozitarii centrali de instrumente financiare să semneze acordul în timp util și să migreze cât mai repede la T2S.

În paralel cu negocierile derulate cu depozitarii centrali de instrumente financiare, Eurosistemul a continuat să poarte discuții privind Acordul de participare a monedei cu băncile centrale din țările neparticipante la zona euro care au manifestat interes pentru decontarea tranzacțiilor în monedă națională prin intermediul T2S. Un grup de lucru, care include experți de la toate aceste bănci centrale, a sprijinit în mod activ Biroul pentru Programul T2S în procesul de identificare, analiză și soluționare a aspectelor referitoare la acest acord. Discuțiile au fost finalizate în luna ianuarie 2012, când băncile centrale neparticipante la zona euro au fost invitate să semneze un acord până la sfârșitul lunii martie 2012, astfel încât depozitarii centrali de instrumente financiare să știe în ce monede urmează să se efectueze decontări în T2S anterior deciziei acestora de a semna Acordul-cadru aferent T2S.

Până în prezent, mai mulți depozitari centrali de instrumente financiare și-au anunțat intenția de a adera la T2S în primul val de migrare: Monte Titoli (depozitarul central de instrumente financiare din Italia), BOGS (depozitarul central pentru obligațiunile de stat ale Greciei), Depozitarul Central S.A. (depozitarul central de instrumente financiare din România) și SIX Securities Services (depozitarul central de instrumente financiare din Elveția). Astfel, se va asigura o acoperire completă din punctul de vedere al funcționalității încă de la inițierea operațiunilor T2S, beneficiind de participarea depozitarilor centrali de instrumente financiare atât din afara, cât și din interiorul zonei euro.

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

Pe parcursul anului 2011 au fost finalizate și restul elementelor din lista de tarife a T2S, în special comisioanele aferente serviciilor de informații și tratamentul piețelor în care investitorii finali dețin conturi la depozitarii centrali de instrumente financiare. În ansamblu, lista de tarife a T2S a rămas simplă și transparentă, asigurând, de asemenea, reflectarea costurilor acestor servicii de comisioanele aferente serviciilor de informații și de decontare percepute de T2S. Nivelul scăzut al comisioanelor percepute, economiile obținute la nivelul garanțiilor și al lichidității, precum și procedurile armonizate de *back-office* oferite de T2S vor antrena reduceri masive de costuri în privința decontărilor.

În anul 2011, aranjamentele de guvernare ale T2S, care stabilesc modalitatea de formulare a deciziilor viitoare în cadrul T2S, au fost adoptate de comun acord cu toți factorii implicați. Noile aranjamente vor intra în vigoare odată cu semnarea Acordului-cadru și a Acordurilor de participare a monedei.

În decursul anului 2011, Eurosistemul a realizat progrese importante și în ceea ce privește „conectivitatea” la T2S, respectiv alegerea rețelilor prin care participanții pe piață și depozitarii centrali de instrumente financiare vor putea transmite instrucțiuni către și primi mesaje de la T2S. Sistemul T2S va oferi opțiunea de conectare la platformă prin intermediul a doi furnizori de servicii în rețea cu valoare adăugată, precum și printr-o linie dedicată exclusiv serviciilor de conectivitate de bază. În luna iulie 2011 a fost lansată o licitație pentru desemnarea furnizorilor de servicii în rețelele cu valoare adăugată. Până la finele lunii septembrie 2011 s-au primit mai multe oferte, acordurile fiind semnate cu cei doi furnizori selectați în luna ianuarie 2012. Pentru implementarea liniei dedicate, Eurosistemul a optat pentru utilizarea rețelei existente a Eurosistemului, care va fi adaptată cerințelor T2S.

Eurosistemul a finalizat specificațiile funcționale detaliate și a publicat, în luna mai, o versiune preliminară pentru consultare publică.

O versiune stabilă a fost publicată în luna octombrie 2011, ținând seama de feedbackul obținut. Această versiune poate fi considerată drept fundamentul pentru adaptarea depozitariilor centrali de instrumente financiare și a sistemelor băncilor centrale la T2S și poate fi utilizată de toți participanții conectați direct în activitatea de concepere și dezvoltare a interfețelor acestora cu T2S.

Biroul pentru Programul T2S a continuat să acționeze în vederea îndeplinirii angajamentului său referitor la armonizarea post-tranzacționare. În anul 2011, a fost creat un Grup de coordonare a acțiunii de armonizare alcătuit din reprezentanți la nivel înalt din acest domeniu de activitate și din sectorul public, în vederea satisfacerii cerințelor de armonizare cu suficient timp înainte de lansarea T2S. Pentru detalii suplimentare privind activitățile de armonizare în cadrul T2S și impactul generat de acestea asupra procesului de integrare financiară în Europa, a se vedea Capitolul 3, Secțiunea 4.

### 2.3 PROCEDURILE DE DECONTARE PENTRU GARANȚII

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

La sfârșitul anului 2011, valoarea garanțiilor transfrontaliere (cuprinzând atât active

tranzacționabile, cât și netranzacționabile) deținută de Eurosistem s-a situat la 731 miliarde EUR, în scădere față de 762 miliarde EUR la finele anului anterior. În ansamblu, la finele anului 2011, garanțiile transfrontaliere au reprezentat 29,9% din totalul garanțiilor furnizate Eurosistemului.

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

În anul 2011, CCBM a rămas principalul canal pentru transferul garanțiilor transfrontaliere în vederea derulării operațiunilor de politică monetară a Eurosistemului și a efectuării operațiunilor de creditare pe parcursul zilei. Valoarea activelor deținute în custodie prin CCBM s-a diminuat de la 507 miliarde EUR la finele anului 2010 până la 434 miliarde EUR la sfârșitul anului 2011. Garanțiile transfrontaliere aflate în conturile BCN deschise la un depozitar central de instrumente financiare din afara zonei euro (internațional) au însumat 122 miliarde EUR la sfârșitul anului 2011.

CCBM a fost înființat în anul 1999 inițial ca o soluție temporară și, având în vedere că se bazează pe principiul armonizării minime, participanții pe piață au solicitat o serie de optimizări. În mod deosebit, aceștia au cerut eliminarea cerinței de repatriere a activelor (tranzacționabile) de la depozitarii centrali de instrumente financiare care efectuează plasamentul către cele emitente anterior constituirii acestora drept garanții prin intermediul CCBM și posibilitatea ca serviciile tripartite de administrare a colateralului, în prezent utilizate numai pe plan intern, să fie utilizate și în tranzacțiile transfrontaliere. Eurosistemul sprijină includerea acestor optimizări în CCBM și, în prezent, urmărește încorporarea lor în cadrul operațional.

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

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

Garanțiile transfrontaliere pot fi mobilizate și prin utilizarea conexiunilor dintre SSS naționale. Totuși, aceste conexiuni sunt eligibile numai pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului, cu condiția îndeplinirii standardelor utilizatorului elaborate de Eurosistem. Odată transferate către un alt SSS prin intermediul conexiunilor eligibile, instrumentele financiare pot fi utilizate, în baza procedurilor locale, în același mod ca și garanțiile naționale. Valoarea colateralului mobilizat prin conexiuni directe și prin intermediar s-a majorat de la 109 miliarde EUR la sfârșitul anului 2010 la 175 miliarde EUR la finele anului 2011.

La finalul anului 2011, la lista conexiunilor eligibile au fost adăugate trei noi conexiuni eligibile, respectiv două directe și una prin intermediar. În prezent există 54 de conexiuni directe și 8 conexiuni prin intermediar care sunt disponibile contrapărților, dintre care însă numai un număr restrâns sunt utilizate în mod activ.

## 3 BANCNOTE ȘI MONEDE

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

### 3.1 CIRCULAȚIA BANCNOTELOR ȘI A MONEDELOR

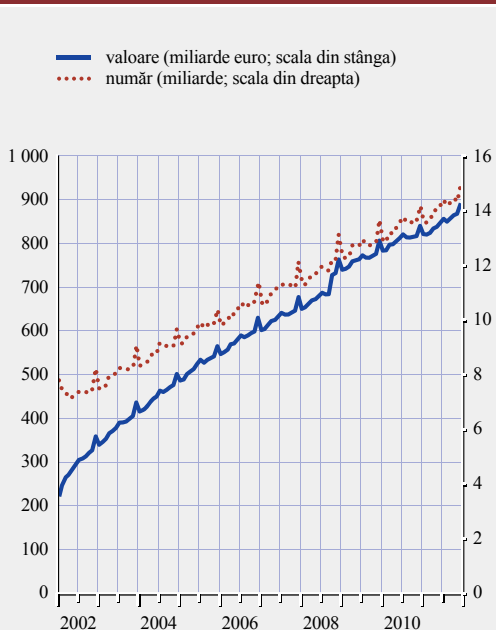
#### CEREREA DE BANCNOTE ȘI MONEDE EURO

La sfârșitul anului 2011, numărul bancnotelor euro aflate în circulație era de 14,9 miliarde, în valoare totală de 888,6 miliarde EUR. Ca bază de comparație, la finele anului 2010, se înregistra un număr de bancnote de 14,2 miliarde, în valoare totală de 839,7 miliarde EUR (Graficul 35). În anul 2011, ritmul anual de creștere a bancnotelor de 5 EUR, 10 EUR și 20 EUR a fost de 3,0% din punct de vedere al valorii. Bancnotele de 50 EUR au consemnat de departe cea mai puternică dinamică în termeni anuali, de 8,9%, fiind urmate de bancnotele de 100 EUR, cu un ritm anual de creștere de 6,4%. Cererea de bancnote de 500 EUR, folosite, în principal, ca mijloc de tezurizare, a crescut în a doua jumătate

a anului 2011, înregistrând un ritm anual de creștere de 4,1% (Graficul 36) după ce s-a situat la un nivel relativ stabil de la începutul anului 2010. Bancnota de 50 EUR a fost cel mai intens utilizată, deținând o pondere de 41% din numărul total al bancnotelor aflate în circulație. Bancnotele de 50 EUR și 500 EUR au consemnat cele mai mari ponderi din punct de vedere al valorii, respectiv 34% fiecare.

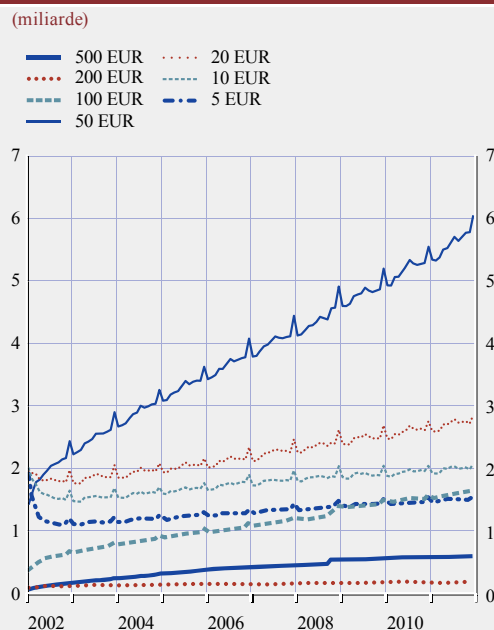
Există dovezi potrivit cărora o pondere semnificativă a bancnotelor cu valoare mare se află în afara zonei euro. Datorită crizei financiare, cererea externă (precum și cererea internă) a crescut începând cu toamna anului 2008, diminuându-se ușor în 2010, înainte de a consemna o nouă creștere în anul 2011. Se estimează că 20%-25% din bancnotele euro aflate în circulație, din punct de vedere al valorii, se află în afara zonei euro, în special în țările învecinate cu zona euro. Acestea sunt folosite, în principal, ca mijloc de tezurizare, dar și pentru tranzacții pe piețele internaționale.

Graficul 35 Numărul și valoarea bancnotelor euro în circulație



Sursa: BCE.

Graficul 36 Numărul bancnotelor euro în circulație pe cupiuri



Sursa: BCE.

În anul 2011, criza datoriilor suverane a condus la retrageri sporite de bancnote euro în Grecia, în special de bancnote de 50 EUR, care constituie cupiura cu cea mai mare valoare eliberată de bancomatele din Grecia. Cu toate acestea, volumele retrase au avut numai un impact minor asupra circulației totale.

În anul 2011, numărul total de monede euro aflate în circulație (circulația netă excluzând stocurile deținute de BCN din zona euro) a crescut cu 5,2%, ajungând la 97,8 miliarde. Numărul monedelor cu valoare mică de 1, 2 și 5 cenți a reprezentat 61% din numărul total de monede aflate în circulație. La sfârșitul anului 2011, valoarea monedelor aflate în circulație a fost de 23,1 miliarde EUR, în creștere cu 3,6% față de finele anului 2010.

### MANEVRAREA BANCNOTELOR DE CĂTRE EUROSISTEM

În anul 2011, BCN din zona euro au emis 34,0 miliarde de bancnote în valoare de 1,1 trilioane EUR, fiindu-le returnate 33,2 miliarde de bancnote în valoare de 1,0 trilioane EUR. 34,3 miliarde de bancnote au fost procesate cu ajutorul unor aparate complet automate, care au verificat bancnotele atât din punct de vedere al autenticității, cât și al calității privind circulația, în scopul păstrării calității și integrității bancnotelor aflate în circulație, potrivit normelor minime de sortare comune stabilite de Eurosistem. În timpul acestui proces, aproape 5,7 miliarde de bancnote au fost identificate ca fiind necorespunzătoare pentru circulație și distruse. Rata de uzură<sup>11</sup> a fost de 16,5%, ușor mai scăzută decât cea consemnată în anul 2010. Frecvența medie de returnare<sup>12</sup> a bancnotelor în circulație a continuat să scadă, de la 2,46 la finele anului 2010 la 2,30 la finele anului 2011, ceea ce înseamnă că, în medie, o bancnotă a fost returnată la o BCN din zona euro o dată la fiecare cinci luni. În mare măsură, această scădere poate fi atribuită ponderii ridicate a bancnotelor cu valoare mare, care sunt folosite, în general, ca mijloc de teaurizare, având astfel o frecvență scăzută de returnare. Reducerea frecvenței de returnare poate reflecta, într-o oarecare măsură, și tendința de externalizare a activităților

operaționale ale BCN către terțe părți și creșterea volumului de numerar repus în circulație de către terțe părți. Frecvențele de returnare a bancnotelor cu valoare mare au fost de 0,34 în cazul bancnotelor de 500 EUR, 0,47 în cazul bancnotelor de 200 EUR și de 0,73 în cazul bancnotelor de 100 EUR, în timp ce frecvențele de returnare înregistrate de cupiurile folosite în mod obișnuit pentru tranzacții au fost mai ridicate, respectiv 1,73 în cazul bancnotelor de 50 EUR, 3,63 în cazul celor de 20 EUR, 4,32 în cazul bancnotelor de 10 EUR și 2,42 în cazul celor de 5 EUR.

### 3.2 FALSIFICAREA BANCNOTELOR ȘI PREVENIREA FALSURILOR

#### BANCNOTE EURO FALSIFICATE

În anul 2011, Centrele Naționale de Analiză<sup>13</sup> au primit aproximativ 606 000 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 37. Falsificatorii au manifestat predilecție pentru bancnotele de 20 EUR și 50 EUR; în anul 2011, acestea au reprezentat 47,5% și respectiv 32,5% din numărul total al bancnotelor falsificate. Graficul 38 prezintă detalii cu privire la structura pe cupiuri.

Deși încrederea în siguranța euro este pe deplin justificată de măsurile anti-falsificare implementate în prezent de autoritățile europene și internaționale, aceasta nu ar trebui să genereze un sentiment de relaxare. BCE sfătuiește în continuare publicul să fie vigilent la posibilitatea fraudelor, să își amintească testul „atinge-privește-înclină”<sup>14</sup> și să nu se bazeze niciodată numai pe

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

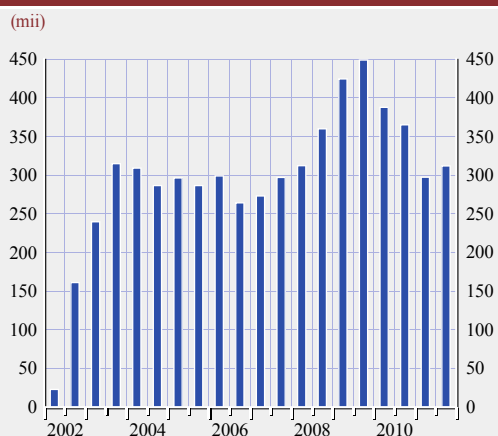
12 Definită ca numărul total de bancnote returnate la BCN din zona euro într-o perioadă de timp dată, împărțit la numărul mediu de bancnote aflate în circulație în acea perioadă.

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

14 A se vedea website-ul BCE.

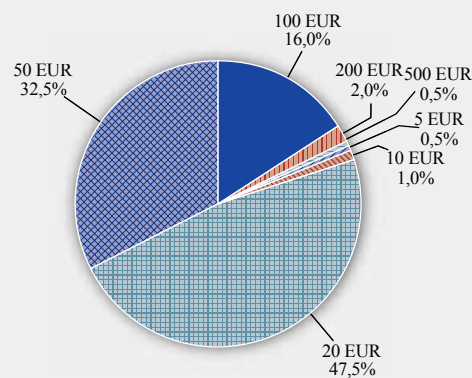


**Graficul 37 Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație**



Sursa: BCE.

**Graficul 38 Structura pe cupiuri a bancnotelor euro falsificate în anul 2011**



Sursa: BCE.

un singur element de siguranță. Totodată, agenților profesioniști care operează cu numerar li se pun la dispoziție cursuri de specializare în mod regulat, atât în Europa, cât și în afara acesteia, iar pentru a sprijini lupta Eurosistemului împotriva falsificării au fost create materiale informative care sunt în permanență actualizate. Colaborarea solidă a BCE cu Europolul și Comisia Europeană sprijină, de asemenea, acest obiectiv.

#### PREVENIREA FALSURILOR LA NIVEL MONDIAL

Cooperarea privind prevenirea falsurilor depășește cadrul european. Eurosistemul participă în mod activ la activitatea desfășurată de Grupul pentru Prevenirea Falsurilor din cadrul Băncilor Centrale<sup>15</sup>. BCE găzduiește Centrul Internațional pentru Prevenirea Falsurilor (CIPF), care acționează ca un centru tehnic pentru toți membrii acestui grup. Acest centru administrează un website<sup>16</sup> care oferă informații și îndrumări privind reproducerea imaginilor de pe bancnote, precum și link-uri către website-urile specifice fiecărei țări.

### 3.3 PRODUCȚIA ȘI EMITEREA BANCNOTELOR

#### ORGANIZAREA PRODUCȚIEI

Pentru anul 2011, producția unui volum total de 6,0 miliarde de bancnote euro, în valoare

de 171,3 miliarde EUR, a fost alocată BCN din zona euro. Alocarea producției de bancnote euro a continuat să se bazeze pe o producție descentralizată cu derularea la comun a activităților, aranjament stabilit inițial în anul 2002. Conform acestuia, fiecare BCN din zona euro este responsabilă cu procurarea unei părți alocate din necesarul total de anumite cupiuri (a se vedea Tabelul 13).

<sup>15</sup> Un grup alcătuit din 32 de bănci centrale și autorități de emisie monetară care cooperează sub auspiciile G10.

<sup>16</sup> Pentru detalii, a se vedea <http://www.rulesforuse.org>.

**Tabelul 13 Distribuția producției de bancnote euro în anul 2011**

	Cantitatea (milioane de bancnote)	BCN responsabile cu producția
5 EUR	1 714,8	DE, IE, ES, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
10 EUR	1 541,2	DE, GR, FR, AT, PT
20 EUR	536,6	FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 EUR	2 169,1	BE, DE, ES, IT
100 EUR	0	-
200 EUR	0	-
500 EUR	56,2	AT
<b>Total</b>	<b>6 017,9</b>	

Sursa: BCE.

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

În anul 2007, Consiliul guvernatorilor a adoptat o foaie de parcurs privind etapele procedurale care să contribuie, pe termen mediu, la creșterea convergenței serviciilor cu numerar furnizate de BCN. Majoritatea obiectivelor din foaia de parcurs au fost realizate între timp. Acestea sunt: i) accesarea de la distanță a serviciilor cu numerar ale unei BCN din străinătate; ii) acceptarea unor depozite de monede la ghișeele BCN; iii) un program de lucru minim al BCN pentru serviciile cu numerar în cel puțin una dintre locațiile BCN; și iv) introducerea serviciului de depuneri și retrageri de bancnote, indiferent de orientarea acestora, ca un serviciu obișnuit oferit gratuit.

Cele două obiective din foaia de parcurs rămase neîndeplinite, respectiv mesageria electronică între BCN și clienții profesioniști naționali și internaționali privind tranzacțiile cu numerar și convergența serviciilor cu numerar oferite de BCN privind împachetarea bancnotelor, urmează să fie implementate pe termen mediu. Implementarea la nivelul BCN are loc conform unor calendare individuale care au fost comunicate Consiliului European de Plăți și Asociației Europene de Transport al Valorilor, în calitate de factori principali implicați în operațiunile cu numerar la nivel european. Ambele măsuri sunt menite să faciliteze tranzacțiile transfrontaliere cu numerar și astfel să completeze Regulamentul (UE) nr. 1214/2011 privind transportul transfrontalier profesionist rutier de numerar euro între țările din zona euro, care va intra în vigoare la sfârșitul lunii noiembrie 2012.

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

Repunerea în circulație a bancnotelor euro de către agenții profesioniști care operează cu numerar a fost reglementată începând cu 1 ianuarie 2011 prin Decizia BCE 2010/14 privind verificarea autenticității și calității și repunerea în circulație a bancnotelor euro. Pe lângă instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care lucrează cu numerar, și alți agenți economici, precum comercianții cu amănuntul și cazinourile, trebuie să respecte procedurile BCE când eliberează bancnote euro publicului prin bancomate. Aceasta

înseamnă că toate bancnotele euro repuse în circulație prin intermediul bancomatelor în zona euro trebuie verificate în privința autenticității și calității, lucru esențial pentru integritatea bancnotelor aflate în circulație.

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

Consiliul guvernatorilor a evaluat pozitiv programul pilot extins de deținere în custodie a bancnotelor euro (*Extended Custodial Inventory - ECI*), cu o durată de trei ani, în baza căruia au fost administrate centre ECI în 2011 de Bank of America Merrill Lynch (din Hong Kong) și Bank of Ireland First Currency Services împreună cu United Overseas Bank (în Singapore) cu care formează o entitate cu capital mixt<sup>17</sup>. Programul ECI va fi extins din Asia până în America de Nord și Orientul Mijlociu prin intermediul unei proceduri de licitație deschise, care a fost lansată în trimestrul I 2012. Pentru a evita orice întrerupere a procedurilor stabilite în cadrul programului ECI derulat în prezent cu privire la distribuția bancnotelor pe piețele internaționale, Consiliul guvernatorilor a hotărât extinderea programului existent și după data de 1 februarie 2012, până când se atribuie contractele licitanților câștigători.

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

Eurosistemul a continuat să lucreze la o nouă serie de bancnote euro în anul 2011, concentrându-se asupra îmbunătățirii materialelor de origine (materialele *master* folosite la producerea bancnotelor) și efectuării unor imprimări test pentru evaluarea capacității de a produce noile bancnote pe scară largă. Noua serie va păstra cele mai importante elemente grafice din prima serie de bancnote. Data exactă și calendarul lansării vor fi stabilite ulterior. Eurosistemul va informa din timp publicul, agenții profesioniști care operează cu numerar și fabricanții de bancomate cu privire la modalitățile de introducere a noilor bancnote. BCN din zona euro vor răscumpăra bancnotele euro din prima serie pe o perioadă nedeterminată de timp.

<sup>17</sup> Al doilea ECI din Hong Kong, operat de HSBC, a fost închis în luna octombrie 2010, datorită retragerii HSBC din afacerile en-gros internaționale cu bancnote.

## 4 STATISTICĂ

BCE, asistată de BCN, dezvoltă, colectează, calculează și diseminează o gamă extinsă de indicatori statistici care sprijină politica monetară a zonei euro și SEBC în îndeplinirea diverselor sale atribuții, iar, începând cu 1 ianuarie 2011, și Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) în realizarea sarcinilor sale. Aceștia sunt utilizați pe scară largă și de autoritățile publice – de exemplu, în tabloul de bord al Comisiei Europene pentru monitorizarea dezechilibrelor macroeconomice – participanții pe piețele financiare, mass-media și publicul larg. În anul 2011, datele statistice periodice referitoare la zona euro au continuat să fie furnizate fără întârzieri, în timp ce eforturi semnificative au fost depuse pentru îmbunătățirea în continuare a cadrului statistic al SEBC în conformitate cu programul de lucru revizuit pe bază anuală. Provocări majore în 2011 au constituit cererile de date pentru statisticile folosite în asigurarea stabilității financiare, care necesită utilizarea unor baze de date și registre la nivel micro.

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

În luna iunie 2011, BCE a publicat date statistice noi sau îmbunătățite pe baza datelor raportate de IFM, societățile cu rol de vehicul financiar implicate în tranzacții de securitizare, și de societățile de asigurare și fondurile de pensii, fapt care contribuie la o mai bună acoperire statistică a sectorului financiar din zona euro și a instrumentelor financiare. Noile defalcări ale datelor statistice lunare privind pozițiile bilanțiere ale IFM și ratele dobânzilor aplicate de IFM la împrumuturi și depozite, pe gospodării și societăți nefinanciare, îmbunătățesc două seturi de statistici importante pentru analizarea sectorului de emisiune monetară. Totodată, cele două seturi noi de date trimestriale privind soldurile și tranzacțiile societăților cu rol de vehicul financiar, precum și soldurile și anumite tranzacții ale societăților de asigurare și fondurilor de pensii – împreună cu noile date statistice referitoare la fondurile de investiții publicate începând cu anul 2010 – acoperă unele lacune în procesul de raportare

armonizată de către intermediarii financiari nebancari din zona euro, un sector cu o importanță tot mai mare pentru analiza macroeconomică și financiară.

Un nou tabel privind societățile de asigurare și fondurile de pensii a fost adăugat la cadrul comun al Eurosistemului de diseminare a indicatorilor statistici care cuprinde date agregate referitoare la zona euro și toate datele naționale corespunzătoare de pe website-urile BCE și ale BCN respective. Diseminarea datelor statistice a fost îmbunătățită, printre altele, și cu ajutorul unui material video cu scop educativ privind statistica.

În luna mai 2011, BCE a lansat un nou instrument de vizualizare a datelor statistice privind finanțele publice referitoare la zona euro și la fiecare stat membru în parte. Ca reacție la cererea sporită de date statistice fiscale începând cu declanșarea crizei financiare și a crizei datoriei suverane, au fost diseminate noi date privind datoria publică defalcate pe instrumente financiare, scadența reziduală și inițială, monedă și titular.

### 4.2 ALTE EVOLUȚII ÎN DOMENIUL STATISTICII

Având ca reper exemplul notabil al Bazei de date centralizate a titlurilor de valoare, care conține date de referință, prețuri, informații la nivelul companiilor privind toate acele titluri de valoare – considerate relevante din punct de vedere statistic pentru SEBC, Consiliul guvernatorilor a aprobat în anul 2011 colectarea sistematică și calcularea indicatorilor statistici referitori la deținerile de titluri de valoare pe baza informațiilor titlu-cu-titlu. Această inițiativă, care va face posibilă analizarea mai amănunțită a deținerilor de titluri de valoare ale sectoarelor instituționale, va necesita elaborarea unui act juridic și crearea unei baze de date pentru producerea unor statistici de o mai bună calitate și cu un grad mai mare de armonizare.

În luna noiembrie 2011, BCE, în cooperare cu Comisia Europeană, a publicat rezultatele

sondajului privind accesul la finanțare al întreprinderilor mici și mijlocii, care, din doi în doi ani, are drept țintă toate cele 27 de state membre ale UE plus alte zece țări din regiunile învecinate, inclusiv țările candidate la UE. BCE realizează o parte din sondaj la fiecare șase luni pentru companiile din zona euro pentru a evalua cele mai recente evoluții la nivelul condițiilor de finanțare.

S-au înregistrat progrese în ceea ce privește implementarea sondajului Eurosistemului cu privire la consumul și finanțele populației. Sondajul are drept obiectiv furnizarea de date la nivel micro despre populație referitoare la activele reale și financiare, pasive, consum și economisire, venituri și ocuparea forței de muncă, drepturile viitoare privind pensiile, transferurile între generații și cadouri, precum și atitudinea față de riscuri. Munca de teren pentru primul sondaj a fost realizată la finele anului 2010 și la începutul anului 2011 de către BCN din majoritatea țărilor din zona euro (în câteva cazuri în colaborare cu institutele naționale de statistică).

În luna ianuarie 2011, a fost publicată o Decizie BCE privind transmiterea datelor cu caracter confidențial în baza cadrului comun privind registrele de afaceri în scopuri statistice. Decizia definește formatul și măsurile de siguranță și confidențialitate pentru schimbul reciproc de informații cu Comisia Europeană și institutele naționale de statistică. Totodată, SEBC a continuat elaborarea unui registru al tuturor instituțiilor financiare din Europa, care include grupurile bancare și de asigurare de mari dimensiuni. Totodată, SEBC sprijină măsurile adoptate pentru crearea unui sistem global „care să rezece entitățile juridice” în vederea identificării cu exactitate a părților implicate în tranzacțiile financiare, un proiect esențial pentru autoritățile de reglementare financiară și sectorul financiar.

BCE a continuat să aibă o relație de lucru strânsă cu Eurostatul și cu alte organizații internaționale precum BRI, FMI, OCDE și Națiunile Unite. Referitor la implementarea noilor standarde statistice internaționale, BCE, împreună

cu Eurostat, s-a concentrat asupra revizuirii SEC95, care trebuie armonizat cu Sistemul de Conturi Naționale 2008 și cu a șasea ediție a „Manualului privind balanța de plăți și poziția internațională investițională” al FMI. În paralel, sunt revizuite actele normative ale BCE și UE pentru a se asigura implementarea noilor standarde în anul 2014 și pentru îmbunătățirea progresivă a calendarului de publicare a conturilor zonei euro. În luna martie 2011, Consiliul guvernatorilor a sprijinit devansarea datelor limită de raportare pentru conturile trimestriale ale sectorului public prevăzute în programul de transmitere SEC și pentru datele privind procedura de deficit excesiv, cu scopul de a susține elaborarea integrală a conturilor integrate ale zonei euro cu frecvență trimestrială într-un interval de timp t+90. Totodată, în luna decembrie 2011, Consiliul guvernatorilor a sprijinit republicarea Orientării și Recomandării cu privire la cerințele de raportare ale BCE privind statisticile externe, care contribuie la îmbunătățirea datelor statistice referitoare la balanța de plăți și la poziția internațională investițională (inclusiv, de exemplu, cerințele legate de transporturile transfrontaliere de bancnote euro) și a calendarului de publicare a statisticilor sectorului extern al zonei euro.

Îmbunătățirea calendarului de publicare, a calității și sferei de acoperire a indicatorilor statistici este importantă pentru funcția de politică monetară a BCE, dar și pentru analiza stabilității financiare. În acest context, BCE a oferit asistență statistică CERS, furnizându-i date bancare consolidate semestrial și alte seturi de date conform Deciziei CERS privind furnizarea și strângerea de informații din septembrie 2011. Aceasta a continuat, de asemenea, să colaboreze strâns cu nou înființatele autorități europene de supraveghere, în special cu ABE și AEAP. S-a pus accent pe asigurarea unui schimb de informații necesare și fiabile, în conformitate cu legislația europeană și pe respectarea protecției informațiilor cu caracter confidențial. În plus, au continuat eforturile în sensul armonizării cerințelor de raportare statistică cu cele de raportare în scopuri prudențiale. Asigurarea unui flux eficient de date va reduce la

minimum povara raportării pentru entitățile cărora li se solicită să furnizeze date atât Euro-sistemului, cât și autorităților de supraveghere.

În contextul cooperării la nivel global, BCE participă la inițiativele statistice susținute de G20 în vederea acoperirii lacunelor de date esențiale în statisticile economice și financiare. În calitate de membră a Grupului Inter-Instituțional privind Statisticile Economice și Financiare, BCE se implică în mod activ în realizarea planului de acțiune al G20 care vizează cuantificarea riscurilor din sectorul financiar și soluționarea problemelor asociate conexiunilor financiare internaționale și vulnerabilității economiilor la șocuri. BCE a contribuit, de asemenea, la dezvoltarea website-ului cu principalii indicatori globali.

## 5 CERCETAREA ECONOMICĂ

În conformitate cu abordarea adoptată la nivelul Eurosistemului, principalele obiective ale activității de cercetare efectuate în cadrul BCE sunt următoarele: i) obținerea unor rezultate relevante pentru formularea recomandărilor privind conducerea politicii monetare și îndeplinirea altor atribuții ale Eurosistemului, ii) actualizarea și utilizarea modelelor econometrice în vederea realizării prognozelor economice și a comparării efectelor politicilor alternative, și iii) asigurarea comunicării cu comunitatea academică și cea a cercetătorilor, de exemplu prin publicarea rezultatelor cercetărilor în reviste de specialitate care conțin articole recenzate de experți în domeniu și prin organizarea și participarea la conferințe pe teme de cercetare. Următoarele două secțiuni analizează principalele domenii de cercetare abordate și activități desfășurate în anul 2011.

### 5.1 PRIORITĂȚILE ȘI REALIZĂRILE ACTIVITĂȚII DE CERCETARE

În cadrul BCE, cercetarea economică este realizată de o manieră descentralizată de către mai multe departamente în funcție de necesitățile și aria de specializare a acestora. Direcția Generală Studii, pe lângă faptul că realizează proiecte de cercetare de înaltă calitate, îndeplinește rolul de coordonator al activității de cercetare. Direcția asigură conducerea Comitetului de Coordonare a Cercetării (CCC), care este responsabil cu alinierea activităților de cercetare desfășurate în cadrul BCE la cerințele instituției și la necesitățile proceselor de decizie. Comitetul stabilește domeniile de interes prioritare pentru fiecare an și canalizează activitatea de cercetare spre aceste domenii. Prioritățile majore ale activității de cercetare identificate pentru anul 2011 au fost: stabilitatea financiară și reglementarea și supravegherea macroprudențială, piețele monetare în condiții „normale de o nouă factură” și configurația post-criză a cadrului operațional; interacțiunea dintre politica monetară și cea fiscală și efectele ratelor reduse ale dobânzilor și ale măsurilor non-standard de politică monetară; precum și supravegherea evoluțiilor economice la nivel de țară.

Cercetarea privind stabilitatea financiară și reglementarea și supravegherea macroprudențială s-a axat în principal pe legăturile macrofinanciare și politica privind riscul sistemic. Rețeaua de cercetare macroprudențială din cadrul SEBC a înregistrat un progres semnificativ în acest domeniu, elaborând modele macro-financiare care fac legătura între stabilitatea financiară și performanța economică (a se vedea Secțiunea 2.2 din Capitolul 3). Prima conferință publică a rețelei de cercetare macroprudențială, la care au fost prezentate o serie de lucrări științifice, a avut loc în luna octombrie 2011.

În ceea ce privește prioritatea de cercetare care vizează piețele monetare și cadrul operațional, s-au înregistrat progrese în elaborarea unor modele menite să permită o mai bună înțelegere a implicațiilor pe care tensiunile semnificative la nivelul pieței le au asupra cererii de fonduri de la băncile centrale și asupra funcționării piețelor monetare în general. Au fost, de asemenea, analizate configurația optimă a cadrului operațional și implicațiile reglementării volumului de lichiditate.

Referitor la strategia de politică monetară, a fost analizată interacțiunea dintre politica monetară și cea fiscală, precum și măsurile neconvenționale de politică monetară. S-au făcut progrese și în sensul dezvoltării analizei privind mecanismele alternative de formare a anticipațiilor și implicațiile acestora asupra dinamicii ciclului de afaceri. Analiza politicii fiscale a pus accentul pe diferitele aspecte ale datoriei guvernamentale și ale sustenabilității fiscale.

În domeniul supravegherii evoluțiilor economice la nivel de țară, noul model macroeconomic *New Multi-Country Model* a fost dezvoltat în continuare și folosit pe scară tot mai largă pentru construirea de scenarii la nivel transfrontalier și al zonei euro. Modelul privind economia zonei euro și cea mondială a fost extins pentru a include alte două țări și a fost folosit pentru a analiza, printre altele, problemele de ajustare fiscală și structurală. De asemenea, s-au făcut primele demersuri în vederea stabilirii unei rețele de cercetare privind competitivitatea în cadrul SEBC.

## 5.2 DISEMINAREA REZULTATELOR CERCETĂRII: PUBLICAȚII ȘI CONFERINȚE

Similar anilor anteriori, rezultatele activității de cercetare desfășurate de BCE au fost publicate în Seria Caiete de studii și în Seria Studii ocazionale ale acestei instituții. În anul 2011, au fost publicate 127 caiete de studii și 11 studii ocazionale. În cazul a 116 caiete de studii, autorii sau co-autorii au fost persoane din interiorul BCE, un număr important de studii fiind redactate în cooperare cu economiști din cadrul Eurosistemului, iar restul lucrărilor au fost elaborate de vizitatori externi care au participat la conferințe și seminarii științifice, și-au desfășurat activitatea în cadrul rețelelor de cercetare sau care au petrecut o perioadă îndelungată la BCE în vederea finalizării unui proiect de cercetare<sup>18</sup>. Conform unei norme deja încetățenite, majoritatea lucrărilor se așteaptă să fie publicate, în cele din urmă, în reviste de specialitate ce conțin articole recenzate de experți în domeniu. În anul 2011, persoanele din cadrul BCE au publicat peste 124 articole în reviste de specialitate. O altă publicație periodică a BCE este Buletinul de studii<sup>19</sup>, care diseminează rezultatele activității de cercetare de interes general, adresându-se unui public larg. În anul 2011, au fost publicate trei ediții ale acestei publicații, care au abordat subiecte precum: analiza conduitei de politică monetară în zona euro pe baza unui model cu fricțiuni pe piața muncii (modelul Diamond, Mortensen și Pissarides); noi metodologii de cuantificare a riscului sistemic; gestiunea dezechilibrelor cursului de schimb și ale soldului contului curent; monitorizarea contagiunii și a efectelor de antrenare; și conținutul informațional al inflației de bază.

În anul 2011, BCE a organizat, pe cont propriu sau în colaborare, 15 conferințe și seminarii de cercetare științifică. În conferințele organizate în colaborare au fost implicate Centrul de Cercetare a Politicilor Economice (*Centre for Economic Policy Research*), BRI și alte bănci centrale atât din cadrul Eurosistemului, cât și din afara acestuia. Similar anilor anteriori, majoritatea conferințelor și seminariilor au vizat domenii specifice de cercetare. Programele

acestor evenimente și lucrările prezentate sunt disponibile pe *website*-ul BCE.

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

<sup>18</sup> Cercetătorii externi vizitează BCE ocazional sau în cadrul unor programe oficiale precum Bursa de cercetare Lamfalussy.

<sup>19</sup> Toate Buletinele de studii sunt disponibile pe *website*-ul BCE, la secțiunea „Publicații”.

## 6 ALTE ATRIBUȚII ȘI ACTIVITĂȚI

### 6.1 RESPECTAREA INTERDICȚIILOR PRIVIND FINANȚAREA MONETARĂ ȘI ACCESUL PRIVILEGIAT

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

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

Pe baza exercițiului de monitorizare aferent anului 2011, s-ar putea considera că următoarele cazuri nu respectă prevederile articolelor 123 și 124 din Tratat și a Regulamentelor aferente ale Consiliului.

În primul caz, Národná banka Slovenska a achiziționat o obligațiune emisă în euro de o entitate din sectorul public pe piața primară a titlurilor de credit în scopuri de gestionare a activelor. Aceasta s-a datorat unei erori de

ordin operațional, iar obligațiunea a fost vândută imediat după recunoașterea erorii. Cel de-al doilea caz vizează De Nederlandsche Bank, care a continuat să efectueze plăți în avans în contextul schemei de garantare a depozitelor din Țările de Jos. Se impune finalizarea de urgență a modificărilor solicitate în legislația neerlandeză, în concordanță cu avizul BCE, pentru a asigura respectarea prevederilor Tratatului referitoare la interdicția privind finanțarea monetară.

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

### 6.2 FUNCȚII CONSULTATIVE

Articolul 127 alineatul (4) și articolul 282 alineatul (5) din Tratat prevăd obligativitatea consultării BCE în legătură cu orice propunere legislativă națională sau comunitară din domeniul său de competență<sup>20</sup>. Toate avizele BCE sunt publicate pe website-ul băncii. Avizele BCE asupra propunerilor de legislație comunitară sunt, de asemenea, publicate în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

Ca urmare a intrării în vigoare a Tratatului de la Lisabona în luna decembrie 2009 și având în vedere înființarea noilor autorități europene de supraveghere la începutul anului 2011, rolul consultativ al BCE s-a extins în raport cu proiectele de acte delegate și proiectele de acte de punere în aplicare, așa cum sunt definite în articolul 290 și respectiv articolul 291 din Tratat.<sup>21</sup> BCE a subliniat că aceste proiecte reprezintă „acte ale Uniunii propuse” în sensul articolului 127 alineatul (4) prima liniuță din Tratat și, respectiv, „proiecte de acte ale Uniunii” în sensul articolului 282 alineatul (5) din Tratat.

<sup>20</sup> 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.

<sup>21</sup> A se vedea, spre exemplu, CON/2011/42, CON/2011/44 și CON/2012/5.



BCE trebuie consultată în timp util în legătură cu orice proiect de act juridic al Uniunii, inclusiv proiectele de acte delegate și proiectele de acte de punere în aplicare, care intră în sfera sa de competență.

În anul 2011, BCE a adoptat un număr de 19 avize cu privire la proiecte legislative ale UE și 88 de avize referitoare la proiecte legislative naționale din sfera sa de competență. Lista avizelor adoptate pe parcursul anului 2011 și la începutul anului 2012 este anexată la prezentul Raport anual.

#### **AVIZE CU PRIVIRE LA PROIECTE LEGISLATIVE ALE UE**

Avizele BCE emise la solicitarea Consiliului Uniunii Europene, a Parlamentului European sau a Consiliului European s-au referit, printre altele, la modificarea articolului 136 din Tratat, la propuneri vizând o directivă și un regulament pentru înlocuirea Directivei privind cerințele de capital, precum și la regulile aplicabile vânzărilor în lipsă.

În avizul<sup>22</sup> privind propunerea de modificare a articolului 136 din Tratat (a se vedea Capitolul 4), BCE a reiterat apelul la un „salt calitativ” în guvernanta economică a UEM și a subliniat necesitatea instituirii unui cadru permanent pentru gestionarea crizelor, care, în ultimă instanță, să poată acorda sprijin financiar temporar țărilor din zona euro care se confruntă cu dificultăți în obținerea de finanțare pe piață. BCE a evidențiat faptul că viitorul Mecanism european de stabilitate (MES) trebuie conceput astfel încât să fie protejat împotriva hazardului moral. Deși a recunoscut că poate acționa ca agent fiscal pentru MES, BCE a constatat că articolul 123 din Tratat referitor la interdicția de finanțare monetară nu ar permite MES să devină o contraparte a Eurosistemului în temeiul articolului 18 din Statutul SEBC.

În avizul<sup>23</sup> referitor la propunerea de directivă și cea de regulament pentru înlocuirea Directivei privind cerințele de capital, BCE a susținut cu tărie implementarea eficientă și în timp util a acordurilor Basel III și a standardelor în

materie de lichiditate (a se vedea Secțiunea 3 din Capitolul 3). Totodată, BCE și-a declarat sprijinul nemijlocit pentru obiectivul de reglementare a expunerilor la risc specifice anumitor sectoare, regiuni, state membre, etc. prin intermediul actelor delegate care împuternicesc Comisia să impună cerințe prudențiale mai stricte, după caz, pentru a preîntâmpina variațiile de intensitate ale riscurilor micro sau macroprudențiale generate de evoluțiile piețelor. BCE a recomandat ca și autoritățile naționale să dispună de prerogativa de a impune cerințe prudențiale mai stricte în contextul preocupărilor specifice de stabilitate financiară din statul membru respectiv.

În avizul<sup>24</sup> referitor la o propunere de regulament privind vânzarea în lipsă și anumite aspecte ale *swap*-urilor pe riscul de credit, BCE și-a exprimat sprijinul față de noul regim de transparență aplicabil vânzării în lipsă a acțiunilor, precum și față de divulgarea obligatorie către autoritățile competente a informațiilor privind pozițiile scurte nete importante referitoare la emitenții de datorie suverană din UE sau pozițiile descoperite echivalente pe *swap*-uri pe riscul de credit (a se vedea Secțiunea 3 din Capitolul 3). Totodată, BCE a formulat o serie de recomandări privind standardele de raportare și divulgare, precum și mecanismele pentru schimbul de informații.

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

BCE a dat curs unui număr considerabil de consultări din partea autorităților naționale, numeroase avize<sup>25</sup> referindu-se la măsuri privind stabilitatea piețelor financiare, inclusiv în contextul crizei financiare.

Mai multe state membre au consultat BCE asupra măsurilor de intervenție și soluționare a situațiilor de criză la nivelul instituțiilor

<sup>22</sup> CON/2011/24.

<sup>23</sup> CON/2012/5.

<sup>24</sup> CON/2011/17.

<sup>25</sup> A se vedea, spre exemplu, CON/2011/21, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/72, CON/2011/76, CON/2011/79, CON/2011/82, CON/2011/83, CON/2011/86, CON/2011/95 și CON/2011/103.

financiare și al celor de credit, o parte dintre aceste măsuri fiind conforme cu obiectivele structurale convenite prin programele de asistență încheiate cu UE și FMI. Propunerile s-au referit la consolidarea prerogativelor de supraveghere în raport cu instituțiile financiare în dificultate, inclusiv la posibilitatea transferării activelor și pasivelor acestora către o altă entitate, precum o bancă-punte. Totodată, s-a prevăzut instituirea unor mecanisme de finanțare a măsurilor de redresare a acestor instituții. În ceea ce privește Grecia<sup>26</sup>, BCE a salutat înființarea unei instituții de credit de tranziție având rolul de soluționare a situațiilor de criză, finanțarea urmând să fie asigurată integral de Fondul elen pentru stabilitate financiară (*Hellenic Financial Stability Fund*). De asemenea, BCE a salutat inițiativa ca sectorul bancar să finanțeze, prin intermediul unor impozite speciale, un compartiment distinct pentru soluționarea situațiilor de criză înființat în cadrul Fondului elen de garantare a depozitelor și investițiilor. Într-un alt aviz<sup>27</sup>, BCE și-a exprimat sprijinul față de o schemă de compensare pentru instituțiile bancare din Danemarca aflate în dificultate. În contextul măsurilor de intervenție în situații de criză propuse de autoritățile din Țările de Jos<sup>28</sup>, BCE a comentat pe marginea unui regim special de exproprii menit să asigure stabilitatea sistemului financiar, subliniind că autoritățile trebuie să recurgă la exproprii în raport cu instituțiile în dificultate numai în situații excepționale și bine stabilite. Avizul referitor la cadrul privind soluționarea situațiilor de criză aplicabil instituțiilor financiare și de credit din Portugalia<sup>29</sup> a analizat impactul clasificării preferențiale a creanțelor în raport cu depozitele garantate. Avizele referitoare la garanțiile de stat pentru sprijinirea planurilor de restructurare a Dexia<sup>30</sup> au evidențiat necesitatea unor acțiuni concertate și consecvente ale statelor membre ca răspuns la situația financiară actuală, enumerând totodată criteriile aplicabile garanțiilor de stat pentru datoriile bancare.

O serie de avize<sup>31</sup> s-au referit la finanțarea și atribuțiile sistemelor de garantare a depozitelor. BCE a salutat mecanismele de finanțare *ex ante* pentru sistemul de garantare a depozitelor din

Țările de Jos, însă a remarcat prezența în cadrul propus a unor forme de finanțare în avans de către banca centrală care contravin interdicției de finanțare monetară.

De asemenea, BCE a comentat<sup>32</sup> pe marginea unor evoluții importante la nivelul structurilor de supraveghere a piețelor financiare, salutând propunerea de integrare a activității de supraveghere în cadrul Lietuvos bankas. În ceea ce privește transferul atribuțiilor de supraveghere către Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique și Lietuvos bankas în virtutea proiectelor legislative respective, BCE a luat act de mecanismele de finanțare a noilor atribuții și s-a referit la principiul independenței financiare.

BCE a adoptat o serie de avize<sup>33</sup> referitoare la BCN, inclusiv cu privire la amendamentele propuse la statutele băncilor centrale din Grecia, Austria, Slovenia, Malta, Lituania și Ungaria. BCE și-a exprimat preocuparea în legătură cu independența băncii centrale în contextul înființării, structurii și atribuțiilor Comitetului pentru securitate socială din cadrul Bank of Greece. În privința amendamentelor propuse la Statutul Oesterreichische Nationalbank, recomandările BCE au vizat armonizarea completă a motivelor pentru destituirea membrilor Consiliului de administrație cu prevederile Statutului SEBC. Totodată, BCE a analizat amendamentele propuse la regulile de distribuire a profitului Lietuvos bankas din perspectiva independenței băncii centrale și interdicției de finanțare monetară. În avizele referitoare la Magyar Nemzeti Bank,<sup>34</sup> BCE și-a exprimat îngrijorarea serioasă în legătură cu independența băncii centrale.

26 CON/2011/72.

27 CON/2011/45. A se vedea și CON/2011/90 pentru evoluții ulterioare.

28 CON/2011/60.

29 CON/2011/83.

30 CON/2011/79, CON/2011/82 și CON/2011/85.

31 CON/2011/15, CON/2011/76 și CON/2011/86.

32 CON/2011/5 și CON/2011/46.

33 CON/2011/36, CON/2011/38, CON/2011/40, CON/2011/43, CON/2011/46, CON/2011/91, CON/2011/99, CON/2011/104 și CON/2011/106.

34 CON/2011/104 și CON/2011/106.

### INDEPENDENȚA BĂNCII CENTRALE ÎN UNGARIA

Începând din anul 2010, cadrul juridic și operațional al Magyar Nemzeti Bank a făcut obiectul unor modificări de substanță, care au determinat preocupări legate de respectarea principiului independenței consfințit în Tratat. Printre aceste amendamente s-au numărat:

- modificări în remunerarea guvernatorului în funcție și a altor factori de decizie (CON/2010/56 și CON/2010/91);
- modificarea regulilor de numire și a structurii Consiliului monetar (CON/2010/91 și CON/2011/104);
- reorganizarea de fond a structurii de conducere, prin repunerea în drepturi a Comitetului executiv și majorarea numărului viceguvernatorilor (CON/2011/104 și CON/2011/106);
- crearea fundamentului constituțional pentru fuziunea dintre banca centrală și autoritatea de supraveghere financiară (CON/2011/106).

În cele mai recente avize referitoare la Magyar Nemzeti Bank (CON/2011/104 și CON/2011/106), BCE a exprimat preocupări serioase cu privire la independența băncii centrale. Modificările permanente intervenite în structura organelor de decizie ale Magyar Nemzeti Bank, creșterea numărului membrilor Consiliului monetar, precum și posibilitatea majorării numărului viceguvernatorilor – fără o justificare solidă pentru necesitatea amendării cadrului instituțional – sunt percepute ca potențiale mijloace de influențare a procesului decizional. Amendamentele repetate adoptate recent la legislația privind salariile membrilor organelor de decizie au fost implementate fără a lua în considerare opiniile exprimate de Magyar Nemzeti Bank în contextul preocupărilor legate de independența financiară. BCE a comentat și pe marginea unui amendament constituțional care permite fuziunea dintre Magyar Nemzeti Bank și autoritatea națională de supraveghere financiară prin înființarea unei noi instituții. Acest amendament ar „retrograda” guvernatorul în funcție, care astfel ar răspunde în fața președintelui instituției rezultate în urma fuziunii. În opinia BCE, această prevedere constituie o amenințare la adresa independenței personale a guvernatorului.

În plus, legiuitorul ungar nu și-a respectat cu mai multe ocazii obligația de a consulta Banca Centrală Europeană sau de a lua în considerare avizele BCE în procesul de adoptare a legislației referitoare la BCN.

Ca urmare a încălcării principiului independenței băncii centrale și a nerespectării obligației de a consulta BCE, în luna ianuarie 2012 Comisia Europeană a declanșat procedura de *infringement* împotriva Ungariei.

Într-un aviz<sup>35</sup> cu privire la majorarea cotei României la Fondul Monetar Internațional, BCE s-a referit la principiul independenței băncii centrale, conform căruia o BCN ale cărei atribuții includ exercitarea drepturilor și îndeplinirea obligațiilor care revin țării respective în calitatea acesteia de membru al FMI adoptă decizii în mod pe deplin independent în ceea

ce privește administrarea drepturilor speciale de tragere.

Analizând amendamentele propuse la Constituția poloneză în contextul adoptării euro în

35 CON/2011/102.

viitor, BCE a avut în vedere o serie de aspecte legate de convergența juridică.<sup>36</sup> Astfel, BCE a formulat comentarii asupra aspectelor funcționale, instituționale și personale referitoare la independența băncii centrale, precum și la integrarea juridică a Narodowy Bank Polski în Eurosistem.

BCE a emis o serie de avize<sup>37</sup> cu privire la circulația numerarului și măsurile de protecție împotriva contrafacerii. Referitor la propunerile de adaptare a regulilor naționale la cadrul juridic armonizat instituit prin Decizia BCE/2010/14<sup>38</sup>, BCE a considerat esențială transpunerea acesteia în legislația națională cu respectarea strictă a dispozițiilor comune, cu excepția prevederilor contrare din decizia menționată.

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

Pe parcursul anului 2011 au existat 20 de cazuri de neconsultare a BCE asupra proiectelor legislative naționale<sup>39</sup>, inclusiv două situații în care BCE a emis avize din proprie inițiativă. Următoarele 10 cazuri au fost considerate clare și importante.<sup>40</sup>

Ministerul grec de finanțe nu a respectat obligația de consultare a BCE în trei situații. Prima dintre acestea viza prelungirea valabilității raportului angajării/ieșiri din sistem impus tuturor entităților din sectorul public, inclusiv Bank of Greece, în anul 2010 și era o situație care implica independența BCN, fiind astfel un aspect care prezintă relevanță generală la nivelul SEBC. De asemenea, BCE nu a fost consultată asupra unor amendamente legislative de substanță privind (i) îmbunătățirea situației lichidității în economie pentru contracararea efectelor crizei financiare internaționale și (ii) măsurile de supraveghere și redresare a instituțiilor de credit. Aceste cazuri au avut legătură cu criza datoriilor suverane și cu măsurile de austeritate, care constituie aspecte de o importanță deosebită pentru SEBC.

Autoritățile maghiare nu au respectat obligația de consultare a BCE în patru situații. Două dintre acestea, referitoare la proiecte de acte

normative privind împrumuturile în valută, au prezentat relevanță generală la nivelul SEBC deoarece au avut legătură cu stabilitatea financiară și cu riscul valutar. Cel de-al treilea caz de neconsultare a vizat Statutul Magyar Nemzeti Bank, a cărui versiune preliminară a fost transmisă inițial spre consultare, însă ulterior a suferit modificări substanțiale. BCE nu a fost consultată în mod corespunzător cu privire la termenul-limită și sfera de cuprindere a amendamentelor. În cea de-a patra situație, Ungaria nu a consultat BCE asupra unui amendament la Constituție prin care Magyar Nemzeti Bank ar putea să fuzioneze cu autoritatea de supraveghere financiară (Caseta 9). Aceste ultime două cazuri au prezentat relevanță generală la nivelul SEBC din perspectiva independenței băncii centrale.

Celelalte trei cazuri clare și importante de neconsultare se referă la Lituania, Țările de Jos și Spania. Astfel, autoritățile lituaniene nu au consultat BCE asupra unor amendamente la o serie de acte normative din domeniul financiar prin care se acordă prerogative suplimentare Lietuvos bankas pentru soluționarea problemelor cu care se confruntă băncile aflate în dificultate și în care este prevăzută înființarea unei bănci-punte. Cazul a prezentat relevanță generală la nivelul SEBC întrucât a avut legătură cu măsurile de redresare a instituțiilor de credit. Ministerul de finanțe din Țările de Jos nu a consultat BCE cu privire la un proiect de regulament vizând modificarea tipului de finanțare a sistemului de garantare a depozitelor din *ex post* în *ex ante*. A fost un caz clar

36 CON/2011/9.

37 Spre exemplu, CON/2011/19, CON/2011/51, CON/2011/59, CON/2011/64 și CON/2011/92.

38 Decizia BCE/2010/14 a Băncii Centrale Europene din data de 16 septembrie 2010 privind verificarea autenticității și a calității și repunerea în circulație a bancnotelor euro (JO L 267, 9.10.2010, p. 1).

39 În anul 2011 nu s-au înregistrat cazuri de neconsultare a BCE asupra proiectelor legislative la nivelul UE.

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

și important deoarece s-a referit la finanțarea monetară, ceea ce prezintă relevanță generală la nivelul SEBC. Totodată, BCE nu a fost consultată în privința amendamentelor la legislația care guvernează garantarea depozitelor în Spania, cu referire în special la majorarea contribuțiilor *ex ante* ale instituțiilor financiare. A fost un caz clar și important de neconsultare, pentru că a avut legătură cu sistemul de garantare a depozitelor și finanțarea acestuia, aspecte de importanță generală la nivelul SEBC.

S-a considerat că au existat cazuri clare și repetate de nerespectare a obligației de consultare a BCE din partea Greciei și Ungariei pe parcursul anului 2011. Prin „cazuri repetate” se înțeleg acele situații în care un stat membru nu solicită un aviz din partea BCE de cel puțin trei ori timp de doi ani la rând, înregistrându-se cel puțin un caz de neconsultare în fiecare dintre cei doi ani.

### 6.3 ADMINISTRAREA OPERAȚIUNILOR DE ÎMPRUMUT ȘI CREDITARE

În concordanță cu solicitările anterioare, BCE a continuat să administreze și/sau să proceseze mai multe operațiuni de împrumut și creditare în anul 2011.

BCE poartă în continuare responsabilitatea pentru administrarea operațiunilor de împrumut și creditare încheiate de Uniunea Europeană în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu, după cum se stipulează în Decizia BCE/2003/14 din 7 noiembrie 2003.<sup>41</sup> În anul 2011, BCE a primit două tranșe în numele UE și a transferat aceste sume țării debitoare (România). BCE a procesat plățile de dobânzi pentru zece dintre împrumuturi și plata principalului pentru un împrumut. Valoarea totală a operațiunilor de creditare ale UE aflate în derulare în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu s-a plasat la 11,4 miliarde EUR la data de 31 decembrie 2011.

BCE poartă în continuare responsabilitatea pentru procesarea tuturor plăților aferente

acordului privind un plan de împrumut pentru Grecia, în numele creditorilor și debitorului.<sup>42</sup> În anul 2011, BCE a primit patru tranșe din partea creditorilor și a transferat aceste sume către Bank of Greece, în calitate de agent al debitorului. Pentru cinci dintre împrumuturi, plățile de dobânzi au fost procesate de BCE. La data de 31 decembrie 2011 erau în curs împrumuturi bilaterale cumulate acordate Greciei în valoare de 52,9 miliarde EUR.

BCE poartă în continuare responsabilitatea pentru administrarea operațiunilor de împrumut și creditare încheiate de Uniunea Europeană în cadrul Mecanismului european de stabilizare financiară (MESF).<sup>43</sup> În anul 2011, BCE a primit zece tranșe în numele UE și a transferat aceste sume țărilor debitoare (Irlanda și Portugalia). Plata de dobânzi pentru unul dintre împrumuturi a fost procesată de BCE. Valoarea totală a operațiunilor de creditare ale UE aflate în derulare în cadrul MESF s-a ridicat la 28 de miliarde EUR la data de 31 decembrie 2011.

BCE poartă în continuare responsabilitatea pentru administrarea împrumuturilor acordate de *European Financial Stability Facility* (EFSF) statelor membre a căror monedă este euro.<sup>44</sup> În anul 2011, BCE a primit șase tranșe în numele EFSF și a transferat aceste sume țărilor debitoare (Irlanda și Portugalia). Plățile de dobânzi pentru două dintre împrumuturi au

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

42 În contextul acordului privind un plan 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 creditori, cu Republica Elenă, în calitate de debitor, și Bank of Greece, în calitate de agent al debitorului, și în conformitate cu articolele 17 și 21.2 din Statutul SEBC, coroborate cu articolul 2 din Decizia BCE/2010/4 din 10 mai 2010.

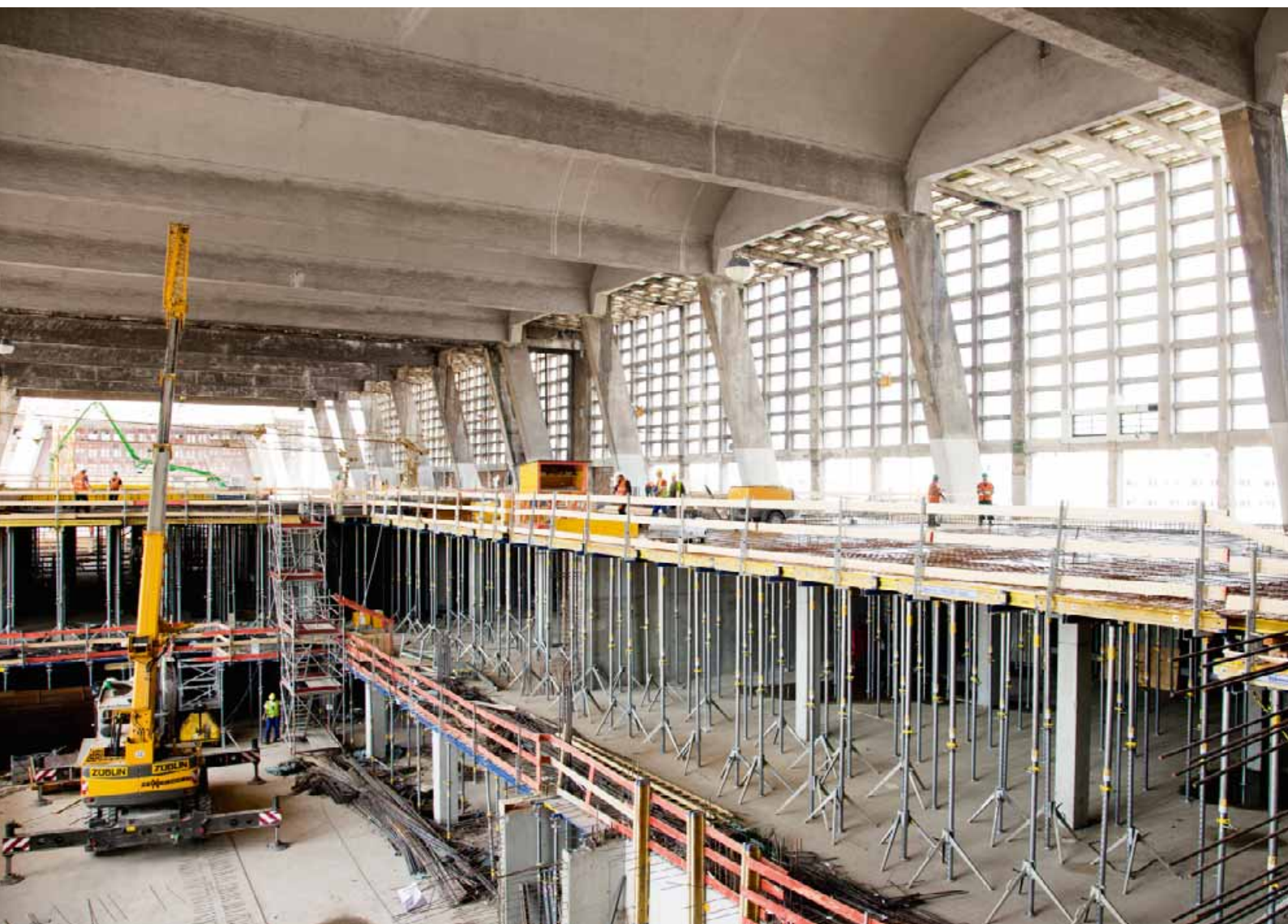
43 În conformitate cu articolul 122 alineatul (2) și articolul 132 alineatul (1) din Tratat și cu articolele 17 și 21 din Statutul SEBC, precum și cu articolul 8 din Regulamentul (UE) nr. 407/2010 al Consiliului din data de 11 mai 2010.

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

fost procesate de BCE. La data de 31 decembrie 2011 erau în curs împrumuturi acordate de EFSF în valoare de 16,3 miliarde EUR.

#### **6.4 SERVICIILE EUROSISTEMULUI DE ADMINISTRARE A REZERVELOR**

În anul 2011 a continuat să fie disponibil un set cuprinzător de servicii, conform cadrului instituit în anul 2005 pentru administrarea activelor de rezervă în euro deținute de clienții Eurosistemului. Setul complet de servicii – aflat la dispoziția băncilor centrale, autorităților monetare și agențiilor guvernamentale situate în afara zonei euro, precum și a organismelor internaționale – este oferit, pe baza anumitor termeni și condiții armonizate cu standardele generale de piață, de fiecare bancă centrală din Eurosistem (furnizori de servicii din cadrul Eurosistemului). BCE îndeplinește un rol de coordonare de ansamblu, asigurând funcționarea fără sincope a cadrului instituit. Numărul de clienți aflați în relații de afaceri cu Eurosistemul s-a menținut la un nivel stabil pe parcursul anului 2011. În ceea ce privește serviciile, s-a înregistrat o creștere considerabilă (8%) a lichidităților totale (inclusiv a depozitelor) și a portofoliilor de titluri ale clienților.



*Grossmarkthalle* va găzdui centrul pentru vizitatori, restaurantul personalului, cafeteria și sălile de conferințe. Aceste spații sunt integrate în hala fostei piețe, pe baza conceptului „casă în casă”.

Subsolul *Grossmarkthalle* a fost înlocuit cu un subsol nou, hidroizolat, capabil să susțină greutatea noilor elemente de construcție, care sunt încorporate în prezent în hala respectivă.

Se înregistrează, de asemenea, progrese la lucrările de restaurare a fațadei de tip raster din beton și la bolțile acoperișului.

**STABILITATEA  
FINANCIARĂ, COMPETENȚE  
REFERITOARE LA CERS  
ȘI INTEGRAREA  
FINANCIARĂ**



# I STABILITATEA FINANCIARĂ

Eurosistemul contribuie la aplicarea în bune condiții de către autoritățile naționale competente a politicilor cu privire la supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și la stabilitatea sistemului financiar. De asemenea, Eurosistemul oferă consultanță acestor autorități și Comisiei Europene cu privire la sfera de aplicare și la implementarea legislației Uniunii Europene în aceste domenii.

După înființarea Comitetului european pentru risc sistemic (CERS) la data de 16 decembrie 2010 (a se vedea Secțiunea 2 din acest capitol), noul cadru european de supraveghere a devenit operațional la 1 ianuarie 2011, odată cu crearea celor trei autorități europene de supraveghere a căror activitate vizează sectorul bancar (Autoritatea bancară europeană – ABE), valorile mobiliare și piețele (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe – AEVMP) și asigurările și pensiile ocupaționale (Autoritatea europeană pentru asigurări și pensii ocupaționale – AEAPO). Acest cadru a contribuit la consolidarea substanțială a structurii europene de supraveghere atât la nivel microprudențial, cât și, în premieră, la nivel macroprudențial.

## I.1 MONITORIZAREA STABILITĂȚII FINANCIARE

### SECTORUL BANCAR DIN ZONA EURO

BCE, în colaborare cu Comitetul de supraveghere bancară (CSB) al SEBC, monitorizează riscurile la adresa stabilității financiare și evaluează capacitatea de absorbție a șocurilor aferentă sistemului financiar din zona euro<sup>1</sup>. În îndeplinirea acestei atribuții importante, o atenție deosebită este acordată băncilor, în condițiile în care acestea rămân cei mai importanți intermediari financiari în Europa. Totuși, ținând seama de importanța în creștere a piețelor și infrastructurilor financiare și a altor instituții financiare, precum și de legăturile acestora cu băncile, SEBC trebuie, de asemenea, să monitorizeze vulnerabilitățile acestor componente ale sistemului financiar.

În anul 2011, riscurile la adresa stabilității financiare a zonei euro au crescut considerabil

în contextul agravării crizei datoriilor suverane și al intensificării efectelor negative ale acesteia asupra sectorului bancar. Vulnerabilitățile s-au accentuat mai ales în a doua jumătate a anului, pe fondul propagării crizei datoriilor suverane în zona euro de la unele țări mai mici către unele mai mari. Acestor efecte de contagiune li s-a asociat îndeosebi înrăutățirea perspectivelor de creștere macroeconomică, în special către finele anului analizat. Cele mai vulnerabile în fața efectelor de contagiune suplimentare au fost statele afectate de o combinație de factori, precum poziții fiscale vulnerabile sau în curs de deteriorare, condiții macrofinanciare precare, lipsa demersurilor politice de implementare a reformelor instituționale necesare și posibilitatea ca sectorul bancar să înregistreze în continuare pierderi semnificative.

În acest context, băncile din zona euro s-au confruntat cu dificultăți mari de finanțare. Deși băncile centrale au adoptat măsuri ample și oportune privind furnizarea de lichiditate în vederea reducerii acestor tensiuni, în cursul anului s-au manifestat dificultăți de finanțare pe termen mediu și lung, care au devenit acute în unele cazuri. Băncile din zona euro s-au confruntat cu scăderea încrederii piețelor care a condus la majorarea puternică a costurilor de finanțare și la limitarea accesului la finanțarea la termen, în special pentru băncile din țările zonei euro afectate de criza datoriilor suverane. Dificultățile de finanțare s-au manifestat cu precădere în cazul băncilor care au apelat masiv la surse de finanțare negarantate la termen de tip *wholesale*, inclusiv la sursele de finanțare volatile exprimate în USD. Totodată, s-a produs o anumită segmentare pe piețele de finanțare garantată, precum piața operațiunilor repo, în cazul cărora obligațiunile emise de țările care înregistrează tensiuni pe piața datoriilor suverane au fost cotate mai jos decât celelalte obligațiuni, având astfel consecințe adverse asupra costurilor de

<sup>1</sup> De la finele anului 2004, BCE publică *Financial Stability Review*, un raport semestrial privind stabilitatea sistemului financiar din zona euro. În aceste publicații, care sunt disponibile pe website-ul BCE, sunt prezentate principalele concluzii rezultate în urma monitorizării structurii și stabilității sectorului bancar.

finanțare a băncilor care foloseau astfel de obligațiuni ca garanții în operațiunile repo. Accesul la finanțare a fost, de asemenea, influențat în mare parte de preocupările cu privire la calitatea portofoliilor de active ale unor bănci, în special în ceea ce privește expunerile la piețele imobiliare care au cunoscut o puternică expansiune în perioada anterioară crizei. În general, propagarea tensiunilor între piețele datoriilor suverane și bănci s-a intensificat, conducând la manifestarea unei crize de natură sistemică.

Condițiile financiare ale grupurilor bancare mari și complexe din zona euro au înregistrat evoluții mixte în primele trei trimestre ale anului 2011. După evoluția în general robustă a câștigurilor în trimestrul I 2011, rezultatele aferente trimestrului II au indicat o deteriorare generală care a reflectat condițiile mai dificile cu care s-au confruntat băncile, în contextul evoluțiilor nefavorabile de pe piețele de finanțare și tranzacționare, al primei etape de depreciere a valorii obligațiunilor emise de guvernul elen și al creșterii economice globale sub așteptări. Totodată, eforturile băncilor de majorare a capitalului și de reducere a activelor ponderate în funcție de risc, care au fost, de asemenea, influențate de testarea la stres la nivelul UE efectuată de ABE în anul 2011, au contribuit la creșterea cerințelor de capital<sup>2</sup>. Rezultatele obținute în trimestrul III au continuat să confirme tendința de scădere a câștigurilor. Numeroase grupuri bancare mari și complexe din zona euro au consemnat scăderi ale veniturilor nete în contextul deprecierei în continuare a datoriei suverane a Greciei și al veniturilor mici din tranzacționare. Unele bănci și-au diminuat expunerea la datoria suverană a țărilor din zona euro aflate în dificultate prin vânzarea sau nereînnoirea activelor ajunse la scadență. Dintre evoluțiile pozitive, trebuie menționat faptul că veniturile nete din dobânzi și, într-o mai mică măsură, veniturile din taxe și comisioane au rămas, în general, stabile pe parcursul primelor trei trimestre ale anului 2011. Diversificarea activităților pe regiuni geografice a contribuit la menținerea rentabilității unor grupuri bancare mari și complexe, în pofda dificultăților cu care acestea s-au confruntat pe propriile piețe interne.

În anul 2011, au reapărut presiunile exercitate de dificultățile de finanțare și de procesul de reducere a gradului de îndatorare generat de factori privind capitalul, antrenând riscul unor implicații negative asupra accesibilității creditelor, îndeosebi în țările care s-au confruntat cu tensiuni pe piețele datoriilor suverane și în care costurile și accesibilitatea finanțării pe termen mediu și lung au fost afectate cel mai puternic. Este important de menționat faptul că, în perioada analizată, vulnerabilitățile din sectorul bancar al zonei euro au fost semnificativ diferite în funcție de țară și de bancă, luând în considerare diferențele de expunere la riscul de credit din punct de vedere sectorial și geografic, modelele de afaceri și, mai ales, situația fiscală a țării în care își desfășoară activitatea băncile respective. Indicatorii pieței au relevat deteriorarea semnificativă a anticipațiilor privind veniturile grupurilor bancare mari și complexe din zona euro. Indicii bursieri ai sectorului bancar din zona euro, dar și ai celui mondial, au înregistrat evoluții net inferioare față de cele ale indicilor de referință, în timp ce nivelurile corespunzătoare volatilității sectorului bancar al zonei euro s-au situat la niveluri record care nu au mai fost înregistrate de la falimentul Lehman Brothers din luna septembrie 2008.

Accentuarea generalizată a riscurilor la adresa stabilității financiare a evidențiat nevoia stringentă de adoptare a unor măsuri îndrăznețe și ferme atât în zona euro, cât și pe plan internațional. Pe lângă deciziile adoptate la nivel național în vederea stimulării consolidării fiscale și a întăririi normelor fiscale naționale, măsurile convenite la reuniunile Consiliului UE cu șefii de stat sau de guvern din lunile iulie, octombrie și decembrie 2011 au vizat, de asemenea, unele domenii importante cu scopul reinstaurării stabilității financiare în zona euro. Una dintre măsurile decisive a fost cea referitoare la creșterea capacității de creditare a *European Financial Stability Facility* și la extinderea mandatului

2 Testarea la stres la nivelul UE a fost coordonată de ABE, în strânsă colaborare cu BCE și Comisia Europeană. Descrierea detaliată a metodologiei, precum și rezultatele obținute și publicate la jumătatea lunii iulie, sunt disponibile pe website-urile ABE și ale autorităților naționale participante.

acesteia. În vederea redimensionării fundamentale a guvernancei zonei euro, la summit-ul UE din 8-9 decembrie 2011 au fost convenite adoptarea unor măsuri în direcția realizării uniunii economice și formularea unui nou pact fiscal, semnat de 25 dintre cele 27 de state membre UE la data de 30 ianuarie 2012. Implementarea în întregime a măsurilor anunțate și prezentarea modalității de accesare a resurselor financiare prin intermediul Mecanismului European de Stabilitate ar trebui să limiteze efectele negative în spirală asupra finanțelor publice vulnerabile, a sectorului financiar și a creșterii economice. Totodată, a fost prezentată o strategie cuprinzătoare privind creșterea capitalului și consolidarea capacității de finanțare a băncilor din UE, potrivit căreia băncile mari trebuie să constituie o rezervă temporară de capital și să înregistreze o rată a fondurilor proprii de nivel 1 (*core Tier 1 ratio*) de 9% până în luna iunie 2012. Prin urmare, estimările privind necesarul de capital pe ansamblul sectorului bancar al UE s-au ridicat la 114,7 miliarde euro. Pentru a evita o reducere excesivă a activelor în vederea acoperirii deficiențelor de capital identificate, care ar putea avea efecte adverse asupra economiei reale, programele de ajustare a bilanțurilor băncilor vor fi monitorizate îndeaproape atât la nivel național, cât și la nivel european. De asemenea, pentru facilitarea accesului la finanțarea la termen, la nivelul UE, a fost realizat un demers coordonat de reconfigurare a schemelor de garanții finanțate de stat. În plus, măsurile ample de susținere a creditării adoptate de Eurosistem, inclusiv cele două operațiuni de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la trei ani, au asigurat accesul în continuare al băncilor din zona euro la surse de finanțare stabile. În consecință, tensiunile pe piețele de finanțare s-au temperat ușor la începutul anului 2012.

#### ALTE INSTITUȚII FINANCIARE

În anul 2011, preocupările privind stabilitatea altor instituții financiare nu au fost la fel de pronunțate ca cele referitoare la stabilitatea sectorului bancar din zona euro. Totuși, sectorul financiar nebanca a fost, de asemenea, afectat de lipsa de încredere pe piețele financiare cauzată de interdependențele strânse între

sectoarele financiare și la nivelul segmentelor de piață. Soliditatea financiară a marilor societăți de asigurări din zona euro s-a menținut, în general, la un nivel stabil în primele trei trimestre ale anului 2011. Rentabilitatea marilor societăți de reasigurări din zona euro a crescut de la nivelurile reduse înregistrate în primul trimestru, atunci când calamitățile naturale au determinat creșterea poverii creanțelor asupra acestor societăți. Pe scurt, sectorul de asigurări pare să fi deținut rezerve de capital suficiente pentru a face față dificultăților din prima jumătate a anului 2011. Această evoluție s-a datorat parțial preferinței societăților de asigurări de a deține un surplus de capital pentru menținerea țintei de rating, dar și a acumulării preventive de rezerve suplimentare de capital într-un context marcat de incertitudini economice. Un risc major la adresa societăților de asigurări din zona euro este reprezentat de faptul că o perioadă prelungită de niveluri reduse ale randamentelor, îndeosebi ale celor aferente obligațiunilor de stat cu ratingul AAA, diminuează rentabilitatea produselor de asigurări de viață garantate și afectează, în general, veniturile din investiții și solvabilitatea. Totodată, evaluările de piață la prețuri reduse ale obligațiunilor emise de țările și sectoarele cele mai afectate de criza actuală implică riscul manifestării unui impact negativ asupra societăților de asigurări care au investit în astfel de portofolii.

Sectorul fondurilor speculative a consemnat pierderi semnificative din investiții în anul 2011, deși mai mici decât cele rezultate în urma falimentului Lehman Brothers. Totodată, comparativ cu acea perioadă, nivelul de îndatorare a acestui sector a fost mai redus, ceea ce a contribuit la diminuarea presiunilor asupra lichidității generate de apelurile în marjă ale brokerilor primari. Retragerile investitorilor mai mari decât în mod obișnuit au încă potențialul de a produce riscul de lichiditate, în pofida apetitului în general ridicat al investitorilor pentru fonduri speculative în contextul unor rate mici ale dobânzii nominale. Cu toate că fondurile speculative par să aibă, în general, un rol limitat în cadrul zonei euro (la finele trimestrului III 2010, activele deținute de fondurile

speculative din zona euro s-au situat la 119 miliarde euro), acestea fac parte din rețeaua complexă a „sectorului bancar din umbră” (*shadow banking sector*), fie prin implicarea acestora în activitatea de securitizare, fie pe piața operațiunilor repo. Sectorul bancar din umbră reunește activitățile de intermediere a creditării, precum transformarea lichidității și a scadenței, care se desfășoară în afara sistemului bancar clasic. În cazul zonei euro, activele deținute de sectoarele care au legătură cu sectorul bancar din umbră au însumat 11 trilioane euro în trimestrul III 2011. În termeni relativi, aceste active au o pondere de 27,7% în totalul activelor deținute împreună de sectorul bancar și de sectorul bancar din umbră<sup>3</sup>, ilustrând astfel faptul că acesta din urmă are un rol semnificativ în intermedierea financiară, în general, și în finanțarea activităților sectorului bancar, în special.

## 1.2 ARANJAMENTE PRIVIND STABILITATEA FINANCIARĂ

Pe parcursul anului 2011, activitățile desfășurate în domeniul gestionării și soluționării situațiilor de criză au continuat, fiind întreprinse o serie de demersuri pentru îmbunătățirea normelor și standardelor europene și internaționale.

La nivelul UE, departamentul Piața internă și servicii al Comisiei Europene a lansat în luna ianuarie 2011 o dezbateră publică privind cadrul UE pentru gestionarea situațiilor de criză în sectorul financiar, prezentându-se detaliile tehnice ale cadrului evidențiate deja în comunicarea Comisiei din luna octombrie 2010<sup>4</sup>. În contribuția sa la această dezbateră<sup>5</sup>, SEBC susține pe deplin obiectivul din propunerea Comisiei de a dezvolta un cadru de gestionare și soluționare a situațiilor de criză pentru instituțiile financiare din UE. SEBC este în special de acord cu opinia potrivit căreia obiectivul primordial de politică al noului regim din UE trebuie să fie acela conform căruia tuturor instituțiilor li se permite să eșueze într-un mod care să protejeze stabilitatea sistemului financiar al UE în ansamblul său și să minimizeze costurile publice și destabilizarea economică. Propunerea

de directivă a Comisiei cu privire la noul cadru de soluționare a situațiilor de criză este așteptată în primăvara anului 2012.

Noul cadru de gestionare și soluționare a situațiilor de criză în UE are la bază și o serie de inițiative naționale în curs de desfășurare în statele membre UE care au adus modificări sistemelor naționale de soluționare a situațiilor de criză în sectorul financiar. BCE a emis avize cu privire la aceste inițiative, contribuind, de asemenea, în mod direct la noile sisteme de soluționare a situațiilor de criză în țările incluse în programele UE-FMI (Irlanda, Grecia și Portugalia)<sup>6</sup>.

În anul 2011, BCE a susținut în mod activ activitatea desfășurată de Grupul de lucru ad-hoc al Comitetului economic și financiar privind gestionarea situațiilor de criză și de Comitetul tehnic consultativ al CERS cu privire la adoptarea de către statele membre a măsurilor de remediere și de asistență pentru preîntâmpinarea riscurilor la adresa stabilității financiare care ar putea fi generate de publicarea rezultatelor exercițiilor de testare la stres (sau pe baza unui test de piață) efectuate de ABE.

La nivel internațional, liderii G20 au aprobat, la reuniunea de la Cannes din 3-4 noiembrie 2011, implementarea unui set integrat de măsuri de politică ca răspuns la riscurile la adresa sistemului financiar global generate de instituțiile financiare de importanță sistemică, inclusiv a unui nou standard internațional pentru sistemele de soluționare a situațiilor de criză. Comitetul de stabilitate financiară (CSF) a dezvoltat acest standard nou (*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*<sup>7</sup>) ca punct de referință pentru reformele sistemelor naționale de soluționare a situațiilor de criză, pentru a consolida atribuțiile autorităților

3 Potrivit datelor statistice ale BCE și Eurostat.

4 Pentru detalii suplimentare despre dezbateră, a se vedea website-ul Comisiei Europene (<http://ec.europa.eu>).

5 Pentru detalii suplimentare despre această contribuție, a se vedea website-ul BCE.

6 A se vedea, de exemplu, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/60, CON/2011/72 și CON/2011/84. Toate avizele BCE sunt publicate pe website-ul acesteia.

7 Disponibil pe website-ul FSB ([www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)).

În vederea intervenției asupra instituțiilor financiare falimentare de o manieră eficientă și fără expunerea plătititorilor de impozite la riscul de pierdere<sup>8</sup>. Pentru grupul inițial de 29 de instituții financiare internaționale de importanță sistemică, cerințele de remediere și soluționare a situațiilor de criză vor trebui îndeplinite până la finele anului 2012. BCE, în calitate sa de membru al CSF, a contribuit în mod activ și a susținut inițiativa CSF în acest domeniu, în special prin implicarea sa deplină în activitățile desfășurate de Grupul de coordonare a sistemelor de soluționare a situațiilor de criză, de Grupul de lucru pentru gestionarea crizelor transfrontaliere și de Grupul de lucru pentru evaluarea soluțiilor de tip *bail-in* (măsuri de salvare prin utilizare de resurse private) ale CSF.

8 Atributele principale se referă la 12 caracteristici esențiale ale sistemelor de soluționare a situațiilor de criză care reprezintă cerința minimă ce trebuie îndeplinită de sistemele de soluționare a situațiilor de criză din toate jurisdicțiile: i) domeniul de aplicare, ii) autoritatea responsabilă de soluționarea situațiilor de criză, iii) atribuțiile legate de soluționarea situațiilor de criză, iv) compensare, colateralizare, segregarea activelor clientului, v) cerințe de securitate, vi) finanțarea societăților aflate în procesul de soluționare a situațiilor de criză, vii) condițiile impuse de cadrul juridic pentru cooperare transfrontalieră, viii) Grupurile de gestionare a situațiilor de criză, ix) acordurile de cooperare transfrontalieră la nivel de instituție, x) evaluări ale capacității de soluționare a situațiilor de criză, xi) planul de redresare și de soluționare și xii) accesul la informații și diseminarea informațiilor.

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

### 2.1 CADRUL INSTITUȚIONAL

Spre finele anului 2011, Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) a împlinit un an de activitate. CERS răspunde de supravegherea macroprudențială a sistemului financiar în UE, BCE asigurând secretariatul, dar și suportul analitic, statistic, logistic și administrativ al acestui organism. CERS a fost înființat în temeiul Regulamentului (UE) nr. 1092/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 privind supravegherea macroprudențială la nivelul Uniunii Europene a sistemului financiar și înființarea unui Comitet european pentru risc sistemic.<sup>9</sup> Totodată, prin Regulamentul (UE) nr. 1096/2010 al Consiliului din 17 noiembrie 2010,<sup>10</sup> Băncii Centrale Europene i-au fost atribuite competențe specifice referitoare la funcționarea CERS.

În primii cinci ani de la înființare, CERS este prezidat de președintele BCE. Astfel, în 2011, președintele CERS a fost Jean-Claude Trichet până la finele lunii octombrie, urmat de Mario Draghi începând cu luna noiembrie.

Până la finele lunii iunie 2011, CERS a finalizat procesul de stabilire a bazei sale instituționale. Consiliul general al CERS a adoptat: i) Regulamentul de procedură al CERS<sup>11</sup>, ii) regulile de selectare a membrilor Comitetului consultativ științific al CERS,<sup>12</sup> iii) Codul de conduită al CERS<sup>13</sup> și iv) regulile de acces la documentele CERS.<sup>14</sup> Totodată, CERS a adoptat o decizie privind furnizarea și colectarea de informații în vederea supravegherii macroprudențiale<sup>15</sup> și a convenit cu Autoritățile europene de supraveghere (AES) procedurile de transmitere a informațiilor confidențiale.

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

CERS a utilizat diferitele modalități prevăzute în Regulamentul nr. 1092/2010 pentru a-și asuma responsabilitatea de organism public european nou. Acestea au inclus audieri preliminare la Parlamentul European, unde președintele CERS a explicat modul în care intenționează să își îndeplinească atribuțiile (Jean-Claude Trichet pe 7 februarie 2011, Mario Draghi pe 16 ianuarie 2012), alte audieri periodice, precum și discuții confidențiale cu privire la desfășurarea activității CERS cu președintele și vicepreședintele Comitetului pentru afaceri economice și monetare al Parlamentului European, în baza acordului semnat de cele două entități în luna septembrie 2011. De asemenea, CERS a raportat în repetate rânduri Consiliului European cu privire la avertismentele emise și la recomandările formulate, precum și la măsurile adoptate în urma acestora. Se estimează că primul Raport anual al CERS pentru anul 2011 va fi publicat în luna mai 2012.

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

BCE este responsabilă cu asigurarea secretariatului CERS, furnizând astfel sprijin analitic, statistic, logistic și administrativ pentru CERS. În 2011, primul an de activitate al CERS, sprijinul acordat de BCE a vizat monitorizarea,

9 JO L 331, 15.12.2010, p. 1.

10 JO L 331, 15.12.2010, p. 162.

11 Decizia Comitetului european pentru risc sistemic din 20 ianuarie 2011 de adoptare a Regulamentului de procedură al Comitetului european pentru risc sistemic (CERS/2011/1), JO C 58, 24.2.2011, p. 4.

12 Decizia Comitetului european pentru risc sistemic din 20 ianuarie 2011 privind procedurile și cerințele pentru selectarea, numirea și înlocuirea membrilor Comitetului consultativ științific al Comitetului european pentru risc sistemic (CERS/2011/2), JO C 39, 8.2.2011, p. 10.

13 Decizia Comitetului european pentru risc sistemic din 25 martie 2011 de adoptare a codului de conduită a Comitetului european pentru risc sistemic (CERS/2011/3), JO C 140, 11.5.2011, p. 18.

14 Decizia Comitetului european pentru risc sistemic din 3 iunie 2011 privind accesul public la documentele Comitetului european pentru risc sistemic (CERS/2011/5), JO C 176, 16.6.2011, p. 3.

15 Decizia Comitetului european pentru risc sistemic din 21 septembrie 2011 privind furnizarea și colectarea de informații în vederea supravegherii macroprudențiale a sistemului financiar în cadrul Uniunii (CERS/2011/6), JO C 302, 13.10.2011, p. 3.

identificarea și evaluarea periodică a riscurilor sistemice la nivelul Uniunii Europene. Alături de activitățile periodice de supraveghere și evaluare a stabilității financiare, acest suport a inclus și elaborarea și optimizarea metodologiilor și instrumentelor analitice, care au fost susținute și de Rețeaua de cercetare macroprudențială la nivelul SEBC, precum și eforturile de ordin statistic pentru remedierea lacunelor identificate în datele solicitate în scopul derulării analizei macroprudențiale.

#### SPRIJIN ANALITIC

În anul 2011, BCE a acordat CERS sprijin analitic sub forma unor rapoarte periodice privind monitorizarea și identificarea riscurilor sistemice cu care se confruntă sistemul financiar al UE, care cuprind evaluări de impact potențial al riscurilor respective. În plus, experții BCE au contribuit la studiile specifice inițiate ad-hoc de CERS pe teme precum riscurile sistemice și aspectele macroprudențiale.

Toate aceste contribuții decurg din experiența BCE și au la bază modul de organizare și infrastructura adoptate în contextul îndeplinirii atribuțiilor de stabilitate financiară ale BCE. Baza informațională a procesului analitic cuprinde și informații centralizate în urma eforturilor de colectare a datelor de pe piețe, în special în vederea optimizării demersului de identificare a riscurilor sistemice. De asemenea, eforturile periodice

de evaluare și supraveghere a riscurilor sistemice depind și beneficiază de schimbul de informații între membrii CERS. Indicatorii de risc sistemic și sistemele de avertizare timpurie reprezintă instrumente analitice importante în demersul CERS de supraveghere a riscurilor. Evaluarea riscurilor se bazează în special pe instrumentele de testare la stres la nivel macro și pe analiza canalelor de propagare pentru a evalua și clasifica gradul potențial de severitate a riscurilor specifice. BCE, în colaborare cu băncile centrale naționale și cu autoritățile naționale și europene de supraveghere și prin intermediul Comitetului consultativ tehnic al CERS și al structurilor componente ale acestuia, analizează periodic instrumentele disponibile în scopul îmbunătățirii permanente a cadrului analitic și dezvoltă noi instrumente analitice pentru remedierea lacunelor constatate în acest domeniu. Rețeaua de cercetare macroprudențială la nivelul SEBC deține un rol esențial în acest sens (Casetă 10).

La solicitarea CERS, BCE poate acorda asistență în formularea recomandărilor acestui comitet în privința aspectelor de reglementare sau a inițiativelor legislative. În acest sens, BCE a contribuit în anul 2011 la activitatea CERS de identificare și analiză a riscurilor asociate creditării în valută în UE. În plus, BCE a acordat asistență cu privire la posibilele recomandări de politică, pe baza activității analitice desfășurate anterior de BCE și Eurosistem.

#### Casetă 10

##### REȚEAUA DE CERCETARE MACROPRUDENȚIALĂ LA NIVELUL SEBC

În anul 2010, Consiliul general a avizat instituirea Rețelei de cercetare macroprudențială la nivelul SEBC. Obiectivul acestei rețele este de a sprijini Comitetul european pentru risc sistemic, organism înființat ca urmare a crizei financiare în vederea desfășurării activității de supraveghere macroprudențială în UE. Mai precis, cercetătorii din această rețea efectuează studii și diseminează rezultatele activității de cercetare privind cadrele conceptuale, modelele și instrumentele care stau la baza supravegherii macroprudențiale.

Primul eveniment public organizat de această rețea a fost conferința de la Frankfurt din 5-6 octombrie 2011, cu ocazia căreia unii dintre cercetătorii rețelei și-au prezentat lucrările.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Detalii despre conferință sunt disponibile pe website-ul BCE.

De asemenea, la această conferință a participat și un număr restrâns de cercetători din afara rețelei, iar dezbaterile pe marginea lucrărilor au fost moderate de experți renumiți în domeniu. Doar o parte din activitatea de cercetare realizată în cadrul rețelei a putut fi prezentată în cadrul conferinței, însă mai multe lucrări vor fi publicate în timp în seria Caietelor de studii ale BCE.

Primul domeniu de cercetare al rețelei se referă la modelele macrofinanciare care stabilesc corelații între instabilitatea financiară și evoluția economiei. Activitatea în această direcție își propune într-o mai mare măsură furnizarea de studii fundamentate decât elaborarea imediată de instrumente operaționale de politică. Cercetarea în acest domeniu vizează diferite aspecte complementare. Unii cercetători sunt preocupați de includerea fricțiunilor și factorilor financiari în macromodelele standard. Alții se concentrează asupra aspectelor esențiale pentru integrarea caracteristicilor realiste ale instabilității financiare în modelele economiei agregate. O atenție deosebită este acordată modelelor referitoare la intrarea în incapacitate de plată a unor bănci, luându-se în considerare, printre altele, natura interconectată a riscului de intrare în incapacitate de plată, nivelul datoriei și efectul de pârghie al intermediarilor financiari pe parcursul ciclului economic, includerea nelinearităților și rolul sectorului bancar din umbră, îndeosebi în contextul diferitelor condiții de reglementare. Un alt domeniu de cercetare vizează evaluarea diferitelor politici macroprudențiale de reglementare, precum reglementarea capitalului sau ponderea creditului în valoarea garanției (*loan-to-value* – LTV), dar și a efectelor generate de interacțiunea acestora cu alte politici, precum politica monetară. O echipă internațională dezvoltă un model canonic al unor astfel de politici care încorporează formele relevante ale instabilității sistemice și are ca obiectiv identificarea și evaluarea politicilor de reglementare care limitează riscurile sistemice.

Al doilea domeniu de cercetare cuprinde sistemele de avertizare timpurie și indicatorii de riscuri sistemice, având mai mult o natură operațională. Studiile cu privire la aceste subiecte sugerează faptul că valoarea indicatorilor de avertizare timpurie a crescut, în general, datorită metodologiilor optimizate și utilizării datelor din surse mai puțin exploatate până în prezent. Eficacitatea sporită a noilor instrumente de avertizare timpurie se datorează, de asemenea, reorientării analizei de la anticiparea crizelor la anticiparea dezechilibrelor în creștere. În general, activitatea desfășurată în acest domeniu de cercetătorii din cadrul rețelei evidențiază modul în care puterea de anticipare a acestor sisteme de avertizare timpurie poate fi îmbunătățită prin utilizarea datelor din bilanțurile individuale ale societăților financiare, alături de variabilele macrofinanciare tradiționale. Totodată, această combinație oferă factorilor de decizie informații foarte relevante din perspectiva măsurării nivelului actual al stresului financiar sistemic.

Al treilea domeniu de cercetare este evaluarea riscurilor de contagiune. Realizarea de studii detaliate cu privire la riscurile asociate contagiunii bancare transfrontaliere în Europa reprezintă o provocare din cauza datelor insuficiente. Totuși, a fost lansat un amplu proiect de evaluare a legăturilor financiare transfrontaliere pe baza datelor extrase din tranzacțiile derulate prin sistemul TARGET2, proiect care reunește cercetători din mai multe bănci centrale naționale.

Activitatea rețelei s-a concretizat cu precădere în caiete de studii, seminarii și conferințe (a doua conferință este programată pentru anul 2012), inclusiv în colaborarea cu cercetătorii din afara SEBC. Rezultatele activității rețelei vor fi făcute publice în cea de-a doua jumătate a anului 2012, după ce se vor fi împlinit doi ani de la lansarea acesteia.



### SPRIJIN STATISTIC

Pe baza activității preliminare desfășurate în anul 2010, BCE, asistată de băncile centrale naționale, a furnizat sprijin statistic pentru CERS în strânsă colaborare cu autoritățile europene de supraveghere (AES), după caz.

Grupul comun constituit din reprezentanți ai Secretariatului CERS, BCE și AES a avut, în perioada octombrie 2010 – iunie 2011, o contribuție majoră la soluționarea cerințelor de date statistice ale CERS. Fragmente din raportul final elaborat de grupul comun au fost incluse în Decizia CERS privind furnizarea și colectarea de informații agregate în vederea supravegherii macroprudențiale a sistemului financiar în cadrul Uniunii (CERS/2011/6).<sup>16</sup> Această decizie se referă în special la identificarea informațiilor agregate periodice necesare pentru susținerea atribuțiilor CERS pe termen scurt (până la începutul anului 2013). Conform acestei decizii, BCE și AES trebuie să furnizeze informații agregate periodice pe baza datelor deja colectate. Decizia cuprinde și definiția procedurilor care trebuie urmate atunci când, în îndeplinirea atribuțiilor CERS, sunt necesare informații agregate suplimentare colectate ad-hoc care nu sunt incluse în datele furnizate periodic.

De asemenea, grupul comun a analizat cerințele pe termen lung cu privire la datele de supraveghere și la publicarea acestora, în special pe baza cerințelor de raportare elaborate în prezent de AES și Comisia Europeană. Aceste cerințe vor avea o contribuție directă la activitatea statistică a CERS, vor preveni dubla raportare și vor asigura consecvența datelor pentru analizele privind stabilitatea economică și financiară și cercetarea în domeniu. Totodată, BCE s-a implicat la rândul său în mai multe direcții de activitate privind dezvoltarea statistică (de exemplu, statisticile privind datele bancare consolidate și deținerile de valori mobiliare) care pot, de asemenea, susține CERS în îndeplinirea atribuțiilor sale (a se vedea Secțiunea 4 din Capitolul 2).

BCE contribuie în mod decisiv la activitatea CERS de supraveghere și analiză a riscurilor

prin intermediul unei evaluări macroprudențiale trimestriale care prezintă date statistice (incluse în grafice și tabele) și indicatori clasificați în funcție de categoria de risc, respectiv riscul macroeconomic, riscul de credit, riscul de piață, riscul de lichiditate și finanțare, interdependențe și dezechilibre, rentabilitate și solvabilitate. Această analiză trimestrială are la bază date provenite din surse diferite, inclusiv SEBC, AES și furnizorii comerciali de date. Totodată, în articolul 3 punctul (g) din Regulamentul CERS se prevede că CERS „în colaborare cu AES, va elabora un set comun de indicatori cantitativi și calitativi (tablou de riscuri) pentru a identifica și a măsura riscul sistemic”. În acest sens, demersul de dezvoltare a unui tablou de riscuri este structurat în funcție de aceleași categorii de risc.

<sup>16</sup> JO C 302, 13.10.2011, p. 1.

## 3 REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ

### 3.1 SECTORUL BANCAR

În luna decembrie 2010, Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară a publicat noile cerințe de capital și lichiditate (acordul Basel III). BCE a participat în mod activ la dezvoltarea noului cadru Basel III, având o contribuție semnificativă la diferitele evaluări de impact care au vizat cuantificarea efectelor pe care pachetul de măsuri de reglementare le-ar putea avea asupra piețelor financiare și a economiei reale. Conform angajamentului asumat de liderii G20 în noiembrie 2010, eforturile întreprinse la nivel național și internațional în acest domeniu se concentrează în prezent asupra implementării consecvente și la timp a standardelor impuse de acordul Basel III. BCE participă în continuare la activitatea în diferite domenii desfășurată în prezent de Comitetul de la Basel, printre care se numără revizuirea și finalizarea anumitor elemente ale pachetului de reformă în anii următori. De asemenea, BCE contribuie la implementarea standardelor Basel în Europa. În acest context, BCE salută proiectele de directivă și regulamente ale Comisiei Europene din data de 20 iulie 2011 prin care urmează să se transpună prevederile acordului Basel III în legislația europeană. Aceste proiecte marchează un pas important în consolidarea procesului de reglementare a sectorului bancar și a societăților de investiții, precum și în crearea unui sistem financiar mai solid și mai sigur la nivel european.

La data de 27 ianuarie 2012, BCE a publicat avizul cu privire la proiectele de directivă și regulament<sup>17</sup> în care salută angajamentul ferm asumat de UE pentru implementarea standardelor și acordurilor internaționale în domeniul reglementării financiare, luând în considerare totodată, în cazurile relevante, anumite caracteristici specifice ale sistemului juridic și financiar al UE. Elementele principale ale avizului sunt prezentate în cele ce urmează.

În primul rând, în ceea ce privește proiectul de regulament care se va aplica direct în toate statele membre, BCE susține cu fermitate adoptarea „cadrelor de reglementare unic”, conform

căruia instituțiile financiare care furnizează servicii financiare pe piața unică respectă un singur set de norme prudențiale. Se estimează că, printre altele, acest cadru de reglementare unic va contribui în continuare la consolidarea integrării financiare în Europa. În acest context, BCE susține în totalitate obiectivul de reglementare a expunerilor la risc specifice anumitor sectoare, regiuni, state membre, etc. prin intermediul actelor delegate care împuternicesc Comisia să impună cerințe prudențiale mai stricte, după caz, pentru a preîntâmpina variațiile de intensitate ale riscurilor micro sau macroprudențiale generate de evoluțiile piețelor. Totuși, BCE consideră că este important că proiectul de regulament oferă statelor membre posibilitatea de a implementa cerințe prudențiale mai stricte în cazul producerii de riscuri sistemice la adresa stabilității financiare. Acest cadru ar trebui să permită doar ajustări în sensul creșterii ale calibrărilor, în timp ce definițiile ar trebui să rămână neschimbate, respectându-se, astfel, principiul unui cadru de reglementare unic la nivelul UE. Totodată, acest cadru ar trebui să respecte cerințe stricte de salvagardare, coordonate de CERS, prin care să se evite consecințele posibil neintenționate, efectele de propagare ale acestora sau utilizarea inadecvată. În al doilea rând, este esențial ca băncile din UE să fie percepute ca având un nivel al capitalului reglementat care să le asigure o rezistență la șocuri și o capacitate de absorbție a pierderilor similare celor aferente instituțiilor de credit din afara UE. În acest context, criteriile europene de stabilire a pasivelor care se califică drept capitaluri proprii de nivel 1 aplicabile societăților comerciale pe acțiuni și, prin urmare, definiția fondurilor proprii de nivel 1 sunt conforme cu standardul internațional impus de acordul Basel. În al treilea rând, BCE se declară ferm în favoarea introducerii unui element contraciclic explicit în reglementarea financiară, considerând că acesta ar avea o importanță fundamentală în diversificarea setului de instrumente macroprudențiale. De asemenea, BCE susține cu fermitate introducerea unor cerințe

<sup>17</sup> CON/2012/5.

referitoare la riscul de lichiditate și la efectul de pârghie în cadrul de reglementare al UE, care vor fi revizuite și calibrate în mod corespunzător. Cerințele de lichiditate prevăd introducerea unui indicator de lichiditate pe termen scurt, prin intermediul căruia băncile se asigură că dețin suficiente active lichide de calitate înaltă pentru a face față unui scenariu de stres acut timp de o lună și a unui indicator de finanțare stabilă netă pe termen lung prin care băncile să fie mai stimulate să se finanțeze utilizând surse mai stabile pe bază structurală.

Cu toate că noile cerințe de lichiditate sunt așteptate să producă beneficii micro și macro-prudențiale substanțiale, trebuie evaluate și consecințele posibil neintenționate ale acestora. În acest context, SEBC întreprinde demersuri pentru analizarea interacțiunii dintre noul regulament privind lichiditatea și operațiunile de politică monetară, prin intermediul unui grup de lucru înființat în luna mai 2011 care reunește experți în stabilitatea financiară și în politica monetară.

În anul 2011, Comitetul de stabilitate financiară (CSF), în conformitate cu mandatul G20, și-a concentrat eforturile în direcția formulării de măsuri esențiale pentru preîntâmpinarea riscurilor asociate instituțiilor financiare de importanță sistemică. Cadrul internațional elaborat de CSF cuprinde următoarele secțiuni: i) cerințe și standarde internaționale pentru soluționarea eficientă a situațiilor de criză, ii) intensificarea și optimizarea procesului de supraveghere și iii) cerințe suplimentare pentru sporirea capacității de absorbție a pierderilor. Mai precis, eforturile conjugate ale Comitetului de supraveghere bancară de la Basel și ale Comitetului de stabilitate financiară au avut ca rezultat impunerea unei cerințe suplimentare de capital peste cerințele specificate de acordul Basel III pentru băncile de importanță sistemică globală.<sup>18</sup> În termeni cantitativi, băncile de importanță sistemică globală vor face subiectul unei majorări progresive de capital, reprezentând între 1% și 2,5% din activele ponderate în funcție de risc,<sup>19</sup> ținând seama de importanța sistemică a unei bănci.<sup>20</sup> Această cerință suplimentară de capital va fi

acoperită în totalitate prin capital propriu. În noiembrie 2011, Comitetul de supraveghere bancară de la Basel și Comitetul de stabilitate financiară au identificat un grup inițial de 29 de bănci considerate a avea importanță sistemică globală. Cerințele suplimentare referitoare la capacitatea de absorbție a pierderilor se vor aplica inițial băncilor considerate a avea importanță sistemică globală în luna noiembrie 2014. Cerința suplimentară de capital va fi implementată treptat începând cu luna ianuarie 2016, urmând ca procesul să se încheie până în luna ianuarie 2019. Se estimează că această perioadă va fi suficientă pentru ca băncile să îndeplinească noile cerințe, minimizând disfuncționalitățile pe termen scurt ale strategiilor, modelelor de afaceri și planificării capitalului băncilor. BCE salută și susține în mod activ activitatea Comitetului de supraveghere bancară de la Basel și a Comitetului de stabilitate financiară în acest domeniu important. BCE susține în totalitate noile standarde internaționale, care vizează îndeosebi preîntâmpinarea hazardului moral și a externalităților negative asociate băncilor de importanță sistemică globală. Aceste standarde reprezintă o etapă necesară pentru reducerea probabilității și severității instabilității financiare și a măsurilor de salvare prin utilizare de fonduri publice (*bailout*) determinate de falimentul instituțiilor financiare de importanță sistemică globală. Pentru ca acest cadru să producă efectele scontate, este esențial ca măsurile menționate să fie implementate în mod coordonat și la timp la nivel internațional.

### 3.2 TITLURI DE VALOARE

În anul 2011, s-a intensificat ritmul de implementare a reformei cuprinzătoare a cadrului UE privind reglementarea titlurilor de valoare, în care BCE s-a implicat îndeaproape.

18 A se vedea *Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement*, Comitetul de supraveghere bancară de la Basel, noiembrie 2011.

19 O primă clasă de risc, cu o cerință suplimentară de capital de 3,5%, se dorește a fi adăugată pentru a încuraja băncile să evite creșterea în timp a importanței lor sistemice.

20 Importanța sistemică este măsurată conform metodologiei bazate pe indicatori dezvoltată de Comitetul de supraveghere bancară de la Basel.

În luna decembrie 2010, Comisia Europeană a inițiat revizuirea Directivei privind piețele instrumentelor financiare, act normativ fundamental pentru reglementarea piețelor financiare în UE. Obiectivul principal al revizurii este armonizarea cadrului de reglementare al UE cu cele mai recente evoluții tehnologice și financiare, cu respectarea, totodată, a cerințelor G20,<sup>21</sup> conform cărora autoritățile naționale trebuie să adopte măsuri destinate părților mai puțin reglementate și mai puțin transparente ale sistemului financiar. La data de 20 octombrie 2011, Comisia Europeană a lansat proiectul de revizuire a Directivei privind piețele instrumentelor financiare și a propus modificarea Directivei privind abuzul pe piață.

Totodată, Comisia Europeană a prezentat un proiect de directivă pentru modificarea Directivei 2004/109/CE privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată (Directiva privind transparența).

În ceea ce privește vânzarea în lipsă, la data de 3 martie 2011, BCE a emis avizul<sup>22</sup> cu privire la proiectul de regulament al Comisiei Europene. BCE a menționat că proiectul de regulament include multe dintre recomandările formulate în contribuția din 2010 a Eurosistemului la dezbaterile publice a Comisiei cu privire la vânzarea în lipsă. Se estimează că regulamentul va intra în vigoare în luna noiembrie 2012.

De asemenea, Comisia Europeană a înaintat un proiect de regulament și de directivă privind agențiile de rating la data de 15 noiembrie 2011. Prin acest proiect, Comisia Europeană își propune să contribuie la reducerea riscurilor la adresa stabilității financiare și la restabilirea încrederii investitorilor și ai altor operatori ai pieței în piețele financiare și în calitatea ratingurilor. În prezent, BCE elaborează un aviz referitor la proiectul menționat.

Totodată, BCE a urmărit îndeaproape și a susținut activitatea desfășurată de CSF și de alte organisme internaționale, inițiată ca urmare

a solicitării liderilor G20 din luna noiembrie 2010 de a formula recomandări pentru consolidarea reglementării și monitorizării sectorului bancar din umbră. BCE a realizat o analiză a sectorului bancar din umbră în zona euro pe care a distribuit-o membrilor CSF.

### 3.3 CONTABILITATE

În luna martie 2011, Eurosistemul a formulat o serie de comentarii adresate Consiliului pentru standarde internaționale de contabilitate (IASB) cu privire la proiectul de stabilire a standardelor în domeniul contabilității de acoperire. În scrisoarea adresată IASB, Eurosistemul a susținut, în general, modelul propus bazat pe principii care vizează o mai bună aliniere a activităților de raportare financiară și de gestionare a riscului desfășurate de companii. Totuși, Eurosistemul a menționat faptul că acest proiect nu se referă la activitățile importante de acoperire a riscurilor, precum cele la nivel macro. Totodată, Eurosistemul a evidențiat interdependența dintre activitățile de acoperire a riscurilor și alte componente ale proiectului privind instrumentele financiare, precum clasificarea și măsurarea, dar și potențialele beneficii ale realizării unei evaluări de impact detaliate, luând în considerare interacțiunile dintre toate componentele proiectului privind instrumentele financiare și programul de informare a factorilor implicați.

Pe parcursul anului, Consiliul pentru standarde internaționale de contabilitate (IASB) și Consiliul pentru standarde financiar-contabile (IASB) au continuat demersul de convergență cu privire la alinierea propriilor cadre contabile. În pofida progresului înregistrat în anul 2011, se remarcă existența în continuare a unor diferențe semnificative în domeniile contabile importante precum contabilitatea instrumentelor financiare (clasificare și compensare).

21 A se vedea declarațiile G20 formulate la summit-urile de la Pittsburgh (septembrie 2009) și Seul (noiembrie 2010).

22 CON/2011/17.

## 4 INTEGRAREA FINANCIARĂ

Eurosistemul și SEBC contribuie la consolidarea integrării financiare la nivel european prin i) mediatizarea și monitorizarea integrării financiare, ii) stimularea activităților sectorului privat prin facilitarea acțiunii colective, iii) acordarea de consultanță privind cadrul juridic și de reglementare al sistemului financiar și elaborarea directă de reglementări și iv) furnizarea de servicii specifice băncilor centrale, care stimulează integrarea financiară.

### MEDIATIZAREA ȘI MONITORIZAREA INTEGRĂRII FINANCIARE

În luna mai 2011, BCE a publicat cea de-a cincea ediție a raportului anual intitulat *Financial integration in Europe*<sup>23</sup>. Obiectivul principal al acestui raport este acela de a contribui la analiza progresului integrării financiare la nivel european și de a mediatiza rolul Eurosistemului în susținerea procesului de integrare financiară, oferind informații despre nivelul de integrare și asigurând, astfel, o bază empirică pentru măsurile de politică ce trebuie adoptate în vederea stimulării în continuare a integrării financiare. Această ediție a raportului se axează asupra crizei datoriilor suverane din zona euro și a impactului acesteia asupra piețelor monetare și piețelor obligațiunilor. Raportul conține, de asemenea, analize mai detaliate privind următoarele aspecte: i) administrarea și soluționarea situațiilor de criză din perspectiva integrării financiare, ii) societățile de asigurări și fondurile de pensii din zona euro și iii) evoluția piețelor obligațiunilor din zona euro în perioada crizei financiare. Raportul se încheie cu o prezentare generală a contribuției Eurosistemului la crearea unor piețe financiare europene mai integrate și mai dezvoltate în anul 2010.

BCE s-a implicat în continuare în activitatea desfășurată de Rețeaua de cercetare privind piețele de capital și integrarea financiară în Europa. Această rețea reunește reprezentanți ai mediului academic, participanți pe piață, decidenți și bancheri centrali și este coordonată împreună cu Centrul pentru studii financiare de la Universitatea din Frankfurt. Rețeaua a organizat un seminar cu tema „Structura pieței instrumentelor de îndatorare emise de bănci din zona euro și implicațiile

asupra mecanismului de transmisie a politicii monetare și a integrării financiare”, care a avut loc pe 17 și 18 mai 2011 la sediul BCE din Frankfurt. În mod similar anilor anteriori, BCE a acordat cinci Burse Lamfalussy tinerilor cercetători participanți la această rețea de cercetare. Prioritățile actuale ale rețelei sunt: i) sistemele financiare ca administratori, distribuitori și creatori de riscuri, ii) integrarea și dezvoltarea serviciilor financiare de *retail* și promovarea companiilor inovatoare și iii) modernizarea și guvernarea financiară și integrarea sistemului financiar european în piețele internaționale de capital.

### STIMULAREA ACTIVITĂȚILOR SECTORULUI PRIVAT

#### SEPA

Zona unică de plăți în euro (SEPA) reprezintă o inițiativă ce are drept scop realizarea unei piețe complet integrate pentru serviciile de plăți de mică valoare în euro, pe care să nu se facă distincția între plățile transfrontaliere și cele la nivel național. În anul 2011, Eurosistemul a continuat să monitorizeze și să susțină activitatea în acest domeniu<sup>24</sup>. O atenție deosebită a fost acordată migrării spre noi instrumente SEPA. Conform indicatorilor SEPA, migrarea în zona euro dinspre schemele de transfer credit la nivel național către schemele de transfer credit SEPA a atins 23,7% în luna decembrie 2011. În ceea ce privește schemele de debitare directă SEPA, migrarea a reprezentat doar 0,5% în luna decembrie 2011. Comisia europeană a propus o reglementare privind termenul limită în vederea susținerii migrării către schemele de transfer credit SEPA și schemele de debitare directă SEPA. În avizul său, BCE a acceptat propunerea Comisiei, care promovează termene limită obligatorii privind migrarea, considerate esențiale pentru reușita proiectului. BCE a subliniat, de asemenea, importanța găsirii unei soluții pe termen lung pentru comisioanele de inter schimb aferente debitării directe<sup>25</sup>.

<sup>23</sup> Acest raport este disponibil pe website-ul BCE.

<sup>24</sup> Eurosistemul a evaluat, de asemenea, progresele înregistrate în realizarea obiectivelor stabilite în cea de-a șaptea ediție a Raportului privind progresele la nivelul SEPA, publicat în luna octombrie 2011 și disponibil pe website-ul BCE.

<sup>25</sup> A se vedea CON/2011/32, JO C, 155, 25.5.2011.

Necesitatea adoptării urgente a unei reglementări privind termenul limită a fost, de asemenea, susținută de Consiliul SEPA, forumul factorilor implicați, coprezidat de BCE și Comisia Europeană, care vizează promovarea unei piețe integrate a plăților de mică valoare în euro prin implicarea adecvată a tuturor părților și prin atingerea unui consens privind următoarele etape către realizarea SEPA. Pe lângă sectorul mijloacelor de plată, au fost, de asemenea, reprezentate și administrațiile publice și utilizatorii finali (consumatori și firme precum întreprinderi mici și mijlocii și comercianți). Patru bănci centrale din cadrul Eurosistemului participă, de asemenea, prin rotație.

Există mai multe domenii în care sunt necesare progrese pentru ca proiectul SEPA să fie realizat cu succes, printre care o atenție deosebită o impune cadrul SEPA pentru carduri. În primul rând, în vederea sporirii nivelului de securitate a tranzacțiilor cu card și a reducerii numărului fraudelor efectuate cu card prin metoda *skimming*<sup>26</sup>, Eurosistemul a încurajat participanții pe piață să migreze către tehnologia EMV pe bază de cip și să abandoneze tehnologia pe bază de bandă magnetică. Eurosistemul a recomandat diferiților factori implicați să găsească soluții pentru reducerea numărului de fraude în care sunt implicate cardurile cu bandă magnetică până la încheierea procesului de migrare globală către tehnologia EMV pe bază de cip (de ex. prin blocarea automată a tranzacțiilor efectuate cu carduri cu bandă magnetică). În al doilea rând, în vederea creării unei piețe integrate și competitive a cardurilor, au avut loc discuții cu factorii implicați privind practicile operaționale armonizate. Totodată, în domeniul standardizării funcționale, Eurosistemul a organizat, în luna martie 2011, un forum ad hoc pe tema standardizării cardurilor. În plus, Eurosistemul a promovat activ eforturile de realizare a unui cadru SEPA armonizat de certificare a securității cardurilor.

Atenție trebuie acordată și inovației. Migrarea totală către schemele SEPA și realizarea unei piețe integrate și competitive pentru carduri

având la bază practicile operaționale comune, standardele tehnice și cerințele de securitate constituie fundamentul pentru furnizarea de servicii inovatoare la nivel european. În acest context, Eurosistemul a subliniat necesitatea găsirii unor soluții sigure și eficiente pentru efectuarea plăților *online* care să fie aplicate în cadrul SEPA. Deși există evident cerere de piață pentru acest tip de servicii, până la sfârșitul anului 2011 nu s-au mai înregistrat progrese în acest domeniu. Este posibil ca participanții pe piață să aștepte finalizarea investigației demarate de Comisia Europeană în luna septembrie 2011 privind procesul de standardizare în domeniul plăților prin internet inițiat de Consiliul european pentru plăți.

În vederea stimulării cooperării voluntare între autoritățile competente din Spațiul Economic European (SEE) în domeniul securității plăților de mică valoare, în anul 2011 a fost creat, la inițiativa BCE, Forumul european privind securitatea plăților de mică valoare (Secțiunea 5.2 din acest capitol).

#### **PIEȚELE TITLURILOR DE VALOARE**

Începând cu anul 2001, inițiativa privind titlurile de valoare europene pe termen scurt (STEP), adoptată de operatorii pe piață sub auspiciile Federației Bancare Europene și ACI – Asociația Piețelor Financiare și condusă de Comitetul de piață STEP, a promovat integrarea pieței titlurilor de credit pe termen scurt din zona euro prin intermediul conformării voluntare la un set de bază de standarde și practici de piață, care pot fi aplicate programelor de emisiune de pe piețele existente, precum piața efectelor de comerț în euro sau piața efectelor de comerț din Franța.

Marca STEP a fost introdusă în anul 2006, iar în luna decembrie 2011 erau operaționale 166 de programe marca STEP. Titlurile de credit STEP au rezistat relativ bine efectelor

<sup>26</sup> *Skimming*-ul constă în copierea neautorizată a datelor încorporate în banda magnetică fie printr-un terminal fals sau manipulat, fie cu ajutorul unui dispozitiv manual de citire a datelor, în scopul utilizării datelor furate pentru efectuarea de tranzacții frauduloase fără consimțământul titularului de card.

crizei financiare, iar volumul total al titlurilor în circulație în luna decembrie 2011 a fost de 415 miliarde EUR, nivel ușor mai ridicat decât în anul anterior și cu aproximativ 55% mai mare comparativ cu momentul de declanșare a crizei financiare în luna august 2007. În plus, în trimestrul III 2011, volumul titlurilor de valoare STEP neguvernamentale aflate în circulație a reprezentat aproximativ 40% din totalul titlurilor de credit pe termen scurt de tip *benchmark*, comparativ cu mai puțin de 30% în trimestrul III 2007. Dezvoltarea constantă a pieței s-a datorat faptului că respectivele criterii STEP pot fi aplicate și altor programe de piață existente, iar STEP este considerat de către Eurosistem o piață nereglementată în ceea ce privește garanțiile. Aplicarea măsurilor de extindere temporară a listei de active eligibile cu titlu de garanții în operațiunile de creditare din cadrul Eurosistemului pentru a include titlurile de valoare STEP emise de instituțiile de credit (de ex. certificate de depozit), ca urmare a deciziei Consiliului guvernatorilor din luna octombrie 2008, a fost întreruptă la data de 1 ianuarie 2011. În pofida unui anumit grad de volatilitate a volumului de titluri în circulație în anul 2011, piața STEP nu a fost afectată substanțial de această întrerupere și a continuat să se extindă. Începând cu data de 1 ianuarie 2012, titlurile de valoare marca STEP emise de instituțiile de credit și-au redobândit statutul de garanții eligibile în cadrul Eurosistemului ca urmare a eliminării cerinței de eligibilitate ca instrumentele de îndatorare (altele decât obligațiunile bancare garantate) emise de instituțiile de credit să fie admise la tranzacționare pe o piață reglementată.

În vederea creșterii transparenței în domeniul titlurilor garantate cu active, Consiliul guvernatorilor a decis în luna decembrie 2010 stabilirea unor cerințe privind furnizarea de informații individualizate la nivelul creditelor suport pentru titlurile garantate cu active în cadrul de garantare al Eurosistemului. Consiliul guvernatorilor a decis să introducă aceste cerințe privind informațiile în primul rând pentru titlurile garantate cu ipotece rezidențiale, care constituie de departe cea mai cuprinzătoare clasă de active

relevante, și a stabilit un termen de punere în aplicare de 18 luni pentru aceste titluri, ceea ce presupune ca standardul de raportare publicat simultan să fie respectat începând cu vara anului 2012. În luna aprilie 2011, Consiliul guvernatorilor a luat o decizie similară în cazul titlurilor garantate cu ipotece nerezidențiale și al titlurilor garantate cu active ale firmelor mici și mijlocii, care are același calendar de implementare.

O piață funcțională a operațiunilor de securitizare, bazată pe standardizare și transparență sporită prin asigurarea accesului investitorilor la informații standardizate și complete pe piața europeană a titlurilor garantate cu active va contribui la întregirea sistemului financiar european și la stimularea integrării pe calea comparabilității sporite a instrumentelor folosite transfrontalier.

#### **ACORDAREA DE CONSULTANȚĂ PRIVIND CADRUL JURIDIC ȘI DE REGLEMENTARE AL SISTEMULUI FINANCIAR ȘI ELABORAREA DIRECTĂ DE REGLEMENTĂRI**

Pentru stimularea integrării financiare, BCE și Eurosistemul, în conformitate cu funcțiile lor de reglementare și consiliere, monitorizează și contribuie activ la dezvoltarea cadrului juridic și de reglementare din UE. Activitățile desfășurate în anul 2011 sunt prezentate în Secțiunea 3 din acest capitol.

De asemenea, BCE a participat în calitate de observator la Grupul de experți în infrastructura pieței al Comisiei Europene, împuternicit să contribuie la dezvoltarea unei piețe post-tranzacționare eficiente, sigure și solide în cadrul UE. Grupul și-a încheiat activitatea, iar în data de 10 octombrie 2011 a publicat un raport<sup>27</sup>, care asigură informațiile necesare pentru continuarea analizei de către Comisia Europeană a politicilor privind serviciile post-tranzacționare și infrastructura piețelor din UE. Activitatea grupului este strâns legată de implementarea TARGET2 Instrumente financiare (T2S).

<sup>27</sup> Raportul este disponibil pe website-ul Comisiei Europene.

### **FURNIZAREA DE SERVICII SPECIFICE BĂNCILOR CENTRALE CARE STIMULEAZĂ INTEGRAREA FINANCIARĂ**

TARGET2, a doua generație a sistemului de plăți de mare valoare al Eurosistemului, este prima infrastructură de piață complet integrată și armonizată la nivel european. Eurosistemul și-a continuat demersul de optimizare a platformei TARGET2, implementând o nouă versiune a sistemului în luna noiembrie 2010 (Capitolul 2, Secțiunea 2.1).

T2S – viitorul serviciu al Eurosistemului pentru decontarea instrumentelor financiare – va avea un impact semnificativ asupra armonizării și integrării mediului post-tranzacțional în Europa. T2S va elimina automat multe dintre „barierele Giovannini” contra decontării și compensării transfrontaliere, printre altele, prin i) asigurarea unei platforme IT unice cu o interfață comună și un protocol unic de mesagerie, ii) introducerea unui calendar armonizat pentru toate piețele conectate și iii) aplicarea unui model unic, armonizat, de decontare ce are la bază livrarea contra plată în banii băncii centrale pentru toate tranzacțiile naționale și transfrontaliere. Cu toate acestea, chiar și în cazul unei platforme tehnice unice, barierele semnificative contra decontării transfrontaliere se mențin, dar ele trebuie eliminate pentru ca piața plăților să poată beneficia pe deplin de T2S. În vederea înregistrării de noi progrese, în anul 2011 a fost înființat Grupul de coordonare a acțiunii de armonizare, compus din reprezentanți la nivel de conducere din sectorul de plăți și din sectorul public. Principala atribuție a grupului o reprezintă identificarea domeniilor în care grupurile sau piețele din sectorul de plăți se situează în urma restului Europei în procesul de implementare a standardelor armonizate de comun acord și, dacă este cazul, să exercite presiune asupra piețelor naționale și a participanților relevanți. Grupul de coordonare a acțiunii de armonizare se va afla în centrul agendei de armonizare a T2S, ceea ce va impulsiona atât T2S, cât și extinderea activității de armonizare post-tranzacționare în Europa, în cooperare cu Comisia Europeană și cu alți participanți importanți (Capitolul 2, Secțiunea 2.2).

În domeniul administrării garanțiilor, modelul băncilor centrale corespondente (CCBM) a stimulat integrarea financiară încă de la implementarea acestuia în anul 1999, permițând tuturor contrapărților din zona euro să utilizeze transfrontalier activele eligibile, drept garanție pentru operațiunile de creditare din cadrul Eurosistemului, indiferent de țara în care activul a fost emis. Eurosistemul desfășoară în prezent un proces de perfecționare a CCBM (Capitolul 2, Secțiunea 2.3).



## 5 SUPRAVEGHEREA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A INFRASTRUCTURILOR PIEȚEI

Prin funcția sa de supraveghere, Eurosistemul vizează asigurarea siguranței și a eficienței: (i) sistemelor de plăți și ale sistemelor de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare; (ii) contrapartidelor centrale (CCP) care procesează euro; (iii) instrumentelor de plată; (iv) principalilor furnizorii de servicii și (v) altor infrastructuri de importanță majoră, prin monitorizarea și evaluarea acestora și, dacă este necesar, prin inițierea unor modificări<sup>28</sup>.

### 5.1 SISTEMELE DE PLĂȚI DE MARE VALOARE ȘI FURNIZORII DE SERVICII DE INFRASTRUCTURĂ

Sistemele de plăți de mare valoare reprezintă pilonul principal al infrastructurii de piață în zona euro și au un rol important în asigurarea stabilității și eficienței sectorului financiar, precum și a economiei în ansamblul ei. Eurosistemul utilizează un cadru bine definit al politicii de supraveghere în cazul tuturor sistemelor de plăți de mare valoare care decontează operațiuni în euro – atât în cazul sistemului propriu, cât și în cel al sistemelor private. Acest cadru are la bază Principiile fundamentale pentru sistemele de plăți de importanță sistemică acceptate pe plan internațional, elaborate de Comitetul pentru sisteme de plăți și de decontare (CPSS) și adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2001. Aceste principii fundamentale sunt completate cu Principiile de supraveghere a continuității activității (BCOE) pentru sistemele de plăți de importanță sistemică, care au fost adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2006.

#### TARGET2

Supravegherea TARGET2 este coordonată de BCE în strânsă colaborare cu BCN participante. În anul 2011, supraveghetorii TARGET2 din cadrul Eurosistemului s-au concentrat în mod deosebit asupra aspectelor privind riscul operațional și asupra continuării procesului de evaluare a TARGET2 în conformitate cu BCOE. Deși cadrul de supraveghere a continuității activității TARGET2 a fost evaluat ca fiind în general bine fundamentat și asigurând un nivel suficient de înalt de rezistență la șocuri,

au fost făcute totuși o serie de recomandări privind îmbunătățirea anumitor zone ale acestuia. În anul 2011, supraveghetorii au monitorizat implementarea acestor îmbunătățiri. La sfârșitul anului 2011, implementarea recomandării privind consemnarea obligației pe care o au furnizorii Platformei unice comune TARGET2 de a asigura informații adecvate organismelor de guvernanță a TARGET2 era încă în desfășurare. Totodată, în contextul activităților periodice de supraveghere, incidentele apărute la nivelul TARGET2 au fost atent analizate și discutate cu operatorul de sistem.

De asemenea, cea de-a cincea versiune a programului informatic pentru TARGET2 a fost lansată în data de 21 noiembrie 2011. Anterior lansării, supraveghetorii au evaluat noile funcționalități pe baza principiilor fundamentale în vigoare. Supraveghetorii au ajuns la concluzia că, în ansamblu, lansarea noii versiuni nu va afecta respectarea principiilor fundamentale de către TARGET2, iar anumite modificări vor asigura îmbunătățirea serviciilor oferite de TARGET2 clienților.

Simulatorul TARGET2, instrument analitic constituit pe baza datelor privind plățile, a fost îmbunătățit în continuare în anul 2011. Acest instrument permite supraveghetorilor și îndeosebi operatorilor să reproducă fidel și să testeze rezistența la stres a procesului de decontare din cadrul TARGET2, utilizând o bază de date la nivel european privind activitatea TARGET 2, inclusiv tranzacțiile și informațiile aferente lichidității și participanților. Sunt în curs de desfășurare mai multe proiecte analitice independente de simulatorul TARGET2, dar care au la bază seria aferentă de date privind tranzacțiile, printre care și un studiu asupra modelelor de fluxuri de plăți pe parcursul zilei și aplicarea teoriei rețelelor, punându-se un accent deosebit pe sub-rețelele („comunitățile”) care includ participanții TARGET2.

<sup>28</sup> Informații detaliate privind funcția de supraveghere a Eurosistemului și a activităților desfășurate de acesta sunt furnizate, de asemenea, pe website-ul BCE și în rapoartele specifice de supraveghere ale Eurosistemului.

## EURO1

EURO1 este un sistem de plăți de mare valoare destinat tranzacțiilor transfrontaliere și celor interne în euro efectuate între băncile din cadrul UE. Sistemul este administrat de EBA CLEARING. EURO1 funcționează pe bază netă multilaterală. Pozițiile de la sfârșitul zilei ale participanților la EURO1 sunt decontate în final prin sistemul TARGET2 în banii băncii centrale, BCE având rolul de agent de decontare.

BCE îi revine responsabilitatea principală în domeniul supravegherii pentru îndeplinirea căreia cooperează îndeaproape cu BCN din cadrul Eurosistemului. În anul 2011, au fost efectuate trei activități importante de supraveghere privind sistemul EURO1. BCE, în strânsă colaborare cu Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia și De Nederlandsche Bank, a finalizat procesul de evaluare integrală a EURO1 pe baza principiilor fundamentale. Concluzia evaluării a fost că sistemul EURO1 îndeplinește principiile fundamentale I-IX și, în absența funcției specializate de management al riscului la nivel de companie, se conformează doar în mare parte principiului fundamental X (governanța). De asemenea, raportul a făcut recomandări operatorului în vederea îmbunătățirii sistemului, subliniind totodată faptul că nici unul dintre aspectele ce trebuie îmbunătățite nu a prezentat vreun risc semnificativ la adresa funcționării eficiente a sistemului EURO1. BCE a efectuat, de asemenea, o evaluare ulterioară a stadiului de realizare a recomandărilor făcute după evaluarea gradului de conformitate a sistemului cu BCOE. Toate recomandările au fost implementate de operatorul de sistem. În cele din urmă, BCE, împreună cu unele BCN din zona euro, care s-au oferit voluntar, a evaluat modificările la nivelul performanței operaționale (de ex. implementarea a două ferestre suplimentare de furnizare de lichiditate în timpul programului de funcționare a EURO1). Eurosistemul a concluzionat că aceste schimbări nu vor avea efecte adverse asupra gradului de conformitate a EURO1 cu principiile fundamentale. În general, sistemul EURO1 a funcționat fără sincopă pe parcursul anului 2010, fără să se producă incidente.

## SISTEMUL DE DECONTARE ÎNLĂNȚUITĂ CONTINUĂ

Sistemul CLS (*Continuous Linked Settlement*) a fost lansat în anul 2002 și este administrat de CLS Bank International (CLS Bank). Sistemul furnizează servicii de decontare simultană în valute multiple, și anume decontarea plată-contra-plată a instrucțiunilor de plată asociate tranzacțiilor în valută. Prin mecanismul plată-contra-plată, CLS elimină practic riscul asociat decontării tranzacțiilor valutare. În prezent, prin CLS se efectuează operațiuni de decontare în 17 dintre cele mai tranzacționate valute, inclusiv euro. Întrucât CLS Bank își are sediul în Statele Unite, Sistemului Rezervelor Federale îi revine responsabilitatea principală în domeniul supravegherii CLS în virtutea unui acord de supraveghere colectivă încheiat între băncile centrale ale țărilor din cadrul G10 și băncile centrale ale căror valute sunt decontate în CLS. BCE, în strânsă legătură cu BCN din zona euro, este parte a acestui mecanism de supraveghere colectivă și are ca principală responsabilitate în domeniul supravegherii decontarea operațiunilor în euro prin CLS.

În anul 2011, activitățile de supraveghere colectivă care au vizat CLS s-au concentrat în principal asupra monitorizării inițiativelor și a acțiunilor întreprinse în cadrul acestui sistem în sensul dezvoltării unor noi servicii.

## SWIFT

SWIFT este important din punct de vedere al stabilității financiare deoarece furnizează comunității financiare din peste 210 țări din întreaga lume servicii sigure de transmitere a mesajelor. SWIFT este o societate cu răspundere limitată înființată în Belgia. Prin participarea la supravegherea colectivă a SWIFT de către G10, BCE și alte BCN din cadrul Eurosistemului participă la diverse activități de supraveghere desfășurate de G10, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique fiind autoritatea de supraveghere căreia îi revine principala responsabilitate în acest domeniu.

În anul 2011, activitățile de supraveghere s-au concentrat în continuare asupra implementării programului de arhitectură distribuită

(*Distributed Architecture*), în principal prin construirea unui centru de operațiuni suplimentar în Europa. În plus, supraveghetorii au monitorizat îndeaproape proiectul de reconfigurare a aplicației FIN, inițiat în anul 2011. Alte activități importante desfășurate în anul 2011 au fost revizuirea performanței operaționale și a disponibilității serviciilor oferite de SWIFT, monitorizarea noilor proiecte cu un impact potențial asupra confidențialității, integrității și disponibilității serviciilor de importanță vitală oferite de SWIFT, precum și revizuirea posibilului impact al unui program de optimizare a costurilor lansat de SWIFT asupra disponibilității și rezistenței la șocuri a serviciilor de transmitere a mesajelor. Gradul de disponibilitate a rețelei SWIFTNet FIN în anul 2011 a fost de 99,999%.

## 5.2 INSTRUMENTE ȘI SISTEME DE PLĂȚI DE MICĂ VALOARE

Activitatea de supraveghere desfășurată de Eurosistem vizează, de asemenea, instrumentele și sistemele de plăți de mică valoare. În anul 2003, Consiliul guvernatorilor a adoptat standardele de supraveghere pentru sistemele de plăți de mică valoare care au la bază principiile fundamentale. În prezent, aceste standarde sunt în curs de revizuire, iar principiile de supraveghere a conexiunilor dintre sistemele de plăți de mică valoare sunt în faza de elaborare.

BCE este supraveghetorul principal al sistemului STEP2, care este o casă de compensare automată la nivel european pentru plățile de mică valoare în euro administrată de EBA CLEARING. STEP2 asigură procesarea diferitelor tipuri de plăți de mică valoare, precum tranzacțiile conforme standardelor SEPA (transferuri credit SEPA și debitare directă SEPA) și tranzacțiile conforme standardelor tehnice interne pentru care serviciile sunt limitate la respectiva comunitate bancară internă (de ex. în Italia).

În luna octombrie 2011 a fost introdus un nou serviciu de decontare specific băncilor irlandeze (Serviciul irlandez STEP2). STEP2 asigură decontarea tranzacțiilor bilaterale

efectuate între băncile irlandeze prin intermediul sistemului intern de plăți de mică valoare administrat de *Irish Retail Electronic Clearing Company Ltd.* Decontarea se face prin sistemul TARGET2 prin sub-conturile TARGET alimentate în prealabil ale respectivelor bănci irlandeze. BCE a evaluat noul sistem înainte de lansarea acestuia pe baza standardelor de supraveghere în vigoare și a concluzionat că noul serviciu nu are o influență negativă asupra gradului de conformitate a activității STEP2 cu standardele de supraveghere.

În anul 2011, Eurosistemul a finalizat evaluările individuale ale activității de supraveghere ale schemelor de plăți cu card care funcționează în zona euro și a consemnat progrese în ceea ce privește evaluarea schemelor internaționale de plăți cu card.

De asemenea, în luna mai 2011, Consiliul guvernatorilor a aprobat mandatul acordat Forumului european privind securitatea plăților de mică valoare. Forumul, care reprezintă o inițiativă de cooperare voluntară în special între autoritățile de monitorizare și cele de supraveghere a furnizorilor de servicii de plăți, are ca scop schimbul de informații și facilitarea înțelegerii aspectelor legate de securitatea plăților de mică valoare. În anul 2011, forumul s-a axat asupra securității plăților *online* cu card, prin transfer credit și prin debitare directă având ca scop emiterea de recomandări privind securitatea în acest domeniu.

## 5.3 COMPENSAREA ȘI DECONTAREA OPERAȚIUNILOR CU INSTRUMENTE FINANCIARE ȘI CU INSTRUMENTE FINANCIARE DERIVATE

Eurosistemul este direct interesat de buna funcționare a sistemelor de compensare și decontare a operațiunilor cu instrumente financiare deoarece sincopele în activitatea de compensare, decontare și deținere în custodie a instrumentelor financiare ar putea periclita implementarea politicii monetare, buna funcționare a sistemelor de plăți și menținerea stabilității financiare.

### **INFRASTRUCTURILE DE PIAȚĂ PENTRU INSTRUMENTELE FINANCIARE DERIVATE TRANZACȚIONATE PE PIAȚA OTC**

În vederea îndeplinirii angajamentelor asumate de G20 în cadrul întâlnirilor la nivel înalt de la Pittsburgh<sup>29</sup>, principala inițiativă legislativă luată la nivelul UE în anul 2011 a reprezentat-o propunerea reglementării instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC, a CCP și a registrelor centrale de tranzacții, cunoscută sub numele de Reglementarea privind infrastructura pieței europene (EMIR), care a fost emisă pentru prima dată în luna septembrie 2010. Reglementarea propusă urmărește continuarea mandatului G20 privind obligativitatea compensării și înscrierii în registrele centrale de tranzacții a instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC, precum și stabilirea pentru prima dată a unui cadru comun la nivelul UE pentru CCP pentru toate produsele financiare. În avizul său din data de 13 ianuarie 2011, BCE și-a exprimat preocuparea că respectivul cadru nu va putea reflecta suficient competențele și nevoia băncilor centrale de a se implica în activitatea CCP și în registrele centrale de tranzacții; ar fi, de asemenea, necesară consolidarea cerințelor privind cooperarea între autoritățile de reglementare, autoritățile de supraveghere și băncile centrale de emisiune. Totodată, UE a continuat mandatul G20 privind tranzacționarea electronică a instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC, ca parte a revizuirii mai ample a Directivei privind piețele instrumentelor financiare (MiFID). La data de 20 octombrie 2011, Comisia Europeană a emis propunerile legislative de revizuire a aceste Directive, care au fost evaluate de BCE.

O inițiativă importantă cu privire la procesul de stabilire a standardelor o constituie revizuirea principiilor internaționale care guvernează infrastructurile piețelor financiare în vederea armonizării și, dacă este cazul, a consolidării standardelor internaționale în vigoare pentru sistemele de plăți de importanță sistemică, depozitarii centrali ai titlurilor (CSD), sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare și CCP. Datorită utilizării

sporite și importanței sistemice a CCP în domeniul instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC, precum și a dependenței crescute a infrastructurilor de importanță sistemică și a autorităților de acuratețea și disponibilitatea datelor din registrele centrale de tranzacții în îndeplinirea funcțiilor proprii, standardele revizuite includ, de asemenea, informații suplimentare cu privire la instrumentele financiare derivate tranzacționate pe piața OTC, la CCP și CSD. În luna martie 2011, Comitetul pentru Sisteme de Plăți și de Decontare (CPSS) și Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare (IOSCO) au publicat un raport consultativ asupra unui proiect privind principiile aplicabile infrastructurilor piețelor financiare, care va fi finalizat în primul trimestru al anului 2012.

La data de 11 octombrie 2011, Consiliul pentru Stabilitate Financiară (CSF) a subliniat, în cadrul celui de-al doilea raport al său privind progresul reformei în domeniul pieței instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC, nevoia accelerării ritmului de implementare a măsurilor legislative și de reglementare, precum și intensificarea dialogului bilateral și multilateral în vederea preîntâmpinării suprapunerilor, lacunelor și conflictelor între abordările autorităților. BCE, care s-a implicat deopotrivă în activitatea CPSS-IOSCO și a CSF, a fost pe deplin de acord cu aceste concluzii. BCE consideră, de asemenea, că implementarea consecventă a standardelor internaționale la nivelul jurisdicțiilor va reprezenta un element fundamental pentru realizarea unui cadru coerent de reglementare și supraveghere, care să asigure siguranța și eficiența piețelor globale ale instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC.

29 În cadrul întâlnirii la nivel înalt de la Pittsburgh din anul 2009, G20 a hotărât că: „Toate contractele standardizate aferente instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC trebuie tranzacționate la bursă sau pe platforme electronice de tranzacționare, după caz, și compensate prin CCP până cel mai târziu la sfârșitul anului 2012. Contractele aferente instrumentelor financiare derivate tranzacționate pe piața OTC trebuie înscrise în registrele centrale de tranzacții. Contractele care nu sunt compensate centralizat trebuie să fie supuse cerințelor de majorare a capitalului.”

## TARGET2-INSTRUMENTE FINANCIARE

TARGET2-Instrumente financiare (T2S) este un serviciu de decontare care urmărește să asigure un cadru comun transfrontalier de instrumente financiare și un proces neutru de decontare de bază. În anul 2007, Consiliul ECOFIN a subliniat faptul că acordurile de supraveghere aplicabile CSD trebuie să fie în continuare sigure și eficiente, iar implicațiile T2S asupra acestor acorduri trebuie analizate din această perspectivă.

Toate autoritățile competente care au un interes legitim în funcționarea fără sincope a T2S fac parte dintr-un grup care coordonează schimbul de informații și desfășoară activități aferente serviciilor de monitorizare și supraveghere a serviciilor T2S în faza de dezvoltare – de ex. autoritățile de supraveghere a CSD și a infrastructurilor de plăți care utilizează serviciile T2S, autoritățile de supraveghere care au responsabilități în ceea ce privește infrastructurile de importanță critică, autoritățile de supraveghere cu competențe în domeniul CSD care aderă la T2S și băncile centrale din afara zonei euro care emit valute eligibile pentru decontare în T2S. Autoritățile competente susțin în continuare ideea creării unui cadru comun pentru monitorizarea și supravegherea serviciilor oferite de T2S. Cu toate acestea, în această etapă, cadrul nu poate fi finalizat deoarece responsabilitățile T2S și CSD sunt încă în curs de stabilire.

Pe parcursul anului 2011 a fost efectuată o revizuire cuprinzătoare a documentației disponibile privind configurația T2S, în care au fost implicate toate autoritățile competente. Revizuirea configurației T2S s-a bazat îndeosebi pe Recomandările SEBC/CERS privind sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare, emise în anul 2009, având în vedere anumite modificări impuse de specificul configurației T2S. Consiliul guvernatorilor și Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe au făcut, de asemenea, sugestii Biroului pentru realizarea Programului T2S în sensul punerii în aplicare a recomandărilor făcute. În condițiile continuării dezvoltării proiectului T2S,

rezultatele revizuirii configurației T2S vor fi actualizate în momentul în care toată documentația relevantă a fost finalizată.





Din iulie 2011, structura de susținere a zgârie-norilor a început să se ridice deasupra *Grossmarkthalle*. Până la sfârșitul lunii decembrie 2011, lucrările de construcție la ambele turnuri au ajuns la etajul 21.

## **CAPITOLUL 4**

# **ASPECTE EUROPENE**



## I ASPECTE PRIVIND POLITICA ECONOMICĂ ȘI ASPECTE INSTITUȚIONALE

Ca urmare a persistenței crizei financiare și economice, în anul 2011 s-a consemnat o creștere a frecvenței reuniunilor la nivelul UE și al zonei euro și o intensificare generală a contactelor între instituțiile și forurile europene implicate în configurarea măsurilor de politică economică, în special Consiliul European, Consiliul ECOFIN, Eurogrupul, Comisia Europeană, Parlamentul European și BCE.

Președintele BCE a participat cu regularitate la reuniunile Eurogrupului și la cele ale Consiliului ECOFIN, ori de câte ori s-au discutat aspecte legate de obiectivele și atribuțiile SEBC. În plus, Președintele BCE a primit invitația de a participa la reuniunile Consiliului European precum și la reuniunile informale la nivel de șefi de stat sau de guvern din zona euro, atunci când au fost abordate aspecte referitoare la măsurile de politică economică ale UE în contextul crizei economice și financiare. Președintele Eurogrupului și comisarul european responsabil cu afacerile economice și monetare au participat la reuniunile Consiliului guvernatorilor BCE ori de câte ori au considerat oportun.

### AMELIORAREA GESTIONĂRII CRIZELOR LA NIVEL EUROPEAN

În cadrul unui pachet de măsuri pentru contracararea efectelor crizei, Consiliul European a convenit între 24 și 25 martie 2011 asupra instituirii unui mecanism permanent de gestionare a crizelor, Mecanismul european de stabilitate (MES). MES va furniza sprijin, cu aplicarea unei stricte condiționări, către statele din zona euro, în cazul în care se constată necesitatea stringentă de menținere a stabilității financiare în întreaga zonă euro. În urma operării unei modificări restrânse asupra Tratatului (articolul 136) și având în vedere decizia șefilor de stat sau de guvern din zona euro cu privire la accelerarea procesului de instituire a MES, se prevede intrarea în vigoare a acestuia în iulie 2012. MES va înlocui pe viitor atât EFSF, cât și Mecanismul european de stabilizare financiară (MESF), care au fost instituite ca instrumente temporare în 2010.

În cadrul reuniunii din data de 11 martie 2011, șefii de stat sau de guvern din zona euro au convenit să suplimenteze capacitatea efectivă de acordare de împrumuturi a EFSF până la 440 de miliarde EUR și să asigure o capacitate efectivă de acordare de împrumuturi a MES de 500 de miliarde EUR. Ulterior, la data de 21 iulie 2011, s-a convenit asupra sporirii flexibilității EFSF și a viitorului MES, permițându-le să acționeze pe baza unui program preventiv, să finanțeze recapitalizarea instituțiilor financiare prin împrumuturi către statele membre participante și să intervină pe piețele primare și secundare ale obligațiunilor guvernamentale. La data de 9 decembrie 2011 s-au încheiat alte acorduri importante, inclusiv cu privire la introducerea unei proceduri de urgență în cadrul regulilor de votare ale MES. În plus, în legătură cu implicarea sectorului privat, s-a reafirmat respectarea cu strictețe a principiilor și practicilor consacrate ale FMI.

În ceea ce privește implicarea BCE, Președintele BCE va participa la reuniunile Consiliului Guvernatorilor EFSF și ale viitorului MES, în calitate de observator. În plus, Comisia Europeană va asigura cooperarea cu BCE și FMI pentru identificarea riscurilor la adresa stabilității financiare a zonei euro, în ansamblu. Personalul BCE va întreprinde, în colaborare cu reprezentanții Comisiei și ai FMI, o analiză riguroasă privind sustenabilitatea datoriei statului care solicită sprijin pentru menținerea stabilității financiare. Comisia, beneficiind de ajutorul din partea BCE și a FMI, va purta responsabilitatea pentru elaborarea și monitorizarea programului. BCE participă în mod regulat, alături de Comisie și FMI, la misiuni comune în state care fac parte din program pentru a evalua progresele înregistrate prin prisma criteriilor de condiționalitate convenite și pentru a contribui la revizuirile periodice ale programului. Intervențiile EFSF și ale MES pe piața secundară a obligațiunilor vor fi posibile pe baza unei analize a BCE prin care se recunoaște existența unor circumstanțe excepționale pe piața financiară și a unor riscuri la adresa stabilității financiare.

## AMELIORAREA GUVERNANȚEI ECONOMICE ÎN UE

Pentru a contracara efectele crizei financiare și economice, Consiliul Uniunii Europene (Consiliul UE) și Parlamentul European au adoptat în anul 2011 un pachet legislativ pentru consolidarea guvernării economice a UE în cadrul Tratatului.<sup>1</sup> BCE consideră că pachetul cuprinde o serie de acțiuni corect orientate către consolidarea supravegherii fiscale și îmbunătățirea modului de aplicare a măsurilor de disciplină fiscală. În special, sfera de cuprindere a Pactului de stabilitate și creștere (PSC) a fost lărgită, într-o anumită măsură, prin intensificarea monitorizării și asigurarea unui grad mai înalt de automatism în cadrul procedurilor decizionale prin introducerea votului majorității calificate inverse; se va considera că anumite recomandări ale Comisiei au fost adoptate, cu excepția cazului în care Consiliul UE le respinge prin majoritate calificată, în termenul stipulat. În plus, s-a pus un accent mai puternic asupra criteriului datoriei publice și asupra sustenabilității pe termen lung a finanțelor publice. Reforma a introdus, de asemenea, valori de referință pentru cheltuieli și cerințe minime pentru cadrele bugetare instituite la nivel național. În plus, au fost introduse sancțiuni financiare și nefinanciare cu aplicare mai timpurie și mai progresivă pentru a încuraja respectarea PSC de către statele membre. În plus, pentru acoperirea unei lacune semnificative a cadrului de supraveghere, a fost instituită o nouă procedură de supraveghere macroeconomică având o componentă preventivă și una corectivă. În completarea strategiei Europa 2020 (a se vedea mai jos), această nouă procedură are drept scop remedierea dezechilibrelor macroeconomice și a deteriorării competitivității.

În plus, șefii de stat sau de guvern din zona euro au convenit la data de 26 octombrie 2011 să se întrunească în cadrul unor reuniuni la nivel înalt ale zonei euro cel puțin de două ori pe an pentru a furniza orientări strategice asupra politicilor economice și fiscale din zona euro și pentru a acorda o mai mare atenție dimensiunii „zona euro” în cadrul deciziilor de politică internă. S-a convenit, de asemenea, ca președintele reuniunii la nivel înalt a zonei euro,

președintele Comisiei și președintele Eurogrupului să se întrunească cel puțin o dată pe lună în cadrul unor ședințe la care poate fi invitat și președintele BCE.<sup>2</sup>

La data de 9 decembrie 2011, șefii de stat sau de guvern din zona euro au convenit asupra unei arhitecturi consolidate a UEM care să includă un nou pact fiscal, sub forma unui „Tratat privind stabilitatea, coordonarea și guvernarea în cadrul Uniunii Economice și Monetare”. Prin acest tratat, care este compatibil cu normele de drept european, se urmărește realizarea unui avans de importanță majoră către o integrare fiscală și economică mai strânsă și irevocabilă și către o guvernare mai solidă în zona euro. La acest tratat pot adera statele membre din afara zonei euro. Tratatul a fost semnat în martie 2012 de către șefii de stat sau de guvern din toate țările UE, cu excepția Marii Britanii și a Republicii Cehe. Intrarea în vigoare se va produce odată cu ratificarea acestuia de către cel puțin 12 state din zona euro.

În pofida progreselor înregistrate în consolidarea guvernării economice, BCE consideră că reformele ar fi trebuit să aibă o și mai mare amploare. În special, una dintre măsurile esențiale pentru realizarea schimbării radicale necesare în guvernarea economică – asigurarea unui grad mai înalt de automatism în cadrul procedurilor decizionale prin utilizarea, pe cât posibil, a votului majorității calificate inverse – a fost până în prezent realizată doar parțial. În plus, în ceea ce privește noul cadru macroeconomic de supraveghere, este în continuare foarte important ca eficiența noului mecanism să nu fie subminată de sfera largă de aplicare a acestuia, inclusiv în ceea ce privește indicatorii utilizați, astfel încât să poată corecta de timpuriu dezechilibrele și vulnerabilitățile.

1 BCE a comunicat rezultatele evaluării asupra propunerilor Comisiei în cadrul Avizului BCE cu privire la reforma guvernării economice în Uniunea Europeană (CON/2011/13) din data de 16 februarie 2011.

2 Pot fi, de asemenea, invitați, în regim *ad hoc*, președinții autorităților europene de supraveghere și directorul general al EFSF/directorul general al MES.

## SEMESTRUL EUROPEAN ȘI STRATEGIA EUROPA 2020

Bazăată pe strategia Europa 2020 pentru ocuparea forței de muncă și pentru creștere economică inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii, supravegherea UE asupra politicilor economice ale statelor membre este în prezent organizată într-un ciclu anual care constă dintr-un semestru european și un semestru național. În cadrul acestui nou proces se asigură armonizarea între supravegherea economică și cea fiscală, cu păstrarea statutului separat din punct de vedere legal al acestora, astfel încât să se asigure o mai mare coerență generală la nivelul recomandărilor privind politicile adresate statelor membre. Primul semestru european a debutat în luna ianuarie 2011, odată cu publicarea analizei anuale a creșterii realizată de Comisie, în cadrul căreia se identificau principalele provocări în materie de politici pentru statele membre, precum și pentru UE și zona euro. În cadrul reuniunii sale desfășurate între 24 și 25 martie 2011, Consiliul European a furnizat orientări strategice de care statele membre trebuie să țină seama la elaborarea programelor proprii de stabilitate și convergență, precum și a programelor naționale de reformă. În urma unei revizuirii a acestor programe, Consiliul ECOFIN a transmis fiecărui stat membru recomandări privind politicile în luna iunie 2011, înainte de adoptarea bugetelor naționale și a altor măsuri în materie de politici, care are loc în a doua jumătate a anului. În cadrul analizei anuale a creșterii publicată în noiembrie 2011, Comisia a evaluat respectarea recomandărilor privind politicile la nivelul UE și a identificat provocările în materie de politici pentru 2012, în special în legătură cu realizarea unei consolidări fiscale favorabile creșterii, reluarea activității normale de creditare, promovarea creșterii și a competitivității, abordarea aspectelor legate de șomaj și de consecințele sociale ale crizei și modernizarea administrației publice.

În opinia BCE, cu toate că nu se poate încă realiza o evaluare completă a eficacității semestrului european privind îmbunătățirea conducerii politicilor fiscale și structurale în statele membre, cadrul poate contribui la o abordare

mai puternic integrată și mai coerentă a politicilor economice și a supravegherii. În ansamblu, sunt în continuare importante menținerea unei presiuni *inter pares* și asigurarea respectării cu strictețe a recomandărilor privind politicile transmise statelor membre în cadrul procesului de supraveghere.

Pentru a sprijini în mod suplimentar consolidarea guvernancei economice în zona euro, în luna noiembrie 2011, Comisia a prezentat două proiecte de regulament pentru consolidarea supravegherii bugetare a țărilor din zona euro afectate sau amenințate de dificultăți grave în ceea ce privește stabilitatea lor financiară și pentru monitorizarea și evaluarea proiectelor de planuri bugetare naționale, astfel încât să faciliteze prevenirea și corectarea în timp util a deficitelor excesive. Aceste propuneri sunt în prezent analizate de Consiliul UE și Parlamentul European.

### PACTUL EURO PLUS

În cadrul reuniunii din data de 11 martie 2011, șefii de stat sau de guvern din zona euro au adoptat un Pact pentru euro. Pactul urmărește consolidarea suplimentară a pilonului economic al UEM și asigurarea unei noi calități a coordonării politicilor, cu accent deosebit asupra problemelor de competență națională care sunt esențiale pentru îmbunătățirea competitivității și evitarea efectelor nefavorabile ale dezechilibrelor. Monitorizarea progreselor înregistrate va avea loc în contextul semestrului european. Pactul este deschis și participării statelor membre din afara zonei euro și, întrucât a fost semnat de Bulgaria, Danemarca, Letonia, Lituania, Polonia și România, a fost redenumit Pactul euro plus. BCE a salutat angajamentul concret al statelor membre participante de a întreprinde acțiuni deosebit de ambițioase în domenii precum competitivitatea, ocuparea forței de muncă și sustenabilitatea pe termen lung a finanțelor publice, depășind nivelul obiectivelor deja convenite.

### PACTUL DE STABILITATE ȘI CREȘTERE

În anul 2011, toate statele membre, exceptând Estonia, Luxemburg, Finlanda și Suedia, au

fost supuse procedurilor de deficit excesiv. Pentru Finlanda, procedura de deficit excesiv a fost abrogată prin decizia Consiliului ECOFIN din 12 iulie 2011, după ce datele Eurostat au indicat menținerea deficitului acestei țări sub pragul de 3% din PIB în anul 2010. Pentru Bulgaria, Ungaria și Malta, termenul pentru aducerea deficitului public general sub valoarea de referință de 3% din PIB a fost sfârșitul anului 2011, în timp ce pentru Belgia, Italia, Cipru, Letonia, Lituania, Polonia și România, acesta este anul 2012, iar pentru celelalte țări supuse procedurilor de deficit excesiv, inclusiv cele care fac parte din programul UE-FMI, termenul este anul 2013 și ulterior.

BCE apreciază eforturile de consolidare depuse de țările din zona euro, care sunt vitale pentru revenirea la o poziție fiscală solidă. Cu toate acestea, pentru câteva țări din zona euro supuse procedurilor de deficit excesiv, ajustarea structurală din anul 2011 s-a situat sub nivelul necesar. Având în vedere riscurile la adresa unei corecții sustenabile și la termen a deficitului excesiv, BCE sprijină accelerarea procedurilor de deficit excesiv și implementarea imediată a procedurilor consolidate corespunzătoare PSC, care au intrat în vigoare în luna ianuarie 2012.

## 2 EVOLUȚII ÎNREGISTRATE ÎN ȚĂRILE CANDIDATE LA UE ȘI RELAȚIILE CU ACESTEA

S-au înregistrat progrese suplimentare în cadrul agendei de extindere a UE în cursul anului 2011, în special în cazul Croației. Statele membre ale UE au încheiat negocierile de aderare cu Croația în luna iunie 2011. Tratatul de aderare a fost semnat la data de 9 decembrie 2011 la Bruxelles, aderarea fiind prevăzută pentru data de 1 iulie 2013. Prin urmare, o parte dintre membrii Hrvatska narodna banka (Banca Centrală a Croației) au fost invitați să participe, în calitate de observatori, la reuniunile Consiliului General al BCE și ale comitetelor SEBC. În ceea ce privește celelalte țări candidate, anume țările ale căror cereri de aderare au fost acceptate de UE, au continuat negocierile de aderare cu Turcia (inițiate în octombrie 2005) și Islanda (care au debutat în iulie 2010). După ce a acordat statului Muntenegru statutul de țară candidată în luna decembrie 2010, Consiliul European a demarat procesul de aderare împreună cu acest stat în luna decembrie 2011, în vederea inițierii negocierilor de aderare în iunie 2012. În luna martie 2012, Consiliul European a decis să acorde și Serbiei statutul de țară candidată. Comisia Europeană și-a reiterat recomandarea de inițiere a negocierilor de aderare cu Fosta Republică Iugoslavă a Macedoniei, care este stat candidat din 2005, fără însă a se stabili o dată precisă, până în prezent.

În anul 2011, BCE și-a continuat dialogul pe teme de politici cu băncile centrale ale țărilor candidate la UE prin organizarea unor întâlniri bilaterale și în limitele cadrului instituțional general stabilit de UE pentru procesul de extindere. BCE a organizat sesiuni anuale de dialog la nivel înalt pe teme de politici cu Banca Centrală a Republicii Turcia și cu Hrvatska narodna banka. Relațiile dintre BCE și Banca Centrală a Islandei au fost consolidate și o delegație din partea acesteia din urmă, condusă de guvernatorul Már Guðmundsson, s-a deplasat la Frankfurt în septembrie 2011. În plus, s-au menținut relații strânse cu băncile centrale ale țărilor candidate, precum și cu cele ale altor țări, prin intermediul unor programe de cooperare tehnică (a se vedea Secțiunea 2 din Capitolul 5).





În prezent, ambele turnuri de birouri se înalță cu aceeași viteză, de un etaj pe săptămână, însă în ceea ce privește înălțimea lor, unul dintre turnuri este mai înalt decât celălalt. La încheierea lucrărilor, turnul din partea de nord va avea 45 de etaje, iar cel din partea de sud, 43. Turnul dublu propriu-zis (fără antenă) va avea o înălțime de aproximativ 185 de metri în cel mai înalt punct.

Începând din vara trecută, structura de susținere din partea superioară a zgârie-norilor este îmbrăcată într-o plasă galbenă de protecție. Această plasă acționează ca un scut, permițând continuarea lucrărilor de cofraj și de betonare în condiții meteorologice nefavorabile și de vânt puternic, fără a pune în pericol siguranța constructorilor, chiar și la mare înălțime.

**CAPITOLUL 5**

**ASPECTE  
INTERNATIONALE**



# I PRINCIPALELE EVOLUȚII ÎN SISTEMUL MONETAR-FINANCIAR INTERNAȚIONAL

## SUPRAVEGHEREA POLITICILOR MACROECONOMICE ÎN ECONOMIA MONDIALĂ

Având în vedere nivelul ridicat de integrare economică și financiară, monitorizarea și analiza evoluțiilor contextului economic internațional sunt deosebit de importante pentru aplicarea politicii economice în zona euro. BCE deține un rol important și în procesul de supraveghere multilaterală internațională a politicilor macroeconomice, care este coordonat la nivelul băncilor centrale în principal de către BRI. De asemenea, BCE participă la ședințele relevante ale altor organizații internaționale, precum FMI și OCDE, dar și la unele forumuri, cum ar fi reuniunile miniștrilor finanțelor și ale guvernatorilor băncilor centrale din G20 și G7.

În anul 2011, mediul economic internațional a fost caracterizat de o încetinire a redresării economice, ritmul de creștere economică reducându-se, potrivit FMI, la 1,6% în cazul economiilor dezvoltate (de la 3,2% în anul 2010) și la 6,2% în cazul economiilor emergente și în curs de dezvoltare (de la 7,3% în anul 2010). Totodată, dezechilibrele externe, care se atenuaseră în anul 2009, în contextul crizei financiare mondiale, au încetat să se restrângă și s-au menținut la niveluri ridicate în anul 2011. Principalele economii care înregistrează excedente și deficite au rămas, în linii mari, aceleași. Similar anilor anteriori, contul curent al zonei euro a fost relativ echilibrat în 2011. BCE a subliniat, în anul 2011, cu diferite ocazii, riscurile și distorsiunile care ar fi generate de potențiala menținere a dezechilibrelor mondiale la niveluri nesustenabile și și-a exprimat sprijinul pentru reechilibrarea evoluțiilor cererii pe plan internațional. În ceea ce privește factorii structurali care ar putea contribui la reducerea semnificativă a dezechilibrelor la nivel mondial, țările care înregistrează deficite externe ar trebui să majoreze volumul economisirii interne, să reducă deficitele fiscale și să finalizeze programul de reforme structurale. În mod similar, economiile care înregistrează excedente externe ar putea avea, de asemenea, o contribuție substanțială prin sporirea consumului intern, dezvoltarea unor rețele de securitate socială mai extinse, aplicarea unor

reforme pe piețele financiare și flexibilizarea cursului de schimb.

În acest context, BCE a luat parte la discuțiile purtate la nivelul miniștrilor finanțelor și guvernatorilor băncilor centrale din G20, care au condus la un acord privind un set de „Orientări pentru evaluarea dezechilibrelor semnificative persistente” în luna aprilie 2011. BCE a fost, de asemenea, implicată în elaborarea, la nivelul miniștrilor finanțelor și al guvernatorilor băncilor centrale, a unui Plan de acțiune al G20, care a fost adoptat de liderii G20 în luna noiembrie 2011. Acest plan urmărește atât soluționarea vulnerabilităților pe termen scurt, cât și reducerea instabilității financiare, precum și identificarea angajamentelor asumate de membrii G20, care vor contribui la punerea bazelor unei creșteri economice sustenabile și echilibrate pe termen mediu.

Zona euro în sine face obiectul unor exerciții internaționale de supraveghere a politicilor, efectuate de FMI și de OCDE. În anul 2011, FMI a realizat evaluarea periodică a politicilor monetare, financiare și economice la nivelul zonei euro, în completarea analizelor de țară pentru zona euro. FMI a elaborat două rapoarte de evaluare a politicilor aplicate în zona euro, inclusiv a cadrului pentru stabilitate financiară al UE.<sup>1</sup> În contextul unui nou exercițiu de supraveghere derulat de FMI, zona euro (alături de Statele Unite, Regatul Unit, China și Japonia) a participat la discuțiile privind propagarea transfrontalieră a politicilor.<sup>2</sup>

## REFORMAREA STRUCTURII INSTITUȚIONALE INTERNAȚIONALE

Structura și funcționarea sistemului monetar internațional rămân o problemă importantă pentru comunitatea internațională. În anul 2011,

<sup>1</sup> *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Staff Report*, FMI, Raportul de țară nr. 11/184, iulie 2011 și *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise*, FMI, Raportul de țară nr. 11/186, iulie 2011.

<sup>2</sup> *Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, FMI, Raportul de țară nr. 11/185, iulie 2011.

forumul G20 al economiilor dezvoltate și emergente de importanță sistemică, care include UE, a continuat să sprijine cooperarea internațională, cu scopul de a soluționa actualele dificultăți economice și financiare mondiale și de a promova o creștere economică mai puternică, mai sustenabilă și echilibrată.

La cel de-al șaselea summit al liderilor G20, care a avut loc la Cannes în luna noiembrie 2011, aceștia au reluat discuțiile pe marginea angajamentelor asumate la reuniunea de la Pittsburgh din luna septembrie 2009, unde a fost lansat cadrul pentru creștere economică robustă, durabilă și echilibrată. Scopul acestuia este de a sprijini gestionarea tranziției de la reacția la criză la un model robust, durabil și echilibrat de creștere economică la nivel internațional. Cadrul prevede un proces de evaluare reciprocă a concordanței între politicile naționale și regionale și cadrele de politici aplicate de țările membre ale G20, precum și a compatibilității acestora cu obiectivul cadrului. De asemenea, liderii G20 au convenit asupra unui set de concluzii care să constituie baza gestionării fluxurilor de capital, precum și asupra unui plan de acțiune pentru piețele obligațiunilor în monedă națională. În plus, recunoscând importanța crescândă a acordurilor de finanțare regionale, participanții la reuniune au căzut de acord asupra unor principii comune de cooperare între FMI și mecanismele de finanțare la nivel regional. Scopul acestor măsuri a fost acela de a contribui la creșterea stabilității și solidității sistemului monetar internațional. În acest context, discuțiile s-au concentrat, de asemenea, asupra supravegherii FMI, instrumentelor de creditare ale FMI, resurselor FMI și coșului de monede care alcătuiesc drepturile speciale de tragere (DST)<sup>3</sup>, precum și asupra activității de evaluare a evoluțiilor lichidității la nivel mondial și asupra analizei factorilor determinanți ai acumulării de rezerve.

Ca urmare a angajamentului asumat de liderii G20 la summitul de la Londra din luna aprilie 2009 de a spori resursele puse la dispoziția instituțiilor financiare internaționale, noile acorduri de împrumut (*New Arrangements*

*to Borrow – NAB*)<sup>4</sup> reformate și extinse au intrat în vigoare în luna martie 2011. Participarea la aceste acorduri a fost extinsă de la 26 la 40 de membri, iar volumul total al acestor linii de credit deschise la Fond s-a majorat de la 34 de miliarde DST la 370 de miliarde DST. Majoritatea acordurilor bilaterale de împrumut și de cumpărare de obligațiuni semnate începând cu anul 2009 între FMI și țările membre, în valoare de aproximativ 180 de miliarde DST, trebuie încorporate, pe parcurs, în noile acorduri de împrumut. În luna noiembrie 2011, FMI a convenit asupra unor noi modificări ale instrumentelor sale de creditare pentru a acoperi necesarul de lichiditate al țărilor cu fundamente solide care sunt afectate de contagiune. În acest context, s-a decis flexibilizarea liniei de credit în scop precautionar (*Precautionary Credit Line*) create în luna august 2010 prin punerea acesteia la dispoziția țărilor membre cu un necesar efectiv de finanțare a tranzacțiilor aferente balanței de plăți și prin asigurarea unor acorduri pe șase luni, pe lângă opțiunile existente de acorduri pe un an sau pe doi ani. Având în vedere aceste modificări, linia de credit în scop precautionar (*Precautionary Credit Line*) a fost redenumită „linia în scop precautionar și de lichiditate” (*Precautionary and Liquidity Line*).<sup>5</sup>

Țările din G20 și Comitetul executiv al FMI au avut, de asemenea, schimburi de opinii în anul 2011 cu privire la structura coșului valutar prin care se stabilește valoarea DST. S-a afirmat că această structură ar trebui să reflecte în continuare rolul relativ al monedelor în sistemul financiar și comercial mondial și că principiile care stau la baza evaluării DST, inclusiv cel referitor la stabilitatea componenței coșului valutar, au rămas valabile, deși criteriile de admitere în coșul valutar urmează să fie în

3 Drepturile speciale de tragere (DST) reprezintă o unitate de cont utilizată de FMI și de alte instituții internaționale, precum și o creanță potențială asupra monedelor liber utilizabile ale membrilor FMI.

4 Noile acorduri de împrumut reprezintă acorduri de creditare între FMI și mai multe țări membre ale FMI și instituții, prin care se asigură resurse suplimentare FMI.

5 Celelalte criterii de eligibilitate pentru linia de credit în scop precautionar rămân în vigoare.

continuare clarificate. În coșul DST actual alcătuit din patru monede, contribuția euro a fost stabilită, la 1 ianuarie 2011, la 42,3 cenți sau 37,4% din coșul valutar la data respectivă.

Una dintre activitățile principale ale FMI, respectiv cea de supraveghere, a inclus, în anul 2011, analiza trienală periodică. Acest exercițiu a avut în vedere învățămintele privind supravegherea desprinse din criza financiară mondială și a evidențiat progresele realizate începând cu anul 2008 (inclusiv noile rapoarte menționate anterior privind efectele de propagare). S-a convenit asupra necesității creșterii gradului de integrare, a uniformizării și a eficacității cadrului de supraveghere, în vederea unei mai bune identificări și soluționări a riscurilor, inclusiv a celor de propagare, la adresa stabilității economice și financiare.

## 2 COOPERAREA CU ȚĂRILE DIN AFARA UE

Similar anilor anteriori, Eurosistemul a organizat seminare și *workshop*-uri în colaborare cu bănci centrale din afara UE pentru a încuraja dialogul pe tema politicilor. De asemenea, BCE a participat activ, împreună cu Comisia Europeană, la dialogul macroeconomic al UE cu principalele economii de piață emergente și cu țările învecinate ale UE. În plus, cooperarea tehnică oferită de Eurosistem a rămas un instrument important de consolidare a capacității administrative a băncilor centrale din afara UE, în special din regiunile învecinate ale UE, contribuind totodată la respectarea mai strictă a standardelor internaționale și europene.

### ÎNCURAJAREA DIALOGULUI PE TEMA POLITICILOR

BCE a continuat să aprofundeze relațiile cu băncile centrale și autoritățile monetare din diferite țări. În acest sens, BCE a participat la dialogurile macroeconomice ale UE cu Brazilia, Rusia, India și China.

În contextul relațiilor bilaterale ale BCE cu Banca Populară a Chinei (BPC), Grupul de lucru BCE-BPC a abordat o paletă largă de subiecte, cum ar fi reechilibrarea creșterii economice la nivel internațional, dificultățile legate de politica monetară, bulele speculative și riscurile asociate acestora, reformarea și liberalizarea piețelor financiare și rolul internațional al monedelor.

Cel de-al șaselea seminar la nivel înalt organizat de Eurosistem și Banca Rusiei a avut loc în perioada 3-4 februarie 2011 la Frankfurt. Discuțiile au vizat economia Rusiei, rolul monedei și al creditelor în aplicarea politicii monetare și noua arhitectură în domeniul supravegherii din UE și Rusia.

Cel de-al șaselea seminar la nivel înalt al băncilor centrale din regiunea Asia de Est-Pacific și din zona euro s-a desfășurat la Amsterdam în perioada 27-28 iunie 2011 și a fost organizat în comun de BCE, De Nederlandsche Bank și Banca Coreei, care a prezidat Reuniunea reprezentanților structurilor executive ale băncilor centrale din regiunea Asia de Est-Pacific în anul 2011. Seminarul a avut drept scop

schimbul de opinii cu privire la unele aspecte esențiale ale politicii monetare de interes reciproc și aprofundarea relațiilor dintre autoritățile monetare ale celor două regiuni.

În perioada 5-6 iulie 2011, BCE a organizat la Frankfurt o conferință pe teme economice privind Europa emergentă. Principalele subiecte discutate au vizat eficacitatea măsurilor de politică adoptate ca reacție la criză, creșterea economică sustenabilă și convergența, precum și provocările la adresa stabilității financiare în țările din centrul, estul și sud-estul Europei.

Cel de-al treilea seminar la nivel înalt al Eurosistemului cu băncile centrale și agențiile monetare din statele membre ale Consiliului de Cooperare din Golf, organizat de BCE în colaborare cu Banca Centrală a Emiratelor Arabe Unite, s-a desfășurat la Abu Dhabi la data de 19 ianuarie 2012. Tematica seminarului a abordat provocările economice, financiare și fiscale actuale din zona euro, analiza riscurilor sistemice și prevenirea crizelor financiare, precum și arhitectura monetară și financiară internațională.

### COOPERAREA TEHNICĂ

Începând cu anul 2003, BCE a implementat, împreună cu BCN, o serie de programe de cooperare tehnică finanțate de UE în folosul țărilor învecinate ale UE. Această activitate a atins nivelul maxim la începutul anului 2011, când BCE a coordonat cel mai mare număr de programe simultane din istoria sa.

BCE și 21 de BCN<sup>6</sup> au început, la data de 1 februarie 2011, să ofere asistență Băncii Naționale a Serbiei în cadrul unui program cu o durată de doi ani finanțat de UE. Obiectivul acestuia este facilitarea progreselor băncii centrale în direcția alinierii la standardele UE în 11 domenii diferite, printre care supravegherea sectorului financiar, armonizare juridică,

6 BCN din Belgia, Bulgaria, Republica Cehă, Germania, Estonia, Irlanda, Grecia, Spania, Franța, Cipru, Luxemburg, Ungaria, Țările de Jos, Austria, Polonia, Portugalia, România, Slovenia, Slovacia, Finlanda și Regatul Unit.

operațiuni monetare și valutare, analiză economică și activități de cercetare, statistică, sisteme de plăți și stabilitate financiară.

Programul de cooperare tehnică pe o perioadă de trei ani cu Banca Rusiei, finanțat de UE, s-a încheiat la data de 31 martie 2011. BCE, în parteneriat cu opt BCN<sup>7</sup> din zona euro și în colaborare cu Autoritatea de Supraveghere Financiară din Finlanda, a acordat asistență Băncii Rusiei în domeniile supravegherii bancare și auditului intern. Programul a avut drept obiective sprijinirea implementării treptate a cadrului Basel II în Rusia și derularea de activități de formare profesională și informare cu privire la practicile de audit intern ale Eurosistemului.

La data de 30 septembrie 2011 s-a încheiat programul de cooperare tehnică cu o durată de 18 luni între BCE, șapte BCN<sup>8</sup> partenere și Banca Centrală a Bosniei și Herțegovinei. Programul, care a beneficiat de finanțare din partea UE, a sprijinit Banca Centrală a Bosniei și Herțegovinei în implementarea standardelor UE privind activitatea de bancă centrală în domeniul precum statistică, analiză economică și activități de cercetare, stabilitate financiară, armonizare juridică, tehnologia informației și integrare în UE.

Cu privire la zona Balcanilor de Vest și la Turcia, un program cu o durată de doi ani, finanțat de UE, privind supravegherea macroprudențială și microprudențială s-a încheiat la data de 16 ianuarie 2012. Programul a fost implementat de BCE împreună cu 14 BCN<sup>9</sup> partenere și în colaborare cu instituții europene și internaționale<sup>10</sup>. În cadrul programului, Eurosistemul a organizat cursuri regionale de pregătire intensivă în domeniul supravegherii macroprudențiale și microprudențiale și a sprijinit implementarea unor măsuri naționale specifice în instituțiile beneficiare.<sup>11</sup> În plus, au fost efectuate simulări tehnice la nivel regional privind cooperarea între țările gazdă și țările de origine.

Cooperarea cu Banca Centrală a Egiptului a continuat pe parcursul anului 2011 sub forma unui program finanțat de UE, al cărui obiectiv

a fost consolidarea supravegherii bancare în Egipt, în vederea respectării componentelor de bază ale cadrului Basel II. Programul include experți de la BCE și de la șapte BCN.<sup>12</sup> Programul este preconizat să se încheie la data de 31 martie 2012.

7 BCN din Germania, Grecia, Spania, Franța, Italia, Țările de Jos, Austria și Finlanda.

8 BCN din Germania, Grecia, Spania, Italia, Țările de Jos, Austria și Slovenia.

9 BCN din Belgia, Grecia, Spania, Franța, Italia, Cipru, Luxemburg, Malta, Țările de Jos, Austria, Portugalia, Slovenia, Slovacia și Finlanda.

10 Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară, Comitetul Supraveghetorilor Bancari Europeni (cărui i-a succedat Autoritatea bancară europeană), Institutul de stabilitate financiară, FMI și Banca Mondială.

11 Băncile centrale și autoritățile de supraveghere din Croația, fosta Republică Iugoslavă a Macedoniei, Muntenegru, Turcia, Albania, Bosnia și Herțegovina, Serbia și Kosovo, în sensul Rezoluției 1244 a Consiliului de Securitate al Națiunilor Unite.

12 BCN din Bulgaria, Republica Cehă, Germania, Grecia, Franța, Italia și România.





Clădirea de acces va crea o legătură vizuală și funcțională între *Grossmarkthalle* și turnul dublu de birouri. Aceasta se va intersecta cu *Grossmarkthalle*, marcând în mod vizibil intrarea din partea de nord de pe *Sonnemannstrasse*. Totodată, clădirea de acces va găzdui spațiul destinat conferințelor de presă.

Nucleul de beton al acestei clădiri, care s-a ridicat deja deasupra deschizăturii practicate în hală, indică de acum poziția clădirii de acces și amplasamentul ei între turnul dublu de birouri și intrarea de pe *Sonnemannstrasse*.

**COMUNICAREA EXTERNĂ  
ȘI ASUMAREA  
RESPONSABILITĂȚII**



## I ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII ȘI POLITICA DE COMUNICARE

În ultimele decenii, independența băncii centrale s-a consacrat drept o componentă primordială a regimului de politică monetară atât în țările cu economii emergente, cât și în cele cu economii avansate. Hotărârea de a acorda independență băncilor centrale este susținută puternic de mult timp de teoria economică și de experiența practică, ambele indicând faptul că această organizare favorizează menținerea stabilității prețurilor. În același timp, un principiu fundamental al societăților democratice este acela conform căruia orice instituție independentă căreia i-a fost încredințată o funcție publică trebuie să răspundă în fața cetățenilor și a reprezentanților acestora. Prin urmare, asumarea responsabilității constituie un complement important al independenței băncii centrale.

Angajamentul BCE privind asumarea responsabilității și asigurarea transparenței este reflectat de activitatea de raportare a acesteia în fața cetățenilor europeni și a reprezentanților aleși ai acestora, respectiv a Parlamentului European. Tratatul statuează pentru BCE obligații specifice în ceea ce privește raportările, acestea incluzând publicarea unui raport trimestrial, a situației financiare săptămânale și a raportului anual. BCE depășește cu mult obligațiile statutare referitoare la raportările periodice, de exemplu prin publicarea unui Buletin lunar în locul raportului trimestrial prevăzut. Angajamentul BCE privind asumarea responsabilității și asigurarea transparenței este, de asemenea, ilustrat de numeroasele discursuri susținute de membrii Consiliului guvernatorilor, care au abordat un spectru larg de teme relevante pentru atribuțiile BCE.

Rolul activității de comunicare externă a BCE este acela de a asigura o mai bună înțelegere de către publicul larg a politicilor și deciziilor adoptate de această instituție, comunicarea externă reprezentând astfel o parte integrantă a politicii monetare a BCE și a celorlalte atribuții ale sale. Activitatea de comunicare a BCE este caracterizată de două elemente-cheie, respectiv deschiderea și transparența. Ambele conferă eficiență și credibilitate politicii

monetare și celorlalte atribuții ale BCE prevăzute prin lege. Totodată, acestea sprijină eforturile BCE de asumare deplină a răspunderii pentru acțiunile întreprinse.

Conceptul BCE de explicare periodică, detaliată și în timp real a evaluărilor și deciziilor sale de politică monetară, introdus în anul 1999, reprezintă o abordare unică, din perspectiva deschiderii și a transparenței, a activității de comunicare la nivelul băncilor centrale. Deciziile de politică monetară sunt explicate în cadrul unei conferințe de presă organizate imediat după adoptarea acestora de Consiliul guvernatorilor. Cu acest prilej, președintele face o declarație introductivă detaliată, în care explică deciziile Consiliului guvernatorilor. Ulterior, președintele și vicepreședintele se află la dispoziția reprezentanților mass-media pentru a răspunde la întrebări. Începând din luna decembrie 2004, deciziile adoptate de Consiliul guvernatorilor – altele decât cele de stabilire a ratelor dobânzilor – sunt, de asemenea, publicate pe website-urile băncilor centrale din Eurosistem în fiecare lună.

Actele normative ale BCE sunt disponibile în toate limbile oficiale ale Uniunii Europene, ca și deciziile de politică monetară ale Consiliului guvernatorilor, deciziile adoptate de Consiliul guvernatorilor pe lângă cele de stabilire a ratelor dobânzilor și situațiile financiare consolidate ale Eurosistemului<sup>1</sup>. Raportul anual al BCE este, de asemenea, disponibil integral în toate limbile oficiale ale UE<sup>2</sup>. Raportul de convergență și edițiile trimestriale ale Buletinului lunar al BCE sunt disponibile fie integral, fie în rezumat în toate limbile oficiale ale UE<sup>3</sup>. În vederea asigurării transparenței și asumării responsabilității, BCE publică, totodată, în afară de publicațiile statutare, și alte documente în anumite sau în toate limbile oficiale, îndeosebi

1 Cu excepția limbii irlandeze, pentru care este în vigoare o derogare la nivelul UE.

2 Cu excepția limbilor irlandeză (prin derogare la nivelul UE) și malteză (pentru care este în vigoare un acord cu Banca Centrală a Maltei, după expirarea derogării temporare la nivelul UE în luna mai 2007).

3 A se vedea nota de subsol 2.

comunicate de presă privind proiecțiile macroeconomice elaborate de experți, pozițiile de politică și informații de interes pentru publicul larg. Versiunile principalelor publicații BCE în limbile naționale sunt elaborate, publicate și difuzate în strânsă colaborare cu băncile centrale naționale respective.

## 2 RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN

Parlamentul European – instituție a cărei legitimitate este conferită direct de cetățenii UE – deține rolul primordial la nivel instituțional în ceea ce privește respectarea de către BCE a principiului responsabilității. De la momentul înființării, BCE a întreținut un dialog strâns și fructuos cu Parlamentul European.

În anul 2011, președintele BCE a continuat să ofere informații cu privire la politica monetară și la celelalte atribuții ale instituției cu ocazia audierilor trimestriale în fața Comitetului pentru afaceri economice și monetare (ECON) al Parlamentului European. De asemenea, în luna februarie 2011, acesta a avut o întâlnire cu membrii Conferinței președinților a Parlamentului European. Președintele BCE a participat, totodată, la o audiere extraordinară în fața ECON în luna august pentru a efectua un schimb de opinii cu membrii Parlamentului European pe tema crizei financiare și economice, iar în luna decembrie 2011 a apărut în plenul acestui for pentru a prezenta Raportul anual 2010 al BCE.

De asemenea, și alți membri ai Comitetului executiv al BCE au fost invitați în fața Parlamentului European în mai multe rânduri. Vicepreședintele BCE a prezentat ECON Raportul anual 2010 al BCE. În luna ianuarie 2011, Gertrude Tumpel-Gugerell s-a prezentat în fața ECON pentru a oferi membrilor acestuia informații cu privire la evoluțiile în domeniul plăților, iar în luna aprilie 2011 a luat parte la o audiere publică organizată de ECON pe tema Zonei unice de plăți în euro. Jürgen Stark a participat la o audiere publică organizată de ECON în luna octombrie 2011 cu privire la guvernanta economică. În concordanță cu practicile anterioare, o delegație a ECON a efectuat, în luna decembrie 2011, o vizită la sediul BCE pentru a realiza un schimb de opinii cu membrii Comitetului executiv.

Diversele schimburi de opinii desfășurate între membrii Parlamentului European și reprezentanții BCE pe parcursul anului 2011 au vizat o paletă amplă de subiecte. Parlamentul European și-a exprimat sprijinul față de BCE

și politicile sale în numeroase privințe. Acesta a recunoscut îndeplinirea cu succes a mandatului BCE în condiții dificile și aplicarea cu fermitate a politicii instituției pe perioada crizei, precum și contribuția sa constantă și riguroasă la consolidarea guvernantei economice. Pe lângă evoluțiile macroeconomice și politica monetară a BCE, principalele teme de discuție în cadrul acestor dezbateri au vizat cauzele, impactul și soluționarea crizei financiare. De asemenea, un dialog extrem de fructuos a avut loc pe marginea aspectelor referitoare la guvernanta economică, fiind abordată și problema supravegherii și reglementării financiare.

### SOLUȚIONAREA CRIZEI FINANCIARE ȘI ECONOMICE

Un subiect foarte important în cadrul discuțiilor dintre BCE și Parlamentul European în anul 2011 l-a constituit maniera de abordare a crizei financiare și economice în curs (a se vedea Secțiunea 1 din Capitolul 4). Parlamentul European a salutat în repetate rânduri atitudinea fermă adoptată de BCE pe perioada crizei, remarcând că instituția a reușit să mențină stabilitatea prețurilor în pofida condițiilor macroeconomice nefavorabile și recunoscând necesitatea măsurilor neconvenționale de politică monetară. De asemenea, Parlamentul European a subliniat importanța unei poziții solide a finanțelor publice în vederea unei redresări sustenabile. Acesta a salutat înființarea unui mecanism permanent de gestionare a crizelor – Mecanismul european de stabilitate –, accentuând necesitatea unei mai bune armonizări a acestuia cu cadrul existent la nivelul UE.

Cu ocazia audierilor în fața Parlamentului European, președintele BCE a reiterat ideea gravității crizei și a evidențiat faptul că deciziile adoptate de BCE au avut un rol esențial în prevenirea înrăutățirii în continuare a acesteia. Totodată, președintele a reafirmat că BCE va continua să facă tot ceea ce este necesar pentru a menține stabilitatea prețurilor în zona euro, îndeplinindu-și astfel mandatul fundamental. Acesta și-a exprimat aprecierea față de dialogul constructiv întreținut cu Comisia specială pentru criza financiară, economică și socială

și a subliniat responsabilitatea BCE de a oferi consultanță în cadrul dezbaterilor parlamentare în vederea facilitării progreselor privind aspecte de maximă importanță pentru funcționarea fără sincope a UEM.

### **REFORMA GUVERNANȚEI ECONOMICE LA NIVELUL UE ȘI AL ZONEI EURO**

Reforma cadrului de guvernare economică la nivelul UE și al zonei euro a reprezentat, de asemenea, o temă intens tratată în cadrul discuțiilor purtate între BCE și Parlamentul European. Pe parcursul anului 2011, Parlamentul European a dezbătut un set de șase propuneri legislative în această privință prezentate de Comisia Europeană în luna septembrie 2010. De asemenea, Parlamentul European aplică în prezent procedura de codecizie în cazul celor două propuneri legislative în vederea consolidării în continuare a supravegherii bugetare în zona euro<sup>4</sup> prezentate de Comisie în luna noiembrie 2011. Totodată, Parlamentul European a participat în calitate de observator la Grupul de lucru privind uniunea stabilității fiscale, care a dezbătut Tratatul privind stabilitatea, coordonarea și guvernarea în cadrul Uniunii Economice și Monetare (pentru mai multe detalii despre aceste aspecte, a se vedea Secțiunea 1 din Capitolul 4).

Cu ocazia audierilor în fața Parlamentului European, președintele BCE a participat la o dezbatere amănunțită a noii legislații și i-a încurajat pe parlamentari să dea dovadă de o atitudine ambițioasă în demersurile legislative. Acesta a subliniat importanța unui grad mai mare de automatism în privința procedurilor de adoptare a deciziilor în cadrul Pactului de stabilitate și creștere, după ce în anul 2010 BCE a solicitat realizarea unor schimbări radicale în direcția consolidării bazelor instituționale ale guvernării economice în UEM. De asemenea, președintele a salutat contribuția Parlamentului European, pe parcursul procedurilor legislative, la întărirea în continuare a prevederilor Pactului de stabilitate și creștere, îndeosebi prin eficientizarea acestuia, precum și a nou-creatului cadru privind dezechilibrele macroeconomice prin utilizarea sistemului de vot prin majoritate calificată inversă. Totodată,

Parlamentul European a adăugat aplicarea de amenzi pentru raportarea statistică defectuoasă și a acordat o atenție deosebită aspectelor privind legitimitatea pe baze democratice a noului cadru de guvernare prin introducerea conceptului de „dialog economic” între factorii de decizie la nivel național și la nivelul UE și Parlamentul European.

### **REFORMA SECTORULUI FINANCIAR AL UE**

Parlamentul European și BCE au purtat în continuare un dialog intens pe probleme referitoare la supravegherea și reglementarea financiară (a se vedea Secțiunea 3 din Capitolul 3). Regulamentul privind infrastructura pieței europene și Regulamentul privind vânzarea în lipsă și anumite aspecte ale swapurilor pe riscul de credit au reprezentat două puncte extrem de discutate de pe ordinea de zi a ECON. Au fost, de asemenea, inițiate dezbateri legislative cu privire la cea de-a treia revizuire a Directivei privind cerințele de capital, precum și la revizuirea legislației care vizează agențiile de rating. Posibilele avantaje și dezavantaje ale unei taxe pe tranzacții financiare au făcut obiectul discuțiilor în mai multe rânduri.

Cu ocazia audierilor în fața Parlamentului European, președintele BCE și-a exprimat aprecierea față de rolul esențial deținut de acest for în vederea realizării reformei ambițioase la nivelul supravegherii financiare dintr-o perspectivă cu adevărat europeană și a subliniat importanța menținerii angajamentului politic pentru aplicarea consecventă a măsurilor de reglementare financiară. Referitor la Regulamentul privind infrastructura pieței europene, președintele și-a manifestat preferința pentru un mecanism care presupune colaborarea și schimbul de informații între autoritățile de supraveghere sub forma colegiilor mai degrabă decât a procedurilor bilaterale. Acesta a accentuat importanța unor

<sup>4</sup> Propunere de regulament privind dispozițiile comune pentru monitorizarea și evaluarea proiectelor de planuri bugetare și pentru asigurarea corectării deficitelor excesive ale statelor membre din zona euro, respectiv propunere de regulament privind consolidarea supravegherii economice și bugetare a statelor membre afectate sau amenințate de dificultăți grave în ceea ce privește stabilitatea lor financiară în zona euro.

mecanisme robuste de soluționare a situațiilor de criză din sectorul bancar care să limiteze costurile asociate falimentului bancar în cazul grupurilor transfrontaliere. În privința tuturor acestor aspecte, președintele BCE a evidențiat importanța asigurării unui tratament nediscriminatoriu și a evitării arbitrajului în domeniul reglementării financiare.

De asemenea, avizele BCE cu privire la propunerile legislative ale UE în cadrul sferei de competență a instituției au reprezentat o sursă de consultanță tehnică acordată membrilor Parlamentului European (a se vedea Secțiunea 6.2 din Capitolul 2).

### 3 ACTIVITĂȚILE DE COMUNICARE

BCE se adresează unui public eterogen – experți financiari, mass-media, autorități guvernamentale, parlamente și publicul larg –, cu niveluri diferite de cunoștințe privind finanțele și economia. În consecință, mandatul și deciziile acesteia sunt explicate prin utilizarea unei game variate de instrumente și activități de comunicare, ce fac obiectul unui proces de perfecționare constant, pentru a deveni cât mai eficace posibil, ținând seama de publicul divers căruia i se adresează, precum și de mediile și cerințele de comunicare relevante.

În anul 2011, activitățile de comunicare ale BCE s-au concentrat asupra explicării evenimentelor legate de criza economică și financiară internațională și a consecințelor acesteia, o atenție deosebită fiind acordată crizei datorilor suverane din Europa și măsurilor adoptate de Consiliul guvernatorilor și implementate de Eurosistem. Cea mai mare parte a discursurilor publice susținute de membrii Comitetului executiv s-au referit la aceste aspecte. Întrebările și cererile de informații venite din partea mass-media, a publicului larg și a persoanelor care au vizitat BCE au vizat, de asemenea, cu precădere aceste subiecte. Totodată, activitățile desfășurate de Comitetul european pentru risc sistemic în primul an de funcționare și îndeosebi rolul BCE în sprijinirea acestuia s-au aflat în mod constant printre temele activității de comunicare a BCE.

BCE publică o serie de studii și rapoarte cu frecvență periodică. Acestea includ Raportul anual, în care sunt prezentate activitățile desfășurate în anul anterior de către BCE, Buletinul lunar, care oferă actualizări periodice ale evaluărilor BCE privind evoluțiile economice și monetare și informații detaliate care stau la baza deciziilor adoptate de instituție, și Raportul de stabilitate financiară, care apare semestrial și care evaluează stabilitatea sistemului financiar al zonei euro din perspectiva capacității acestuia de a absorbi șocurile negative. BCE oferă, de asemenea, o gamă largă de date statistice, îndeosebi prin intermediul Bazei de date statistice (*Statistical Data Warehouse*) și al graficelor interactive de pe website-ul BCE, dar și

prin intermediul Broșurii statistice (*Statistics Pocket Book*) publicate lunar.

Toți membrii Consiliului guvernatorilor BCE contribuie în mod direct la informarea publicului larg și la înțelegerea de către acesta a atribuțiilor și politicilor Eurosistemului, participând la audieri în Parlamentul European și în parlamentele naționale și susținând alocuțiuni publice și interviuri în mass-media. Pe parcursul anului 2011, membrii Comitetului executiv au ținut aproximativ 150 de discursuri în fața unui public divers și au acordat circa 240 de interviuri în mass-media. De asemenea, aceștia au publicat numeroase articole în reviste de specialitate, alte reviste și ziare.

BCN din zona euro deține un rol esențial în diseminarea la nivel național a informațiilor și mesajelor Eurosistemului, asigurând recepționarea acestora de către publicul larg și alte părți interesate. Aceste instituții se adresează unui public eterogen la nivel național și regional, informațiile fiind transmise în limbile respective și ținând seama de specificul local.

În anul 2011, BCE a organizat 16 seminarii dedicate mass-media naționale și internaționale, menite să ofere cât mai multe informații și explicații cu privire la mandatul, atribuțiile și activitățile BCE. Seminariile au fost organizate fie numai de BCE, fie de BCE în colaborare cu BCN, Comisia Europeană, Centrul european de jurnalism și alte autorități publice și fundații. La sediul central al BCE din Frankfurt au fost înregistrați aproximativ 13 500 de vizitatori în 2011. Aceștia au beneficiat de informații direct de la sursă, prin intermediul prezentărilor susținute de personalul BCE.

Toate documentele publicate de BCE și alte informații referitoare la diversele sale activități sunt disponibile pe website-ul BCE. În anul 2011 au fost înregistrate 27 de milioane de accesări ale website-ului, au fost vizualizate 224 de milioane de pagini și au fost descărcate 57 de milioane de documente. În 2011, BCE a răspuns unui număr de aproximativ 100 000 de solicitări publice de informații pe

teme privind activitățile, politicile și deciziile sale. Lansat în anul 2010, jocul educațional on-line „ECONOMIA” a fost adaptat pentru dispozitivele portabile și a câștigat premiul I la categoria jocuri corporative a Deutscher Preis für Onlinekommunikation.

În anul 2011 au fost organizate o serie de conferințe și evenimente internaționale la nivel înalt, printre care „Integrare și stabilitate europeană” – colocviu BCE dedicat lui Gertrude Tumpel-Gugerell la data de 19 mai 2011 și manifestarea consacrată marcării încheierii mandatului de președinte al BCE al lui Jean-Claude Trichet, la data de 19 octombrie 2011.

Concursul pentru elevi „Generația euro”, care se adresează elevilor de liceu din zona euro, a fost lansat la 1 octombrie 2011. Scopul pe termen lung al acestei competiții, care va avea loc anual, este acela de a îmbunătăți nivelul cunoștințelor în domeniul economic ale adolescenților, precum și de a le asigura o mai bună înțelegere a rolului deținut de banca centrală în economie. Prima ediție a concursului se desfășoară în anul școlar 2011-2012 și se va încheia cu un eveniment de decernare a premiilor organizat la jumătatea anului 2012.

În luna noiembrie 2011, pe website-ul BCE a fost lansat un calendar al celor mai importante date și evenimente care marchează evoluția crizei financiare. Acesta urmărește satisfacerea nevoii acute de informații a mass-media și a publicului larg cu privire la desfășurarea crizei. Calendarul oferă, într-un format accesibil și compact, un rezumat al principalelor evenimente legate de criza financiară și a datoriilor suverane din perspectiva BCE.

În vederea aniversării a 10 ani de la introducerea bancnotelor și monedelor euro la data de 1 ianuarie 2012, au fost realizate un film comemorativ, un dosar de presă, materiale video despre producerea bancnotelor și monedelor euro și materiale educaționale și a fost organizat un concurs pentru copiii cu vârste cuprinse între 9 și 12 ani. De asemenea, ca parte a activităților de comunicare cu privire la bancnote, orașele

București, Paris și Sofia au găzduit Expoziția privind euro, organizată de BCE în colaborare cu BCN și cu alte instituții precum muzele, în cadrul căreia au fost prezentate o serie de jocuri și elemente interactive. Până la sfârșitul anului 2011, aproximativ 226 000 de persoane au vizitat Expoziția privind euro, de la lansarea acesteia în 2008.

În anul 2011, „Zilele culturale ale BCE” au fost dedicate Italiei, fiind organizate în cooperare cu Banca d’Italia. În perioada 19 octombrie-17 noiembrie, arta și cultura italiană au fost celebrate într-o serie de centre culturale importante din Frankfurt prin intermediul unei game variate de manifestări, incluzând de la concerte de muzică clasică, o seară dedicată jazz-ului, evenimente literare și filme până la spectacole de dans, prelegeri și expoziții de artă, precum și evenimente pentru copii. Inițiativa evenimentului „Zilele culturale” a fost lansată în anul 2003 cu scopul de a oferi informații culturale și de a arăta rezidenților zonei Frankfurt și vizitatorilor acesteia o mostră unică din cultura câte unui stat membru al UE în fiecare an.







Primele dintre cele 14 grinzi de oțel au fost montate în noiembrie 2011 în atriumul aflat între cele două turnuri de birouri. Împreună cu platformele de transfer, aceste grinzi au rolul de a susține cele două turnuri.

# CADRUL INSTITUȚIONAL ȘI ORGANIZAREA

# I ORGANISMELE DE DECIZIE ȘI GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ALE BCE

## I.1 EUROSISTEMUL ȘI SISTEMUL EUROPEAN AL BĂNCILOR CENTRALE

Eurosistemul reprezintă sistemul băncilor centrale din zona euro, cuprinzând BCE și băncile centrale naționale ale statelor membre ale UE care au adoptat euro ca monedă națională (în număr de 17 de la 1 ianuarie 2011). Termenul „Eurosistem”, consfințit în prezent prin Tratatul de la Lisabona, a fost adoptat de Consiliul guvernatorilor pentru o mai bună înțelegere a structurii băncilor centrale din zona euro și subliniază noțiunile de identitate comună, lucru în echipă și colaborare între toți membrii Eurosistemului.

SEBC este format din BCE și BCN ale celor 27 de state membre ale UE, incluzând așadar și băncile centrale naționale ale statelor membre care nu au adoptat încă euro.

BCE reprezintă nucleul Eurosistemului și al SEBC, asigurând îndeplinirea atribuțiilor care

țin de SEBC fie prin activitățile proprii, fie prin intermediul BCN la care BCE apelează în acest scop, în măsura în care acest lucru se impune și este posibil. BCE are personalitate juridică în conformitate cu dreptul internațional public. Odată cu intrarea în vigoare a Tratatului de la Lisabona, BCE a devenit o instituție a UE, deși caracteristicile sale instituționale au rămas aceleași.

Fiecare BCN are personalitate juridică în conformitate cu legislația națională a țării respective. BCN din zona euro, care fac parte integrantă din Eurosistem, îndeplinesc atribuțiile încredințate acestuia conform regulilor stabilite de organismele de decizie ale BCE. De asemenea, BCN contribuie la activitatea Eurosistemului și a SEBC prin participarea în comitetele Eurosistemului/SEBC (a se vedea Secțiunea 1.5 din prezentul capitol). BCN pot îndeplini, pe propria răspundere, și funcții care nu au legătură cu Eurosistemul, cu excepția



cazurilor în care Consiliul guvernatorilor consideră că funcțiile respective împieteză asupra obiectivelor și atribuțiilor Eurosistemului.

Eurosistemul și SEBC sunt coordonate de organismele de decizie ale BCE, respectiv Consiliul guvernatorilor și Comitetul executiv. Consiliul general reprezintă cel de-al treilea organism de decizie al BCE, atât timp cât există state membre ale UE care nu au adoptat încă moneda unică. Organismele de decizie își desfășoară activitatea în conformitate cu Tratatul, cu Statutul SEBC și cu regulamentele de procedură<sup>1</sup>. Procesul decizional în cadrul Eurosistemului și al SEBC este centralizat. Cu toate acestea, BCE și BCN din zona euro colaborează, pe plan strategic și operațional, în vederea realizării obiectivelor comune ale Eurosistemului, cu respectarea principiului descentralizării, conform Statutului SEBC.

## 1.2 CONSILIUL GUVERNATORILOR

Consiliul guvernatorilor este format din membrii Comitetului executiv al BCE și guvernatorii BCN din statele membre care au adoptat euro. Conform prevederilor Tratatului, principalele responsabilități ale acestui organism de decizie sunt următoarele:

- adoptarea orientărilor și a deciziilor necesare asigurării îndeplinirii atribuțiilor încredințate Eurosistemului;
- stabilirea politicii monetare a zonei euro, inclusiv - după caz - a deciziilor referitoare la obiectivele monetare intermediare, la ratele dobânzilor reprezentative și la furnizarea de rezerve în Eurosistem, precum și elaborarea orientărilor necesare aplicării acestor decizii.

Consiliul guvernatorilor se întrunește, de regulă, de două ori pe lună la sediul central al BCE din Frankfurt pe Main, Germania. Prima reuniune lunară este consacrată, printre altele, unei evaluări aprofundate a evoluțiilor monetare și economice și adoptării deciziilor care se impun,

iar cea de-a doua se axează, de obicei, pe aspecte referitoare la alte atribuții și responsabilități ale BCE și ale Eurosistemului. În anul 2011, două reuniuni s-au desfășurat în afara orașului Frankfurt, una fiind găzduită de Suomen Pankki - Finlands Bank la Helsinki, iar cealaltă de Deutsche Bundesbank la Berlin. De asemenea, Consiliul guvernatorilor se poate reuni și prin intermediul teleconferințelor sau poate adopta decizii prin procedură scrisă.

Atunci când adoptă decizii de politică monetară sau referitoare la alte atribuții ale BCE și ale Eurosistemului, membrii Consiliului guvernatorilor nu acționează în calitate de reprezentanți naționali, ci în nume propriu și în deplină independență, pe baza principiului „un membru, un vot”. În anul 2008, Consiliul guvernatorilor a hotărât menținerea sistemului actual de vot, prevăzut în articolul 10.2 din Statutul SEBC, și introducerea sistemului de rotație numai atunci când numărul guvernatorilor din zona euro va depăși 18.

## 1.3 COMITETUL EXECUTIV

Comitetul executiv este compus din președintele și vicepreședintele BCE și alți patru membri desemnați de Consiliul European, principiul de vot fiind majoritatea calificată, după consultarea Parlamentului European și a BCE. Principalele responsabilități ale Comitetului executiv, care se întrunește, de regulă, o dată pe săptămână, sunt următoarele:

- pregătirea ședințelor Consiliului guvernatorilor;

<sup>1</sup> În acest sens, a se vedea Decizia BCE/2004/2 din 19 februarie 2004 de adoptare a Regulamentului de procedură al Băncii Centrale Europene, JO L 80, 18.3.2004, p. 33; Decizia BCE/2004/12 din 17 iunie 2004 de adoptare a Regulamentului de procedură al Consiliului general al BCE, JO L 230, 30.6.2004, p. 61; și Decizia BCE/1999/7 din 12 octombrie 1999 privind Regulamentul de procedură al Comitetului executiv al BCE, JO L 314, 8.12.1999, p. 34. Aceste regulamente sunt disponibile și pe website-ul BCE.

## CONSILIUL GUVERNATORILOR

### Rândul din față

#### (de la stânga la dreapta):

Carlos Costa, Yves Mersch,  
Vitor Constâncio, Mario Draghi,  
José Manuel González-Páramo,  
Benoît Cœuré, Marko Kranjec,  
Jörg Asmussen

### Rândul din mijloc

#### (de la stânga la dreapta):

Erkki Liikanen,  
Ignazio Visco, Ewald Nowotny,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Josef Bonnici, Patrick Honohan,  
Jozef Makúch, Christian Noyer

### Rândul din spate

#### (de la stânga la dreapta):

Luc Coene, George A. Provopoulos,  
Athanasios Orphanides, Klaas Knot,  
Jens Weidmann, Peter Praet,  
Andres Lipstok



### Mario Draghi

Președintele BCE

(de la 1 noiembrie 2011)

Guvernatorul Banca d'Italia

(până la 31 octombrie 2011)

### Jean-Claude Trichet

Președintele BCE

(până la 31 octombrie 2011)

### Vitor Constâncio

Vicepreședintele BCE

### Jörg Asmussen

Membru în Comitetul executiv al BCE

(de la 1 ianuarie 2012)

### Lorenzo Bini Smaghi

Membru în Comitetul executiv al BCE

(până la 31 decembrie 2011)

### Michael C. Bonello

Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

(până la 30 iunie 2011)

### Josef Bonnici

Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

(de la 1 iulie 2011)

### Luc Coene

Guvernatorul Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

(de la 1 aprilie 2011)

### Benoît Cœuré

Membru în Comitetul executiv al BCE

(de la 1 ianuarie 2012)

### Carlos Costa

Guvernatorul Banco de Portugal

### Miguel Fernández Ordóñez

Guvernatorul Banco de España

### José Manuel González-Páramo

Membru în Comitetul executiv al BCE

### Patrick Honohan

Guvernatorul Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

(de la 1 iulie 2011)

### Klaas Knot

Președintele De Nederlandsche Bank

(de la 1 iulie 2011)

### Marko Kranjec

Guvernatorul Banka Slovenije

### Erkki Liikanen

Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

### Andres Lipstok

Guvernatorul Eesti Pank

### Jozef Makúch

Guvernatorul Národná banka Slovenska

### Yves Mersch

Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg

### Ewald Nowotny

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

Guvernatorul Banque de France

### Athanasios Orphanides

Guvernatorul Central Bank of Cyprus

### Peter Praet

Membru în Comitetul executiv al BCE

(de la 1 iunie 2011)

### George A. Provopoulos

Guvernatorul Bank of Greece

### Guy Quaden

Guvernatorul Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

(până la 31 martie 2011)

### Jürgen Stark

Membru în Comitetul executiv al BCE

(până la 31 decembrie 2011)

### Gertrude Tumpel-Gugerell

Membru în Comitetul executiv al BCE

(până la 31 mai 2011)

### Ignazio Visco

Guvernatorul Banca d'Italia

(de la 1 noiembrie 2011)

### Axel A. Weber

Președintele Deutsche Bundesbank

(până la 30 aprilie 2011)

### Jens Weidmann

Președintele Deutsche Bundesbank

(de la 1 mai 2011)

### Nout Wellink

Președintele De Nederlandsche Bank

(până la 30 iunie 2011)

- implementarea politicii monetare a zonei euro conform orientărilor și deciziilor Consiliului guvernatorilor și, în acest context, transmiterea instrucțiunilor necesare BCN din zona euro;
- administrarea activităților curente ale BCE;
- exercitarea anumitor competențe, inclusiv de natură normativă, delegate de Consiliul guvernatorilor.

În administrarea, planificarea activității și procedura bugetară anuală ale BCE, Comitetul executiv este asistat de un Comitet de gestiune. Acesta este constituit dintr-un membru al Comitetului executiv, care îndeplinește

calitatea de președinte, și o serie de responsabili de nivel înalt.

#### I.4 CONSILIUL GENERAL

Consiliul general este format din președintele și vicepreședintele BCE, precum și guvernatorii BCN din toate cele 27 de state membre ale UE. Acest organism îndeplinește în principal acele atribuții preluate de la Institutul Monetar European care încă trebuie realizate, având în vedere că nu toate statele membre au adoptat moneda unică. Printre acestea se numără consolidarea colaborării dintre BCN, susținerea coordonării politicilor monetare ale statelor membre în vederea asigurării stabilității prețurilor și monitorizarea funcționării MCS II.

#### COMITETUL EXECUTIV



##### Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

Jörg Asmussen, Peter Praet,  
Benoît Cœuré

##### Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

Vitor Constâncio (vicepreședinte),  
Mario Draghi (președinte),  
José Manuel González-Páramo

##### **Mario Draghi**

Președintele BCE  
(de la 1 noiembrie 2011)

##### **Jean-Claude Trichet**

Președintele BCE  
(până la 31 octombrie 2011)

##### **Vitor Constâncio**

Vicepreședintele BCE

##### **Jörg Asmussen**

Membru în Comitetul executiv  
(de la 1 ianuarie 2012)

##### **Lorenzo Bini Smaghi**

Membru în Comitetul executiv  
(până la 31 decembrie 2011)

##### **Benoît Cœuré**

Membru în Comitetul executiv  
(de la 1 ianuarie 2012)

##### **José Manuel González-Páramo**

Membru în Comitetul executiv

##### **Peter Praet**

Membru în Comitetul executiv  
(de la 1 iunie 2011)

##### **Jürgen Stark**

Membru în Comitetul executiv  
(până la 31 decembrie 2011)

##### **Gertrude Tumpel-Gugerell**

Membru în Comitetul executiv  
(până la 31 mai 2011)

## CONSILIUL GENERAL

### Rândul din față

#### (de la stânga la dreapta):

Ewald Nowotny, Ilmārs Rimšēvičs,  
Athanasios Orphanides,  
Vitor Constâncio, Mario Draghi,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Luc Coene

### Rândul din mijloc

#### (de la stânga la dreapta):

Erkki Liikanen, Carlos Costa,  
Yves Mersch, Christian Noyer,  
Jozef Makúch, Marko Kranjec,  
Stefan Ingves,  
Mugur Constantin Isărescu

### Rândul din spate

#### (de la stânga la dreapta):

Marek Belka, Ignazio Visco,  
Nils Bernstein, Klaas Knot,  
Miroslav Singer, Andres Lipstok,  
András Simor, Patrick Honohan

Notă: Josef Bonnici, Ivan Iskrov,  
Mervyn King, George A. Provopoulos,  
Vitas Vasiliauskas și Jens Weidmann  
nu au fost prezenți în momentul  
realizării fotografiei.



### Mario Draghi

Președintele BCE

(de la 1 noiembrie 2011)

Guvernatorul Banca d'Italia  
(până la 31 octombrie 2011)

### Jean-Claude Trichet

Președintele BCE

(până la 31 octombrie 2011)

### Vitor Constâncio

Vicepreședintele BCE

### Marek Belka

Președintele Narodowy Bank Polski

### Nils Bernstein

Guvernatorul Danmarks Nationalbank

### Michael C. Bonello

Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta  
(până la 30 iunie 2011)

### Josef Bonnici

Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta  
(de la 1 iulie 2011)

### Luc Coene

Guvernatorul Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(de la 1 aprilie 2011)

### Carlos Costa

Guvernatorul Banco de Portugal

### Miguel Fernández Ordóñez

Guvernatorul Banco de España

### Patrick Honohan

Guvernatorul Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### Stefan Ingves

Guvernatorul Sveriges Riksbank

### Mugur Constantin Isărescu

Guvernatorul Băncii Naționale a României

### Ivan Iskrov

Guvernatorul Българска народна банка  
(Banca Națională a Bulgariei)

### Mervyn King

Guvernatorul Bank of England

### Klaas Knot

Președintele De Nederlandsche Bank  
(de la 1 iulie 2011)

### Marko Kranjec

Guvernatorul Banka Slovenije

### Erkki Liikanen

Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

### Andres Lipstok

Guvernatorul Eesti Pank

### Jozef Makúch

Guvernatorul Národná banka Slovenska

### Yves Mersch

Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg

### Ewald Nowotny

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

Guvernatorul Banque de France

### Athanasios Orphanides

Guvernatorul Central Bank of Cyprus

### George A. Provopoulos

Guvernatorul Bank of Greece

### Guy Quaden

Guvernatorul Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(până la 31 martie 2011)

### Ilmārs Rimšēvičs

Guvernatorul Latvijas Banka

### Reinoldijus Šarkinas

Președintele C.A. al Lietuvos bankas  
(până la 15 aprilie 2011)

### András Simor

Guvernatorul Magyar Nemzeti Bank

### Miroslav Singer

Guvernatorul Česká národní banka

### Vitas Vasiliauskas

Președintele C.A. al Lietuvos bankas  
(de la 16 aprilie 2011)

### Ignazio Visco

Guvernatorul Banca d'Italia  
(de la 1 noiembrie 2011)

### Axel A. Weber

Președintele Deutsche Bundesbank  
(până la 30 aprilie 2011)

### Jens Weidmann

Președintele Deutsche Bundesbank  
(de la 1 mai 2011)

### Nout Wellink

Președintele De Nederlandsche Bank  
(până la 30 iunie 2011)

Mai mult decât atât, Consiliul general informează Consiliul Uniunii Europene (Consiliul UE) în legătură cu progresele înregistrate de statele membre care nu au adoptat încă moneda unică în îndeplinirea obligațiilor care le revin referitoare la realizarea Uniunii Economice și Monetare prin intermediul Raportului de convergență al BCE. De asemenea, acest organism contribuie la exercitarea funcțiilor consultative ale BCE. În anul 2011, Consiliul general s-a întrunit de patru ori, respectiv cu ocazia reuniunilor trimestriale.

### 1.5 COMITETELE EUROSISTEMULUI/SEBC, COMITETUL PENTRU BUGET, CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE ȘI COMITETUL DE COORDONARE IT DIN CADRUL EUROSISTEMULUI

Comitetele Eurosistemului/SEBC au avut în continuare o contribuție însemnată la sprijinirea organismelor de decizie ale BCE în vederea

îndeplinirii atribuțiilor încredințate. La solicitarea Consiliului guvernatorilor și a Comitetului executiv, comitetele au oferit consultanță în domeniile de competență, facilitând totodată procesul decizional. În general, calitatea de membru în aceste comitete este rezervată personalului băncilor centrale din Eurosistem. Cu toate acestea, BCN din statele membre care nu au adoptat încă euro participă la întrunirile unui comitet atunci când se dezbate aspecte de competență Consiliului general. Pot fi invitate la lucrări și alte organisme competente, după caz; de exemplu, autoritățile naționale de supraveghere puteau participa la reuniunile fostului Comitet de supraveghere bancară. La data de 13 ianuarie 2011 a fost înființat Comitetul pentru stabilitate financiară, cu rolul de a acorda asistență Consiliului guvernatorilor în îndeplinirea atribuțiilor BCE în domeniul stabilității financiare. La sfârșitul anului 2011 existau 14 comitete ale Eurosistemului/SEBC, constituite în baza articolului 9.1 din Regulamentul de procedură al BCE.

#### COMITETELE EUROSISTEMULUI/SEBC, COMITETUL DE COORDONARE IT DIN CADRUL EUROSISTEMULUI, COMITETUL PENTRU BUGET, CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE ȘI PREȘEDINȚII ACESTORA<sup>1)</sup>

Comitetul de contabilitate și venituri monetare (AMICO)  
Werner Studener

Comitetul pentru bancnote (BANCO)  
Ton Roos

Comitetul pentru metodologia costurilor (COMCO)  
N.N.

Comitetul de comunicare al Eurosistemului/SEBC (ECCO)  
Elisabeth Ardailon-Poirier

Comitetul pentru stabilitate financiară (FSC)  
Mauro Grande

Comitetul pentru tehnologia informației (ITC)  
Koenraad de Geest

Comitetul auditorilor interni (IAC)  
Klaus Gressenbauer

Comitetul pentru buget (BUKOM)  
José Luis Malo de Molina

Comitetul de coordonare IT din cadrul Eurosistemului (EISC)  
Benoît Cœuré

Comitetul de relații internaționale (IRC)  
Wolfgang Duchatzek

Comitetul juridic (LEGCO)  
Antonio Sáinz de Vicuña

Comitetul pentru operațiuni de piață (MOC)  
Francesco Papadia

Comitetul de politică monetară (MPC)  
Wolfgang Schill

Comitetul pentru sistemele de plăți și de decontare (PSSC)  
Daniela Russo

Comitetul de gestionare a riscurilor (RMC)  
Carlos Bernadell

Comitetul de statistică (STC)  
Aurel Schubert

Conferința privind resursele umane (HRC)  
Steven Keuning

<sup>1)</sup> La data de 17 februarie 2012.



Există încă trei comitete. Comitetul pentru buget, înființat conform articolului 15 din Regulamentul de procedură, asistă Consiliul guvernatorilor pe probleme legate de bugetul BCE. În anul 2005 s-au pus bazele Conferinței privind resursele umane, în concordanță cu articolul 9a din Regulamentul de procedură, pentru a facilita schimbul de experiență, informații și consultanță în domeniul managementului resurselor umane între băncile centrale din Eurosistem/SEBC. Consiliul guvernatorilor a înființat în 2007 Comitetul de coordonare IT din cadrul Eurosistemului, mandatul încredințat acestuia constând în coordonarea perfecționării continue a utilizării tehnologiei informației în cadrul Eurosistemului.

## 1.6 GUVERNANȚA CORPORATIVĂ

Pe lângă organismele de decizie, guvernanța corporativă a BCE cuprinde mai multe paliere de control extern și intern, două coduri de conduită, un cadru etic și o serie de reguli privind accesul publicului la documentele BCE.

### NIVELE DE CONTROL EXTERN

În Statutul SEBC sunt prevăzute două paliere de control, respectiv auditorul extern, desemnat să auditeze conturile anuale ale BCE (articolul 27.1 din Statutul SEBC), și Curtea Europeană de Conturi, care analizează eficiența administrării BCE (articolul 27.2). Raportul anual al Curții Europene de Conturi și răspunsul BCE sunt publicate atât pe website-ul BCE, cât și în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*. Pentru a asigura opinia publică de independența auditorului extern al BCE, se aplică principiul rotației firmelor de audit<sup>2</sup>. Documentul „Bune practici pentru selecția și mandatul auditorilor externi”, publicat pe website-ul BCE, pune la dispoziția fiecărei bănci centrale din Eurosistem o serie de orientări de nivel înalt pentru selecția auditorilor externi și stabilirea mandatului acestora și permite totodată Consiliului guvernatorilor să formuleze recomandările către Consiliul UE pe baza unor criterii de selecție armonizate, consecvente și transparente.

### NIVELE DE CONTROL INTERN

Structura de control intern a BCE se bazează pe o abordare conform căreia fiecare compartiment (secție, serviciu, direcție sau direcție generală) răspunde în principal de gestionarea propriilor riscuri, precum și de asigurarea eficienței operațiunilor derulate. În acest scop, fiecare compartiment aplică un set de proceduri de control operațional în domeniul său de activitate, în conformitate cu nivelul de toleranță la risc stabilit *ex ante* de Comitetul executiv.

Pe parcursul anului 2011, BCE a continuat, împreună cu băncile centrale naționale, să implementeze cadrul de gestionare a riscurilor operaționale pentru atribuțiile și activitățile Eurosistemului. De asemenea, compartimentele organizatorice din cadrul BCE și-au actualizat evaluările referitoare la riscurile operaționale. BCE a continuat să testeze și să evalueze periodic aranjamentele vizând asigurarea continuității activității în cazul operațiunilor de maximă importanță. Totodată, în 2011 BCE a reevaluat cadrul de gestionare a crizelor și a organizat un program de formare pentru echipa responsabilă cu gestionarea acestora. BCE a lansat, în colaborare cu BCN, o analiză de impact asupra activității în vederea identificării urgenței și a priorității funcțiilor Eurosistemului.

Comitetul de gestionare a riscurilor sprijină organismele de decizie în scopul asigurării unui nivel corespunzător de protecție a Eurosistemului prin gestionarea și controlul riscurilor generate de operațiunile de piață derulate. În anul 2011, acesta a dezbătut evaluarea riscurilor aferente operațiunilor de politică monetară și administrării rezervelor externe ale BCE. De asemenea, comitetul a avut în vedere riscurile asociate diverselor modalități de abordare a deteriorării condițiilor de lichiditate ale băncilor din țările aflate în dificultate, monitorizarea solidității financiare a contrapartidelor Eurosistemului și stabilirea valorilor de referință strategice și

<sup>2</sup> În urma unei licitații și conform practicii convenite de rotație a firmelor de audit, PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft a fost desemnată ca auditor extern al BCE pentru exercițiile financiare 2008-2012.

a repartizării pe valute în ceea ce privește rezervele externe ale BCE.

În luna iulie 2011, BCE a transformat Serviciul gestionarea riscurilor în Biroul de gestionare a riscurilor, compartiment de sine stătător. Acesta răspunde de cadrul de gestionare a riscurilor aferente tuturor operațiunilor derulate de BCE pe piețele financiare, precum și de monitorizarea, evaluarea și formularea de propuneri vizând îmbunătățirea cadrului operațional de politică monetară și de politică valutară al Eurosistemului din perspectiva gestionării riscurilor. Această schimbare de natură organizatorică a fost rezultatul creșterii semnificative a importanței funcției de gestionare a riscurilor la nivelul băncilor centrale în general (și al BCE în special), ilustrând totodată orientările Consiliului guvernatorilor către toate băncile centrale din cadrul Eurosistemului, conform cărora se impune existența unor canale separate de raportare către membrii Comitetului responsabili cu operațiunile de piață și cu gestionarea riscurilor. Evoluția organizatorică respectivă este în concordanță cu cele mai bune practici în domeniul guvernancei, care susțin exercitarea independentă a funcției de gestionare a riscurilor în cadrul organizațiilor financiare.

Independent de monitorizarea riscurilor și de structura de control intern a BCE, Direcția audit intern derulează misiuni de audit sub coordonarea Comitetului executiv. Conform mandatului prevăzut în Carta de audit a BCE<sup>3</sup>, auditorii interni ai instituției furnizează servicii independente și obiective de consultanță și certificare, urmărind o abordare sistematică în evaluarea și eficientizarea proceselor de guvernance, control și gestionare a riscurilor. Activitățile de audit intern ale BCE se desfășoară în conformitate cu Standardele Internaționale de Practică Profesională a Auditului Intern elaborate de Institutul Auditorilor Interni.

Comitetul auditorilor interni, un comitet al Eurosistemului/SEBC format din directorii de audit intern ai BCE și BCN, este responsabil de coordonarea activității de audit în ceea ce privește sistemele operaționale și proiectele comune ale Eurosistemului/SEBC.

De asemenea, există un Comitet de audit al BCE care contribuie la consolidarea cadrului de guvernance corporativă al BCE și al Eurosistemului în ansamblu. Cei trei membri ai acestui comitet au fost desemnați din rândul membrilor Consiliului guvernatorilor, funcția de președinte revenindu-i lui Erkki Liikanen, guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank.

### CODURI DE CONDUITĂ

Sunt în vigoare două coduri de conduită ale căror prevederi se aplică membrilor organismelor de decizie ale BCE. Unul dintre aceste coduri are rol de orientare și, totodată, stabilește normele de etică profesională pe care trebuie să le respecte membrii Consiliului guvernatorilor și supleanții acestora în exercițiul funcțiunii<sup>4</sup>. Codul se referă la responsabilitatea membrilor Consiliului guvernatorilor de a menține integritatea și reputația Eurosistemului și de a asigura eficiența operațională a acestuia. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a desemnat un consilier pe probleme de etică, al cărui rol este de a furniza membrilor consultanță în ceea ce privește aspecte legate de conduita profesională. Celălalt cod este Codul suplimentar de criterii etice pentru membrii Comitetului executiv<sup>5</sup>. Acesta completează primul cod de conduită prin detalierea regimului etic aplicabil membrilor Comitetului executiv.

Cadrul etic destinat angajaților BCE<sup>6</sup> cuprinde orientări și stabilește convenții, standarde și valori de referință de natură etică. Toți membrii personalului au obligația de a respecta standarde înalte de etică profesională în îndeplinirea atribuțiilor care le revin în cadrul BCE, precum și în relațiile lor cu BCN, autoritățile publice, participanții pe piață, reprezentanții

3 Pentru o mai mare transparență privind dispozițiile în materie de audit în vigoare la BCE, Carta este disponibilă pe website-ul BCE.

4 A se vedea Codul de conduită pentru membrii Consiliului guvernatorilor, JO C 123, 24.5.2002, p. 9, cu modificările publicate în JO C 10, 16.1.2007, p. 6, precum și website-ul BCE.

5 A se vedea Codul suplimentar de criterii etice pentru membrii Comitetului executiv al Băncii Centrale Europene, JO C 104, 23.4.2010, p. 8, precum și website-ul BCE.

6 A se vedea Partea 0 a regulamentului BCE privind personalul referitoare la cadrul etic, JO C 104, 23.4.2010, p. 3, precum și website-ul BCE.

mass-media și publicul larg. Un consilier pe probleme de etică desemnat de Comitetul executiv asigură interpretarea coerentă a regulilor aplicabile membrilor acestui organism de decizie și întregului personal.

### **MĂSURI ANTIFRAUDĂ**

În anul 1999, Parlamentul European și Consiliul UE au adoptat un Regulament<sup>7</sup> pentru intensificarea măsurilor de combatere a fraudelor, a actelor de corupție și a altor activități ilegale care aduc prejudicii intereselor financiare comunitare. Printre altele, Regulamentul permite Oficiului European de Luptă Antifraudă (OLAF) să desfășoare anchete interne în cadrul instituțiilor, organismelor, oficiilor și agențiilor UE în cazul unor suspiciuni de fraudă. Regulamentul OLAF prevede că fiecare dintre aceste instituții, organisme, oficii și agenții adoptă deciziile necesare pentru a înlesni anchetele interne derulate de Oficiu. În anul 2004, Consiliul guvernatorilor a adoptat o Decizie<sup>8</sup> privind modalitățile și condițiile aplicabile investigațiilor efectuate de OLAF în cadrul BCE, care a intrat în vigoare la data de 1 iulie 2004.

### **PROGRAMUL DE COMBATERE A SPĂLĂRII BANILOR ȘI A FINANȚĂRII ACTELOR DE TERORISM**

În anul 2007, BCE a elaborat propriul program intern de combatere a spălării banilor și a finanțării actelor de terorism, în conformitate cu cele 40 de recomandări și cele 9 recomandări speciale formulate de Grupul de acțiune financiară (*Financial Action Task Force* – FATF), în măsura în care acestea sunt aplicabile operațiunilor derulate de BCE. Un compartiment de conformitate înființat în cadrul BCE identifică, analizează și contracarează riscurile asociate spălării banilor și finanțării actelor de terorism din perspectiva tuturor activităților relevante desfășurate de instituție. Astfel, garantarea respectării legislației privind combaterea spălării banilor și a finanțării actelor de terorism este parte a procesului de evaluare și monitorizare a eligibilității contrapartidelor BCE. În acest context, o atenție deosebită se acordă măsurilor restrictive adoptate de UE și declarațiilor publice ale FATF. În luna septembrie 2011, în „Documentația generală”<sup>9</sup> a fost introdusă o prevedere conform căreia contrapartidele

declară că au luat act de și trebuie să respecte toate obligațiile care le revin prin prisma legislației privind combaterea spălării banilor și a finanțării actelor de terorism. Sistemul de raportare internă vine în sprijinul programului BCE de combatere a spălării banilor și a finanțării actelor de terorism prin centralizarea sistematică a tuturor informațiilor de interes și aducerea acestora la cunoștința Comitetului executiv.

### **ACCESUL PUBLIC LA DOCUMENTELE BCE**

Decizia privind accesul public la documentele BCE<sup>10</sup>, adoptată în anul 2004, este conformă cu obiectivele și standardele celorlalte instituții și organisme ale UE referitoare la accesul public la documente. Această decizie asigură un grad sporit de transparență, respectând în același timp independența BCE și BCN, precum și confidențialitatea anumitor aspecte legate de îndeplinirea atribuțiilor BCE<sup>11</sup>. În 2011, BCE a modificat Decizia privind accesul public la documentele BCE pentru a lua în considerare noile activități referitoare la CERS desfășurate de instituție<sup>12</sup>.

În anul 2011, numărul solicitărilor de acces din partea publicului s-a menținut redus.

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

8 Decizia BCE/2004/11 din 3 iunie 2004 privind modalitățile și condițiile aplicabile investigațiilor efectuate de Oficiul European Antifraudă în cadrul Băncii Centrale Europene în materie de prevenire a fraudei, corupției și a altor activități ilegale care afectează interesele financiare ale Comunităților Europene și de modificare a condițiilor de angajare a personalului Băncii Centrale Europene, JO L 230, 30.6.2004, p. 56.

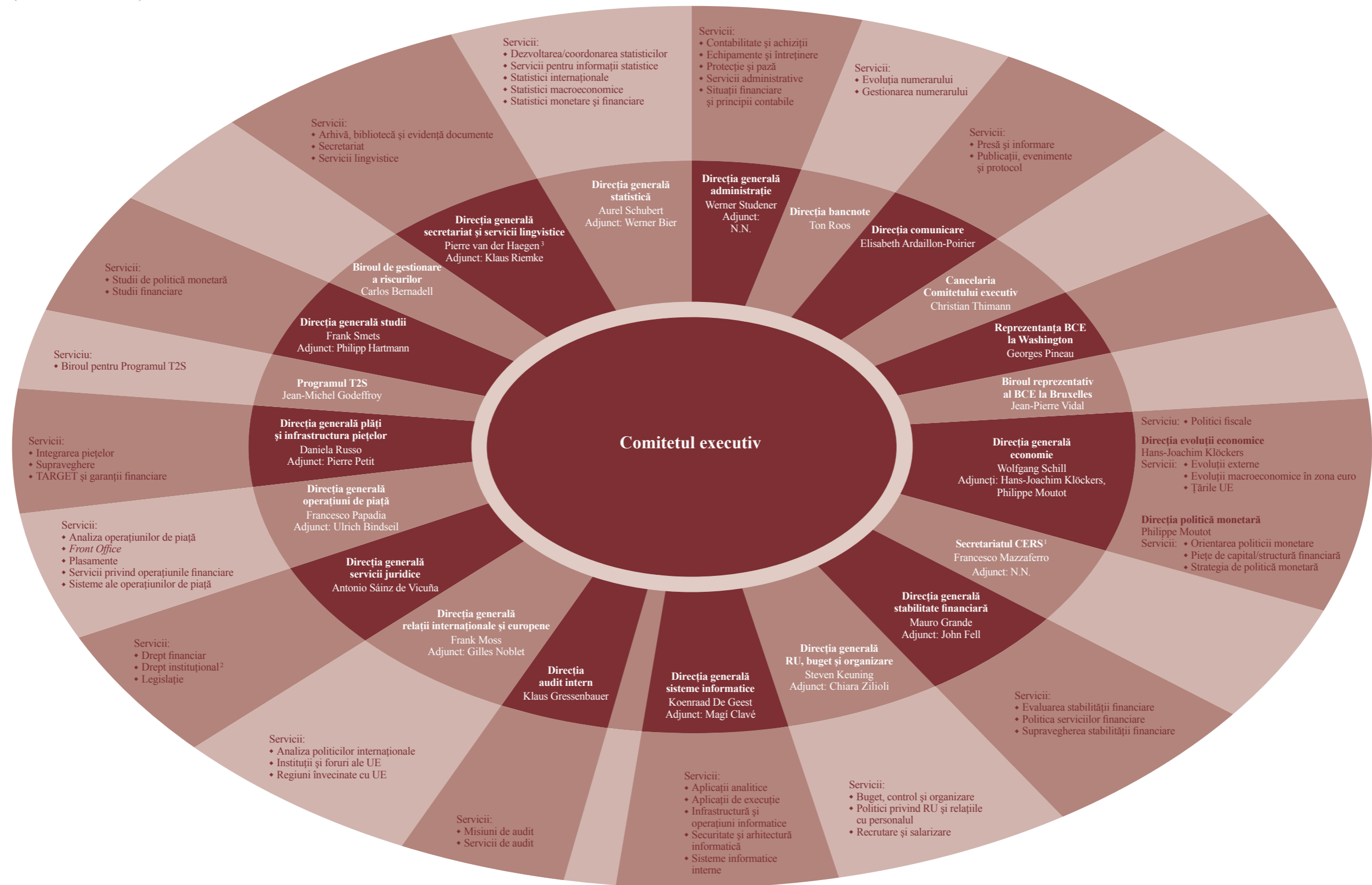
9 „Implementarea politicii monetare în zona euro – documentație generală privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului”, BCE, septembrie 2011.

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

11 Conform angajamentului de deschidere și transparență asumat de BCE, secțiunea „Arhive” a website-ului BCE asigură accesul la documente mai vechi.

12 Decizia BCE/2011/6 din 9 mai 2011 de modificare a Deciziei BCE/2004/3 privind accesul public la documentele Băncii Centrale Europene, JO L 158, 16.6.2011, p. 37.

**ORGANIGRAMA BCE**  
(la 31 decembrie 2011)



<sup>1</sup> Sub coordonarea președintelui BCE, în calitate de președinte al CERS.  
<sup>2</sup> Include funcția de protecție a datelor.  
<sup>3</sup> Secretarul Comitetului executiv, al Consiliului guvernatorilor și al Consiliului general.

## 2 EVOLUȚII ORGANIZATORICE

### 2.1 GESTIONAREA RESURSELOR UMANE

În anul 2011, BCE a continuat dezvoltarea și aplicarea politicilor de gestionare a resurselor umane în patru domenii: cultura corporativă, recrutarea, dezvoltarea profesională și condițiile de angajare.

#### CULTURA CORPORATIVĂ

În anul 2011, evoluțiile înregistrate la nivelul culturii corporative în BCE s-au concentrat pe diversitate și etică profesională. BCE a organizat un forum la nivel înalt privind diversitatea în luna martie 2011, iar monitorizarea periodică a informațiilor cu privire la diversitatea genurilor sociale a constituit obiectul unui proces de optimizare. În ceea ce privește etica profesională, au fost depuse eforturi vizând integrarea în continuare a Cadrelor etice destinate angajaților în cultura corporativă a BCE.

#### RECRUTAREA

La data de 31 decembrie 2011, numărul efectiv al personalului angajat cu echivalent de normă întreagă pe bază de contract cu BCE s-a situat la 1 609 (față de 1 607 la 31 decembrie 2010)<sup>13</sup>. În anul 2011 au fost încheiate în total 55 de contracte noi pe durată determinată (limitată *de jure* sau cu posibilitatea transformării în contracte de muncă pe durată nelimitată). În schimb, 38 de salariați cu contracte pe durată determinată sau cu contracte permanente au părăsit BCE în anul 2011 (comparativ cu 28 în anul 2010), în urma terminării contractului prin demisie sau pensionare. În plus, pe parcursul intervalului de referință au fost încheiate 147 de contracte pe termen scurt pentru a suplini angajații absenți pe o perioadă de până la un an (suplimentar față de o serie de contracte care au fost prelungite), iar 123 de contracte pe termen scurt au expirat în cursul anului respectiv.

BCE a continuat să ofere contracte pe termen scurt unor salariați ai BCN și ai unor organisme internaționale, favorizând astfel dezvoltarea spiritului de echipă în cadrul SEBC și colaborarea cu organismele internaționale. La data de 31 decembrie 2011, un număr de 152 de angajați ai BCN și ai organismelor internaționale

îndeplineau diverse atribuții în cadrul BCE, în scădere cu 4% față de anul anterior.

În luna septembrie 2011, BCE a primit cea de-a șasea serie de participanți la Programul propriu destinat absolvenților universitari. Participanții, tineri absolvenți ai unor universități de prestigiu, beneficiază de cunoștințe teoretice temeinice, fiind repartizați să lucreze în câte două domenii de activitate, prin rotație, pe o perioadă totală de doi ani.

Similar anilor anteriori, pe întreg parcursul anului, BCE a oferit posibilitatea efectuării unor stagii de practică studenților și absolvenților unor instituții cu profil economic, statistic, administrarea afacerilor, drept și traduceri. La data de 31 decembrie 2011, la BCE se aflau 108 stagiați (mai mulți cu 17% decât în anul anterior). De asemenea, BCE a oferit un număr de șase burse ca parte integrantă a Programului de cercetare Wim Duisenberg, destinat unor economiști de valoare, precum și patru burse pentru tineri cercetători în contextul Programului Lamfalussy.

#### DEZVOLTAREA PROFESIONALĂ

Mobilitatea și măsurile de dezvoltare a personalului au constituit în continuare instrumentele principale utilizate de BCE în procesul de dezvoltare profesională. Politica BCE de mobilitate internă permite instituției extinderea cunoștințelor angajaților în diverse domenii de activitate și amplificarea sinergiilor între acestea. Politica de recrutare internă a BCE vizează, de asemenea, facilitarea mobilității interne a personalului, punând accentul pe competențe cu aplicabilitate largă. Pe parcursul anului 2011, un număr de 237 de angajați, inclusiv 64 de persoane cu funcții de conducere și consilieri, au fost transferați în cadrul BCE pe alte posturi, fie temporar, fie pe termen lung.

BCE, ca și toate celelalte bănci centrale din SEBC, participă în mod activ la programele

<sup>13</sup> În afara contractelor bazate pe posturi echivalente celor de normă întreagă, această valoare include contractele pe termen scurt oferite angajaților detașați de la BCN și organisme internaționale și contractele oferite participanților în cadrul Programului destinat absolvenților universitari.

de mobilitate externă promovate de Conferința privind resursele umane, care permite detașarea unor angajați ai BCE la cele 27 de BCN din UE sau la o serie de instituții financiare internaționale importante, precum FMI și BRI, pe perioade cuprinse între 2 și 12 luni. În cadrul acestor programe, au fost detașați în total șase angajați în anul 2011 (cazuri noi). În plus, BCE a acordat concediu fără plată, pe perioade de până la trei ani, unui număr de 27 de angajați (cazuri noi) pentru efectuarea de studii sau pentru angajarea la o altă instituție. La finele lunii decembrie 2011, numărul total al angajaților aflați în concediu fără plată s-a situat la 55 (comparativ cu 45 în anul 2010).

BCE a continuat să promoveze dobândirea și dezvoltarea aptitudinilor și consolidarea competențelor la nivelul salariaților cu funcții de conducere și al celor cu funcții de execuție. Pe lângă numeroasele posibilități de formare profesională pe plan intern, angajaților instituției le-au fost oferite servicii de *coaching*, iar membrii personalului și ai conducerii au beneficiat în continuare de programe externe de pregătire, menite să răspundă unor necesități individuale specifice, cu un caracter mai tehnic. Personalul a beneficiat și de oportunități de formare profesională organizate ca parte integrantă a programelor de instruire ale SEBC sau a cursurilor oferite de BCN. De asemenea, salariați cu funcții de conducere (59 de directori adjuncți/șefi de serviciu) au participat, în anul 2011, la un exercițiu de feedback structurat, în cadrul căruia colegii (personal cu funcții de execuție și omologi) și contrapartidele externe ale acestora au completat un chestionar privind aptitudinile manageriale și de *leadership* ale angajaților cu funcții de conducere. Pe ansamblu, feedbackul obținut a fost extrem de pozitiv. Drept urmare, rezultatele au fost analizate cu sprijinul *coach*-ilor externi și au fost elaborate planuri de acțiune individuale pentru consolidarea în continuare a performanțelor manageriale ale acestor salariați.

### CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE

Activitățile Conferinței privind resursele umane (*Human Resources Conference – HRC*) și ale Grupului de lucru pe probleme de

formare profesională și dezvoltare a resurselor umane au vizat multiple aspecte ale gestionării acestor resurse în anul 2011, printre care organizarea unor activități de formare profesională ale SEBC și mobilitatea în interiorul SEBC. În luna aprilie 2011 a fost lansată Comunitatea de formare profesională și dezvoltare a resurselor umane din SEBC, o platformă electronică de accesare a oportunităților de formare profesională și mobilitate în cadrul SEBC, destinată întăririi în continuare a cooperării la nivelul SEBC. Pentru anul 2012, calendarul de formare profesională prevede un total de 46 de manifestări axate pe activități de formare profesională ale SEBC, găzduite de 23 de bănci centrale. Tot în acest an vor fi lansate trei noi cursuri de formare profesională ale SEBC.

### CONDIȚII DE ANGAJARE

Condițiile de angajare oferite de către BCE sunt astfel concepute încât să fie atractive și să creze un echilibru între cerințele salariaților și cele ale instituției. În anul 2011, BCE a revizuit prevederile sale în privința concediilor. A fost prelungită perioada concediului de paternitate ca urmare a nașterii sau adoptării unui copil. De asemenea, a fost extinsă durata concediului pentru adopție, iar intervalul minim necesar solicitării concediului parental fără plată și a concediului fără plată a fost scurtat. A fost înființat și un Comitet de sănătate și siguranță ocupațională în vederea implicării reprezentanților angajaților în discuții pe teme de sănătate și siguranță la locul de muncă în cadrul BCE.

În ceea ce privește politicile vizând timpul de lucru, la finele anului 2011, numărul angajaților care lucrau cu jumătate de normă s-a situat la 193, în creștere ușoară față de anul anterior. La sfârșitul lunii decembrie 2011, numărul angajaților aflați în concediu parental fără plată a fost de 33 (comparativ cu 24 în anul 2010). Proiectul pilot de lucru la distanță lansat în anul 2008 a continuat pe parcursul anului 2011. În paralel, a avut loc o consultare privind politica permanentă în acest domeniu, care va intra în vigoare începând cu data de 1 februarie 2012. În anul 2011, aproximativ 309 angajați au efectuat, în medie, lucru la distanță în fiecare lună.

În decursul anului 2011, un număr de 826 de salariați au efectuat lucru la distanță cel puțin o dată.

## 2.2 RELAȚIILE CU PERSONALUL ȘI DIALOGUL SOCIAL

BCE recunoaște pe deplin importanța dialogului constructiv cu personalul. În anul 2011, BCE s-a consultat și a realizat schimburi de informații cu reprezentanții personalului în legătură cu modificările privind remunerarea, condițiile de angajare și cele de lucru, condițiile de siguranță și sănătate, precum și în privința pensiilor. În acest context, au fost transmise 219 scrisori între cele două părți. De asemenea, instituția a purtat în continuare un dialog periodic cu reprezentanții angajaților în ceea ce privește problemele legate de personal și cele sociale.

Discuțiile cu reprezentanții sindicatului recunoscut IPSO<sup>14</sup> au condus la semnarea unei anexe la memorandumul de înțelegere încheiat între BCE și IPSO în anul 2008, document ce cuprinde o serie de prevederi destinate consolidării în continuare a dialogului social la nivelul BCE.

## 2.3 GRUPUL DE DIALOG SOCIAL AL SEBC

Grupul de dialog social al SEBC constituie un forum consultativ care reunește reprezentanți ai BCE și ai personalului din băncile centrale ale SEBC, precum și ai federațiilor sindicale europene<sup>15</sup>. Scopul acestuia este de a furniza informații și de a facilita schimburile de opinii asupra aspectelor care pot exercita o influență semnificativă asupra condițiilor de angajare oferite de băncile centrale din SEBC. Aceste informații sunt oferite prin intermediul unui buletin semestrial, precum și în cadrul reuniunilor desfășurate la Frankfurt pe Main.

În anul 2011, reuniunea Grupului de dialog social al SEBC s-a concentrat asupra procesului de formare profesională și dezvoltare a resurselor umane din SEBC/Eurosistem, asupra stabilității financiare, asupra guvernantei în

cadru proiectelor informatice și asupra managementului riscului. Au mai constituit obiectul discuțiilor și aspecte referitoare la producția și circulația bancnotelor, operațiunile de piață și sistemele de plăți.

Grupul de lucru ad-hoc cu privire la producția și circulația bancnotelor a vizat în continuare aspecte cu caracter tehnic, în completarea celor discutate în reuniunea plenară a Grupului de dialog social al SEBC. Grupul de lucru al Grupului de dialog social al SEBC s-a întrunit în lunile martie și noiembrie 2011 și a identificat, printre altele, unele teme care ar putea fi incluse pe ordinea de zi a reuniunilor Grupului de dialog social al SEBC.

## 2.4 BIROUL DE COORDONARE A ACHIZIȚIILOR EUROSISTEMULUI

Obiectivul Biroului de Coordonare a Achizițiilor Eurosistemului este acela de a asigura coordonarea eficientă a achizițiilor comune de bunuri și servicii efectuate de băncile centrale din SEBC care s-au angajat să participe la activitățile Biroului de Coordonare a Achizițiilor Eurosistemului pe durata primului său mandat (anii 2008-2012)<sup>16</sup>, precum și de a perfecționa cele mai bune practici în domeniul achizițiilor la nivelul acestor bănci centrale. Rețeaua de experți din băncile centrale, aflată sub coordonarea Biroului de Coordonare a Achizițiilor Eurosistemului, s-a întrunit de șase ori în decursul anului 2011.

În anul 2011 a fost implementat cel de-al treilea plan de achiziții comune al Biroului de Coordonare a Achizițiilor Eurosistemului. Au fost reînnoite procedurile comune vizând transportul

<sup>14</sup> Organizația Serviciilor Publice Europene și Internaționale.

<sup>15</sup> Comitetul Permanent al Sindicatelor din cadrul Băncilor Centrale Europene (SCECBU), Rețeaua Sindicală Internațională – Europa (UNI-Europa Finance) și Federația Europeană a Sindicatelor Funcționarilor Publici (EPSU).

<sup>16</sup> În anul 2011, pe lângă băncile centrale din Eurosistem, la activitățile Biroului de Coordonare a Achizițiilor Eurosistemului au participat și Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski și Banca Națională a României.

aerian la reuniunile SEBC și acordurile pentru cazarea comună la hotel și au fost încheiate achizițiile comune de servicii de consultanță în domeniul sistemelor informatice. În plus, alte opt achiziții comune au înregistrat progrese importante în privința finalizării (în domenii legate de informații de piață, ratinguri și tehnologia informației). În anul 2011, Biroul de Coordonare a Achizițiilor Eurosistemului a oferit sprijin și pentru activitățile conexe achizițiilor derulate de bănci centrale ale Eurosistemului care coordonează implementarea a două proiecte ale SEBC, respectiv *Common Eurosystem Pricing Hub* și TARGET2-Instrumente financiare.

## 2.5 NOUL SEDIU AL BCE

Lucrările la diferite elemente de construcție ale noului sediu al BCE au consemnat progrese vizibile în anul 2011, în luna februarie începând să fie ridicată structura zgârie-norilor deasupra nivelului solului. Au fost finalizate lucrările de betonare aferente noii plăci de fundație a *Grossmarkthalle* (fosta hală a pieței de gros) și lucrările la structura noului subsol și a noului parter din interiorul halei. Au fost demarate lucrările de structură pentru viitorul concept „casă în casă” și au fost continuate cele de renovare a acoperișului și a fațadei de tip raster din beton. În primăvara anului 2011 s-a dat startul lucrărilor de renovare a fațadei clădirii aripii de vest, iar lucrările de renovare la fațada clădirii aripii de est au fost finalizate în toamnă. La sfârșitul verii a început montarea noilor ferestre din sticlă în ramele din oțel inițiale, ulterior renovate, ale casei scârilor din partea de nord a edificiului. Lucrările de structură la parcare subterană destinată personalului au fost finalizate în perioada verii, iar lucrările principale de structură la centrul de logistică au fost încheiate în toamnă. De asemenea, au avansat lucrările de structură la ambele puncte de acces și de control. Construcția din oțel a noii clădiri de acces care va face legătura între fosta hală și turnul dublu a început la finele anului 2011.

În luna februarie 2011, contractul privind lucrările de structură care au rămas de executat

la turnul dublu a fost atribuit companiei Ed. Züblin AG. Începând cu toamna anului 2011, lucrările de structură au avansat într-un ritm de un etaj pe săptămână, astfel că, până la finalul anului, s-a ajuns la etajul 21 al ambelor turnuri. Primele grinzi lungi cu zăbrele din oțel ale atriumului care unește cele două clădiri de birouri au fost montate în luna noiembrie 2011.

Contractele pentru execuția lucrărilor de construcție rămase, reprezentând aproximativ 20% din costurile de construcție, au făcut obiectul unei licitații organizate în vara anului 2010. Acestea vizează cu precădere lucrări de amenajare și peisagistică. Au fost atribuite contracte diferite în intervalul mai-decembrie 2011. Această etapă de organizare a licitațiilor, ca și cele anterioare, a fost în concordanță cu bugetul alocat și intervalul stabilit. Termenul de execuție al noului sediu rămâne același, respectiv finele anului 2013, iar BCE urmează să se mute efectiv ulterior, respectiv în anul 2014.

## 2.6 ASPECTE PRIVIND MEDIUL ÎNCONJURĂTOR

BCE urmărește să utilizeze cu prudență resursele naturale în vederea conservării calității mediului înconjurător și protejării sănătății umane. Instituția a elaborat o politică de mediu și este ferm angajată să optimizeze performanțele sale privind mediul înconjurător și să reducă la minimum amprenta ecologică. În scopul de a urmări sistematic sustenabilitatea în domeniul mediului înconjurător, BCE a adoptat Sistemul de management al mediului care este în concordanță cu standardul EN ISO 14001 – recunoscut pe plan internațional – și cu Regulamentul (CE) nr. 1221/2009 al Parlamentului European și al Consiliului din 25 noiembrie 2009 privind participarea voluntară a organizațiilor la un sistem comunitar de management de mediu și audit. În anul 2011, Sistemul de management al mediului a trecut cu succes primul test de audit în domeniul supravegherii. În urma comparării datelor aferente anului 2009 cu cele pentru anul 2010 reiese o reducere cu încă 7,8% a emisiilor de carbon pe parcursul acestei perioade. Având în vedere faptul că emisiile de carbon



provin îndeosebi din producția de energie electrică, din încălzirea și răcirea încăperilor, BCE a trecut la utilizarea în totalitate a energiei din resurse regenerabile locale (hidroenergie, din râul Main) și au fost inițiate lucrări de îmbunătățire a infrastructurii tehnice aferente sediului principal al instituției. În intervalul cuprins între anul 2008 și sfârșitul anului 2011, emisiile de carbon ale BCE au fost reduse cu circa o treime.

În plus, au fost întreprinse în continuare măsuri în contextul programului destinat protecției mediului implementat de BCE cu scopul de a perfecționa continuu performanțele în acest domeniu. A fost elaborat un ghid al achizițiilor, urmat de lansarea unei etape pilot în vederea implementării acestuia. În luna octombrie 2011, a avut loc o manifestare din ciclul „ziua verde” vizând informarea angajaților în legătură cu politica BCE și încurajarea acestora să contribuie în mod activ la protecția mediului. O atenție deosebită a fost acordată stabilirii unor caracteristici de sustenabilitate de ultimă generație pentru planurile de funcționare și întreținere destinate noului sediu al BCE.

Procedurile interne au fost supuse reevaluării de către auditorii externi și au fost confirmate certificările ISO 9001:2008 și ISO/IEC 20000, iar procesul de certificare a ISO/IEC 27001 se află în desfășurare.

## 2.7 ADMINISTRAREA SERVICIILOR INFORMATICE

Portofoliul de proiecte aflat în administrarea Direcției generale sisteme informatice s-a axat pe finalizarea soluțiilor tehnice de sprijinire a operațiunilor efectuate de Secretariatul CERS și de implementare a modificărilor urgente la nivelul sistemelor informatice în vederea punerii în aplicare a deciziilor adoptate ca urmare a crizei financiare. Au continuat activitățile care au urmărit să ofere o mai bună susținere administrării activelor externe de rezervă, a fondurilor proprii, a operațiunilor de politică monetară și a garanțiilor în cadrul BCE. De asemenea, s-a continuat consolidarea activităților de susținere și întreținere a aplicațiilor statistice și a aplicațiilor care sprijină procesele instituționale și gestionarea documentelor și evidențelor. Totodată, BCE a investit resurse pentru întărirea securității operaționale și a cooperat cu alte bănci centrale în direcția furnizării sau întreținerii aplicațiilor specifice.





După finalizare, noul sediu al BCE va potența orizontul orașului Frankfurt.

Etajele superioare ale zgârie-norilor vor fi finalizate în anul 2012, urmând ca, în a doua jumătate a anului, să se organizeze o ceremonie de celebrare a „ajungerii în vârf”. Lucrările vor continua, de asemenea, la fațadă și la instalarea infrastructurii tehnice. Fațada, eficientă din punct de vedere energetic, are un finisaj cenușiu, opac, cu o ușoară iridescență verde, care permite integrarea acesteia în peisaj. Instalarea infrastructurii tehnice cuprinde montarea sistemelor de încălzire și de răcire, precum și cablarea, care vor fi urmate de dotările interioare.

**CONTURILE ANUALE  
ALE BCE**

# RAPORTUL ADMINISTRATORILOR PENTRU EXERCITIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2011

## 1 OBIECTUL DE ACTIVITATE

Activitățile desfășurate de BCE în anul 2011 sunt descrise în detaliu în capitolele corespunzătoare din Raportul anual.

## 2 OBIECTIVE ȘI MISIUNI

Obiectivele și misiunile BCE sunt descrise în Statutul SEBC (articolele 2 și 3). O prezentare generală a performanțelor în raport cu aceste obiective este inclusă în Cuvântul înainte al președintelui BCE din Raportul anual.

## 3 RESURSE, RISCURI ȘI PROCESE PRINCIPALE

### GUVERNANȚA BCE

Comitetul executiv, Consiliul guvernatorilor și Consiliul general sunt organele de decizie ale BCE.

Cadrul de guvernare al BCE include o gamă largă de controale interne și externe. În ceea ce privește controlul extern, Curtea de Conturi Europeană analizează eficiența operațională a administrării BCE, iar pentru auditarea Conturilor anuale ale BCE este desemnat un auditor extern. Pentru consolidarea independenței auditorului extern, BCE desemnează o firmă diferită de audit extern la fiecare cinci ani.

În cadrul structurii de control intern a BCE, fiecare compartiment răspunde de gestionarea riscurilor și implementarea controalelor proprii, precum și de eficiența operațiilor respective. Totodată, Direcția audit intern derulează misiuni independente de audit sub coordonarea directă a Comitetului executiv. În vederea consolidării în continuare a guvernării corporative a BCE, Consiliul guvernatorilor a înființat Comitetul de audit al BCE în anul 2007. Comitetul este direct subordonat Consiliului guvernatorilor și furnizează consultanță în ceea ce privește integritatea informațiilor financiare, supravegherea controalelor interne și

îndeplinirea funcțiilor de audit ale BCE și ale Eurosistemului.

În vederea reflectării creșterii semnificative a rolului deținut de funcția de gestionare a riscului, în conformitate cu cele mai bune practici, în luna iulie 2011, BCE a supus reorganizării Serviciul gestionarea riscurilor, care a devenit Biroul de gestionare a riscurilor, înființat ca un domeniu de activitate independent. Biroul este responsabil de cadrul de gestionare a riscurilor aplicabil tuturor operațiunilor de pe piața financiară derulate de BCE și de monitorizarea, evaluarea și formularea de propuneri de optimizare a cadrului operațional privind politica monetară și cea valutară a Eurosistemului din perspectiva procesului de gestionare a riscurilor.

Un cadru etic cuprinzător destinat tuturor angajaților BCE, care face obiectul unor actualizări periodice, furnizează orientări și stabilește convenții, standarde și valori de referință de natură etică. Toți angajații au obligația de a respecta standarde înalte de etică profesională în îndeplinirea atribuțiilor care le revin în cadrul BCE, precum și în relațiile cu BCN, autoritățile publice, participanții pe piață, reprezentanții mass-media și publicul larg. Două coduri de conduită suplimentare vizează exclusiv regimul etic aplicabil organelor de decizie ale BCE. Responsabilul pe probleme de etică numit de Comitetul executiv asigură faptul că normele aplicabile membrilor Comitetului executiv și întregului personal sunt interpretate în mod consecvent. Consiliul guvernatorilor a desemnat un consilier pe probleme de etică, al cărui rol este de a furniza membrilor săi consultanță asupra unor aspecte privind conduita profesională.

Mai multe informații cu privire la guvernarea BCE sunt prezentate în Capitolul 7, Secțiunea 1 din Raportul anual.

### MEMBRII COMITETULUI EXECUTIV

Membrii Comitetului executiv sunt numiți de Consiliul European, la recomandarea Consiliului UE și după consultarea Parlamentului European și a Consiliului guvernatorilor, din rândul

persoanelor a căror autoritate și experiență profesională în domeniul monetar sau bancar sunt recunoscute.

Termenii și condițiile de angajare a membrilor Comitetului executiv se stabilesc de către Consiliul guvernatorilor, la propunerea unui comitet format din trei membri numiți de Consiliul guvernatorilor și trei membri numiți de Consiliul UE.

Indemnizațiile membrilor Comitetului executiv sunt prezentate în nota 30 „Cheltuieli cu personalul” din Conturile anuale.

### **SALARIAȚII**

BCE este pe deplin conștientă de importanța dialogului constructiv cu personalul. În anul 2011, BCE a continuat dezvoltarea și aplicarea politicilor de gestionare a resurselor umane în patru domenii: cultura corporativă, recrutarea, dezvoltarea profesională și condițiile de angajare. Evoluțiile înregistrate la nivelul culturii corporative a BCE au continuat să fie axate pe diversitate și etică profesională. BCE a organizat un forum la nivel înalt privind diversitatea în luna martie 2011 și a consolidat monitorizarea periodică a informațiilor cu privire la diversitatea genurilor.

Mobilitatea și măsurile vizând perfecționarea personalului au constituit în continuare instrumentele principale utilizate de BCE în procesul de dezvoltare profesională. Totodată, BCE a continuat să acorde sprijin angajaților în domeniul îngrijirii copilului și al stabilirii unui echilibru între obligațiile familiale și cele profesionale.

Numărul mediu al salariaților BCE<sup>1</sup> (echivalent posturi normă întreagă), angajați pe bază de contract, a crescut de la 1 565 în anul 2010 la 1 601 în anul 2011. La finele anului 2011, se înregistrau 1 609 salariați. Pentru mai multe informații, a se vedea nota 30 „Cheltuieli cu personalul” din Conturile anuale și Capitolul 7, Secțiunea 2 din Raportul anual, care detaliază și evoluțiile în domeniul managementului resurselor umane.

### **PRACTICI DE GESTIONARE A RISCURILOR REFERTOARE LA PORTOFOLIUL BCE ASOCIAT ACTIVITĂȚILOR DE PLASAMENT ȘI LA CEL DEȚINUT ÎN SCOPURI DE POLITICĂ MONETARĂ**

BCE deține două tipuri de portofolii de investiții, respectiv portofoliul de active externe de rezervă și portofoliul de fonduri proprii. De asemenea, BCE mai deține titluri în scopuri de politică monetară, cumpărate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare și al celor două programe de achiziționare de obligațiuni garantate. Obiectivele diferite ale portofoliilor de investiții și de politică monetară ale BCE, precum și practicile de gestionare a riscurilor asociate acestora sunt detaliate în Capitolul 2, Secțiunea 1 din Raportul anual.

BCE este expusă riscurilor financiare decurgând din portofoliile de investiții și deținerile sale de instrumente financiare achiziționate în scopuri de politică monetară. Aceste riscuri se referă la riscul de credit, riscul de piață și riscul de lichiditate. BCE monitorizează cu atenție și evaluează permanent aceste riscuri și, după caz, acționează în direcția diminuării acestora prin implementarea unor cadre de gestionare a riscurilor. Aceste cadre țin seama de obiectivele asociate diferitelor dețineri de titluri, precum și de preferințele privind riscul menționate de organele de decizie ale BCE. De asemenea, acestea includ criteriile de eligibilitate și un sistem de limitare a expunerilor.

### **PROCESUL BUGETAR**

Cheltuielile în raport cu bugetele aprobate sunt monitorizate periodic de Comitetul executiv, ținând seama de avizul compartimentului de control intern al BCE, precum și de Consiliul guvernatorilor, cu sprijinul Comitetului pentru buget (BUCOM). Alcătuit din experți ai BCE și ai BCN din zona euro, BUCOM este principalul factor care contribuie la procesul de guvernare financiară al BCE. În conformitate

1 Cu excepția salariaților aflați în concediu fără plată. În acest număr intră 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.

cu articolul 15 din Regulamentul de procedură al BCE, BUCOM oferă sprijin Consiliului guvernatorilor prin elaborarea unei evaluări detaliate a proiectelor anuale de buget ale BCE și a solicitărilor de finanțare bugetară suplimentară din partea Comitetului executiv, înainte ca acestea să fie transmise spre aprobare Consiliului guvernatorilor.

#### 4 RESURSE FINANCIARE

##### CAPITAL

În luna decembrie 2010, BCE a decis majorarea capitalului subscris cu 5 miliarde EUR, de la 5,8 miliarde EUR la 10,8 miliarde EUR. Această decizie a survenit în urma unei evaluări a adecvării capitalului statutar inițiate în anul 2009. Majorarea capitalului a fost considerată corespunzătoare, având în vedere volatilitatea sporită a cursurilor de schimb, a ratelor dobânzilor și a prețului aurului, precum și expunerea BCE la riscul de credit. Pentru ca transferul de capital către BCE să aibă loc fără sincope, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca BCN din zona euro să verse cotele de capital suplimentare în trei tranșe anuale egale la finele anilor 2010, 2011 și 2012.

Ca urmare a adoptării de către Estonia a monedei unice la data de 1 ianuarie 2011, Eesti Pank a achitat, începând cu această dată, suma de 13 milioane EUR. Această sumă include prima tranșă din contribuția Eesti Pank la majorarea capitalului subscris al BCE la data de 31 decembrie 2010.

La data de 28 decembrie 2011, BCN din zona euro, inclusiv Eesti Pank, au virat suma de 1 166 de milioane EUR reprezentând a doua tranșă a contribuției la majorarea capitalului subscris al BCE.

În urma plăților efectuate în anul 2011, capitalul vărsat al BCE s-a ridicat la valoarea de 6 484 milioane EUR la data de 31 decembrie 2011. Detalii referitoare la aceste modificări sunt oferite în nota 17 „Capital și rezerve” din Conturile anuale.

##### PROVIZIUNUL PENTRU RISCUL VALUTAR, DE DOBÂNDĂ, DE CREDIT ȘI CEL ASOCIAT FLUCTUAȚIILOR PREȚULUI AURULUI

Având în vedere că cea mai mare parte a activelor și pasivelor BCE sunt reevaluate periodic la cursurile de schimb și la prețurile titlurilor valabile la data respectivă, rentabilitatea BCE este puternic afectată de expunerile la riscul valutar și, în mai mică măsură, de expunerile la riscul de dobândă. Aceste expuneri se datorează îndeosebi deținerilor sale de aur și active externe de rezervă în dolari SUA și yeni japonezi, care reprezintă cu precădere plasamente în instrumente purtătoare de dobândă.

În anul 2005, ținând seama de expunerea ridicată a BCE la aceste riscuri și de dimensiunea conturilor sale de reevaluare, Consiliul guvernatorilor a hotărât constituirea unui provizion pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. În anul 2009, ca urmare a inițierii programului de achiziționare de obligațiuni garantate (a se vedea nota 5 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro” din Conturile anuale), Consiliul guvernatorilor a hotărât extinderea domeniului de aplicare a provizionului de risc, astfel încât acesta să includă și riscul de credit.

Volumul și necesitatea de a menține acest provizion fac obiectul unei revizuirii anuale, luând în considerare o serie de factori, printre care, în special, nivelul deținerilor de active purtătoare de risc, gradul de expunere la riscuri materializate în exercițiul financiar curent, proiecțiile pentru exercițiul următor și o evaluare a riscurilor pe baza calculului valorilor la risc (*Values at Risk – VaR*) ale activelor purtătoare de risc, care se aplică la intervale regulate. Provizionul de risc și orice alte sume deținute în fondul general de rezervă nu pot depăși valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la BCE.

La data de 31 decembrie 2010, provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului s-a cifrat la 5 184 de milioane EUR. În conformitate cu articolul 48.2 din Statutul SEBC, Eesti Pank a contribuit cu suma de 13 milioane EUR la acest

provizion, cu începere de la 1 ianuarie 2011. În plus, după luarea în considerare a rezultatelor evaluării proprii a riscurilor, Consiliul guvernatorilor a hotărât majorarea în continuare, la data de 31 decembrie 2011, a provizionului de risc până la concurența sumei de 6 363 de milioane EUR reprezentând nivelul maxim admis în prezent.

## 5 REZULTATUL FINANCIAR

### CONTURI FINANCIARE

Potrivit articolului 26.2 din Statutul SEBC, Conturile anuale ale BCE sunt elaborate de Comitetul executiv, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor. Conturile sunt aprobate de Consiliul guvernatorilor și publicate ulterior.

### REZULTATUL FINANCIAR PENTRU ANUL 2011

Veniturile nete ale BCE, înainte de transferul cifrat la 1 166 de milioane EUR în contul provizionului de risc, s-au situat la 1 894 de milioane EUR în anul 2011, comparativ cu 1 334 de milioane EUR în anul 2010. Profitul net în valoare de 728 de milioane EUR, obținut în urma acestui transfer, a fost repartizat BCN din zona euro.

În anul 2011, veniturile nete din dobânzi s-au ridicat la 1 999 de milioane EUR, față de 1 422 de milioane EUR în anul 2010. Creșterea veniturilor nete din dobânzi s-a datorat în principal veniturilor suplimentare generate de instrumentele financiare achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare și sporirii veniturilor din dobânzile aferente cotei BCE din totalul bancnotelor euro în circulație, pe seama unei rate a dobânzii medii superioare stabilite în cadrul licitațiilor pentru operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului în anul 2011.

Profitul net realizat din operațiuni financiare a consemnat o reducere marginală, de la 474 de milioane EUR în anul 2010 la 472 de milioane EUR în anul 2011. Creșterea profitului net obținut din cursul de schimb la vânzările de valută, datorată îndeosebi ieșirilor

de yenii japonezi în contextul participării BCE la intervenția internațională concertată pe piețele valutare în luna martie 2011, a fost compensată de restrângerea profitului net realizat din vânzarea de titluri.

Deprecierile, datorate îndeosebi pierderilor nerealizate din deținerile de titluri de valoare care sunt prezentate în bilanț la valoarea de piață de la finele anului 2011, s-au situat la 157 de milioane EUR în anul 2011, față de 195 de milioane EUR în anul 2010.

La sfârșitul anului 2010, câștigurile nerealizate din cursul de schimb, în special cele aferente portofoliului în dolari SUA și celui în yenii japonezi, au însumat 6 271 de milioane EUR, iar câștigurile nerealizate din vânzarea de aur s-au plasat la nivelul de 13 079 de milioane EUR. În anul 2011, deprecierea euro față de yenul japonez și de dolarul SUA a condus la creșterea câștigurilor nerealizate din vânzarea de valută, totalizând 7 976 de milioane EUR, în timp ce majorarea cotațiilor aurului din perioada de referință a generat câștiguri nerealizate din vânzarea de aur de 15 718 milioane EUR. În conformitate cu politicile contabile ale Eurosistemului, aceste câștiguri au fost înregistrate în conturile de reevaluare.

La încheierea exercițiului financiar nu au fost evidențiate pierderi din depreciere. În ceea ce privește deținerile BCE de obligațiuni guvernamentale emise de Grecia achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, s-a preconizat că inițiativa de implicare a sectorului privat (*private sector involvement – PSI*), anunțată în anul 2011, nu va antrena modificări la nivelul fluxurilor de trezorerie contractuale viitoare asociate acestor dețineri, deoarece aceasta a fost destinată restructurării voluntare a creanțelor deținute de sectorul privat.

Cheltuielile administrative totale ale BCE, inclusiv cele cu amortizarea, s-au situat la 442 de milioane EUR în anul 2011, comparativ cu 415 milioane EUR în anul 2010. Cheltuielile aferente construirii noului sediu al BCE au fost, în cea mai mare parte, capitalizate și nu mai sunt incluse la această poziție.



## BILANȚUL CONTABIL LA 31 DECEMBRIE 2011

ACTIVE	NOTA NR.	2011 EUR	2010 EUR
<b>Aur și creanțe în aur</b>	1	<b>19 643 678 205</b>	<b>17 015 600 109</b>
<b>Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro</b>	2		
Creanțe asupra FMI	2.1	664 189 254	414 722 811
Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	2.2	40 763 380 487	39 298 995 950
		<b>41 427 569 741</b>	<b>39 713 718 761</b>
<b>Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro</b>	2.2	<b>4 827 713 607</b>	<b>4 326 557 549</b>
<b>Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro</b>	3		
Conturi bancare, titluri și împrumuturi	3.1	<b>1 456 000 000</b>	<b>1 800 000 000</b>
<b>Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro</b>	4	<b>204 931 400</b>	<b>33 368 000</b>
<b>Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro</b>	5		
Titluri deținute în scopuri de politică monetară	5.1	<b>22 819 128 768</b>	<b>17 925 976 508</b>
<b>Creanțe intra-Eurosistem</b>	6		
Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului	6.1	71 090 081 710	67 176 191 390
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)	6.2	49 393 103 654	0
		<b>120 483 185 364</b>	<b>67 176 191 390</b>
<b>Alte active</b>	7		
Imobilizări corporale și necorporale	7.1	441 349 493	281 925 625
Alte active financiare	7.2	16 040 825 454	13 249 960 731
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere	7.3	264 245 011	147 260 366
Cheltuieli în avans	7.4	1 861 875 764	1 319 491 653
Diverse	7.5	1 400 781 867	532 963 278
		<b>20 009 077 589</b>	<b>15 531 601 653</b>
<b>Total active</b>		<b>230 871 284 674</b>	<b>163 523 013 970</b>

PASIVE	NOTA NR.	2011 EUR	2010 EUR
<b>Bancnote în circulație</b>	8	<b>71 090 081 710</b>	<b>67 176 191 390</b>
<b>Alte angajamente în euro față de instituțiile de credit din zona euro</b>	9	<b>204 926 300</b>	<b>33 363 000</b>
<b>Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro</b>	10		
Alte pasive	10.1	<b>1 056 000 000</b>	<b>1 072 000 000</b>
<b>Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro</b>	11	<b>77 116 620 293</b>	<b>1 201 602 021</b>
<b>Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro</b>	12		
Depozite, solduri și alte pasive	12.1	<b>406 665 121</b>	<b>478 028 926</b>
<b>Angajamente intra-Eurosistem</b>	13		
Angajamente cu titlu de transfer active externe de rezervă	13.1	40 307 572 893	40 204 457 215
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)	6.2	0	21 225 255 926
		<b>40 307 572 893</b>	<b>61 429 713 141</b>
<b>Alte pasive</b>	14		
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere	14.1	869 160 478	568 235 002
Venituri în avans	14.2	1 251 205 972	749 630 881
Diverse	14.3	623 759 817	494 466 366
		<b>2 744 126 267</b>	<b>1 812 332 249</b>
<b>Provizioane</b>	15	<b>6 407 941 415</b>	<b>5 216 716 613</b>
<b>Conturi de reevaluare</b>	16	<b>24 324 930 772</b>	<b>19 626 699 159</b>
<b>Capital și rezerve</b>	17		
Capital	17.1	<b>6 484 283 669</b>	<b>5 305 536 076</b>
<b>Profit aferent exercițiului financiar</b>		<b>728 136 234</b>	<b>170 831 395</b>
<b>Total pasive</b>		<b>230 871 284 674</b>	<b>163 523 013 970</b>

## CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE PENTRU EXERCIȚIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2011

	NOTA NR.	2011 EUR	2010 EUR
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă	24.1	290 220 291	366 179 478
Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului	24.2	856 392 005	653 509 659
Alte venituri din dobânzi	24.4	8 331 260 026	4 796 498 245
<i>Venituri din dobânzi</i>		<i>9 477 872 322</i>	<i>5 816 187 382</i>
Plata creanțelor BCN aferente activelor externe de rezervă transferate	24.3	(433 970 898)	(346 484 251)
Alte cheltuieli cu dobânzile	24.4	(7 044 498 398)	(4 047 227 079)
<i>Cheltuieli cu dobânzile</i>		<i>(7 478 469 296)</i>	<i>(4 393 711 330)</i>
<b>Venituri nete din dobânzi</b>	<b>24</b>	<b>1 999 403 026</b>	<b>1 422 476 052</b>
Profit/pierdere realizat(ă) din operațiuni financiare	25	472 219 229	474 313 327
Deprecierea pozițiilor și activelor financiare	26	(157 457 283)	(195 213 437)
Venituri/cheltuieli din provizioane pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului		(1 166 175 000)	(1 163 191 667)
<b>Rezultat net al operațiunilor financiare, deprecierilor și provizioanelor de risc</b>		<b>(851 413 054)</b>	<b>(884 091 777)</b>
<b>Cheltuieli nete cu taxe și comisioane</b>	<b>27</b>	<b>(1 980 780)</b>	<b>(1 409 017)</b>
<b>Venituri din acțiuni participative și interese de participare</b>	<b>28</b>	<b>1 048 891</b>	<b>2 612 858</b>
<b>Alte venituri</b>	<b>29</b>	<b>23 122 157</b>	<b>46 537 026</b>
<b>Total venituri nete</b>		<b>1 170 180 240</b>	<b>586 125 142</b>
Cheltuieli cu personalul	30	(216 065 185)	(196 470 934)
Cheltuieli administrative	31	(208 017 979)	(196 636 534)
Cheltuieli cu amortizarea imobilizărilor corporale și necorporale		(11 488 672)	(13 601 111)
Cheltuieli cu emiterea bancnotelor	32	(6 472 170)	(8 585 168)
<b>Profit aferent exercițiului financiar</b>		<b>728 136 234</b>	<b>170 831 395</b>

Frankfurt pe Main, 28 februarie 2012

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

Mario Draghi  
Președinte

# POLITICI CONTABILE<sup>1</sup>

## ÎNTOCMIREA ȘI PREZENTAREA SITUAȚIILOR FINANCIARE

Situațiile financiare ale BCE au fost elaborate astfel încât să prezinte o imagine fidelă a poziției financiare a BCE și a rezultatelor sale operaționale. Situațiile financiare au fost întocmite în conformitate cu următoarele politici contabile<sup>2</sup>, pe care Consiliul guvernatorilor BCE le consideră corespunzătoare specificului activității de bancă centrală.

## PRINCIPII CONTABILE

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

## RECUNOAȘTEREA ACTIVELOR ȘI PASIVELOR

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

## BAZA CONTABILĂ

Conturile au fost întocmite pe baza costurilor istorice, modificate astfel încât să includă evaluarea la prețul de piață a titlurilor tranzacționabile (altele decât cele clasificate drept titluri deținute până la scadență), a aurului și a tuturor elementelor bilanțiere și extrabilanțiere exprimate în valută. Operațiunile cu active și pasive financiare sunt reflectate în conturi în funcție de data decontării acestora.

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

dată. Dobânzile, primele și actualizările acumulate aferente instrumentelor financiare exprimate în valută sunt calculate și evidențiate în contabilitate zilnic, iar poziția valutară este modificată zilnic și de aceste acumulări.

## ACTIVELE ȘI PASIVELE ÎN AUR ȘI VALUTĂ

Activele și pasivele în valută sunt convertite în euro la cursul de schimb valabil la data bilanțului contabil. Veniturile și cheltuielile sunt convertite la cursul de schimb valabil la data înregistrării în bilanț. Elementele de activ și pasiv în valută, inclusiv instrumentele bilanțiere și extrabilanțiere, sunt reevaluate în funcție de moneda în care sunt exprimate.

Reevaluarea la prețul de piață a activelor și pasivelor în valută este realizată independent de reevaluarea cursului de schimb.

Aurul este evaluat la prețul de piață valabil la sfârșitul exercițiului financiar. Nu se face nicio distincție între diferențele din reevaluare aferente prețului și cursului de schimb, dar aurul este evaluat exclusiv pe baza prețului în euro al unciei de aur fin, calculat – pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2011 – pe baza cursului de schimb EUR/USD valabil la data de 30 decembrie 2011.

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 30 decembrie 2011.

## TITLURI DE VALOARE

Titlurile tranzacționabile (altele decât cele clasificate drept titluri deținute până la scadență)

- 1 Decizia BCE/2006/17 din 10 noiembrie 2006, JO L 348, 11.12.2006, p. 38, cu modificările ulterioare, conținând politicile contabile detaliate ale BCE, a fost abrogată și înlocuită de Decizia BCE/2010/21 din 11 noiembrie 2010, JO L 35, 9.2.2011, p. 1, începând cu data de 31 decembrie 2010.
- 2 Aceste politici sunt conforme cu dispozițiile articolului 26.4 din Statutul SEBC, care prevăd armonizarea normelor contabile și de raportare financiară a operațiunilor Eurosistemului.

și activele asimilate sunt evaluate, individual, fie la prețurile medii ale pieței, fie pe baza curbei randamentelor valabile la data bilanțului contabil. Pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2011 au fost utilizate prețurile medii ale pieței valabile la 30 decembrie 2011.

Titlurile tranzacționabile clasificate drept titluri deținute până la scadență și acțiunile participative nelichide sunt evaluate la costuri care pot suferi depreciere.

#### **RECUNOAȘTEREA VENITURILOR**

Veniturile și cheltuielile sunt recunoscute conform principiului contabilității de angajamente. Profitul/pierderea realizat(ă) din vânzarea de valută, aur și titluri este evidențiat(ă) în contul de profit și pierdere, fiind calculat(ă) în funcție de costul mediu al activului respectiv.

Profitul nerealizat nu este înregistrat ca venit, ci este transferat direct într-un cont de reevaluare.

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

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

Primele/actualizările din achiziția de titluri, inclusiv de titluri clasificate drept titluri deținute până la scadență, sunt calculate și asimilate veniturilor din dobânzi și sunt amortizate pe durata de viață rămasă a titlurilor.

#### **OPERAȚIUNI REVERSIBILE**

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

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

În 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, generând venituri din dobânzi în contul de profit și pierdere.

Operațiunile reversibile, inclusiv operațiunile de împrumut de titluri, derulate în cadrul unui program automat de gestiune a împrumuturilor de titluri, sunt evidențiate în bilanț numai în cazul în care BCE beneficiază de o garanție în numerar plasată într-un cont al acesteia. În anul 2011, BCE nu a primit garanții în numerar pentru astfel de operațiuni.

#### **INSTRUMENTE EXTRABILANȚIERE**

Instrumentele valutare, respectiv tranzacțiile valutare la termen, componentele la termen ale operațiunilor de swap valutar și alte instrumente valutare care implică schimbul unei monede contra alteia la o dată ulterioară sunt incluse în poziția valutară netă în scopul calculării câștigurilor și pierderilor valutare.

Instrumentele de rată a dobânzii sunt reevaluate element cu element. Modificările zilnice ale marjei contractelor *futures* pe rata dobânzii sunt înregistrate în contul de profit și pierdere. Evaluarea tranzacțiilor la termen cu titluri

de valoare și a swapurilor pe rata dobânzii se bazează pe metode de evaluare universal acceptate, care utilizează prețurile de piață și dobânzile observabile, precum și elementele de actualizare care intervin între datele decontării și data evaluării.

### EVENIMENTE ULTERIOARE DATEI DE ÎNCHIDERE A BILANȚULUI

Valoarea activelor și pasivelor se ajustează, în principiu, în funcție de evenimentele care au loc între data bilanțului anual și data aprobării de către Consiliul guvernatorilor a situațiilor financiare, în cazul în care aceste evenimente afectează semnificativ activele și pasivele la data bilanțului.

Evenimentele importante care se produc ulterior datei de închidere a bilanțului și care nu afectează activele și pasivele la data bilanțului sunt evidențiate în notele explicative.

### SOLDURI INTRA-SEBC/SOLDURI INTRA-EUROSISTEM

Soldurile intra-SEBC rezultă 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 (a se vedea Capitolul 2 din Raportul anual) și generează solduri bilaterale în conturile reciproce ale respectivelor bănci centrale din UE conectate la TARGET2. Aceste solduri bilaterale sunt compensate și apoi transferate zilnic la BCE, fiecare BCN figurând cu o singură poziție bilaterală netă exclusiv față de BCE. Această poziție, evidențiată în conturile BCE, constituie creanța netă sau angajamentul net asumat(ă) de fiecare BCN față de restul SEBC. Soldurile intra-Eurosistem ale BCN din zona euro față de BCE, constituite cu ocazia participării acestora la TARGET2, precum și alte solduri intra-Eurosistem în euro (de exemplu, repartizarea provizorie a profitului către BCN) figurează în bilanțul BCE ca poziție netă unică din activ sau din pasiv și sunt evidențiate

la „Alte creanțe intra-Eurosistem (net)” sau „Alte angajamente intra-Eurosistem (net)”. Soldurile intra-SEBC ale BCN din afara zonei euro la BCE, generate de participarea acestora la TARGET2,<sup>3</sup> 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 activelor externe de rezervă la BCE de către BCN care aderă la Eurosistem sunt exprimate în euro și sunt evidențiate la „Angajamente cu titlu de transfer active externe de rezervă”.

### EVIDENȚIEREA IMOBILIZĂRILOR CORPORALE

Imobilizările corporale, cu excepția terenurilor și a operelor de artă, sunt evaluate la costul de achiziție minus amortizarea cumulată. Terenurile și operele de artă sunt evaluate la costul de achiziție. Amortizarea este calculată prin metoda liniară începând din trimestrul imediat ulterior achiziției și continuând în perioada în care se așteaptă ca activul să fie dat în folosință, după cum urmează:

Echipamente și programe informatice și mijloace de transport	4 ani
Echipament tehnic	4-10 ani
Mobilier și instalații	10 ani
Imobilizări corporale al căror cost nu depășește 10 000 EUR	Radiate în anul achiziției

Durata perioadei de amortizare aferente cheltuielilor capitalizate cu exploatarea și modernizarea sediului închiriat al BCE a fost ajustată pentru a asigura amortizarea integrală a acestor active înainte de mutarea Băncii în noul sediu.

3 La 31 decembrie 2011, BCN din afara zonei euro participante la TARGET2 erau: Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski și Banca Națională a României.

Dacă îndeplinesc criteriile de capitalizare, costurile aferente noului sediu al BCE sunt evidențiate la „Imobilizări în curs” și vor fi transferate la pozițiile corespunzătoare privind imobilizările corporale odată cu darea în folosință a activelor. În vederea amortizării costurilor asociate cu noul sediu al BCE, acestea vor fi repartizate în funcție de componentele corespunzătoare și amortizate în conformitate cu durata estimată de exploatare a activelor.

#### **PLANUL DE PENSII AL BCE, ALTE BENEFICII POST-ANGAJARE ȘI ALTE BENEFICII PE TERMEN LUNG**

BCE dispune de un plan de beneficii definite pentru angajații săi, finanțat din activele deținute într-un fond de beneficii pe termen lung.

Contribuțiile obligatorii ale BCE și ale angajaților reprezintă 18% și, respectiv, 6% din salariul de bază. Angajații pot plăti contribuții suplimentare, pe bază voluntară, ca parte a unui sistem de contribuții definite care poate fi utilizat pentru acordarea de beneficii suplimentare.<sup>4</sup>

#### **BILANȚUL CONTABIL**

Elementul înregistrat în pasivul bilanțului cu titlu de plan de beneficii definite reprezintă valoarea actualizată a obligațiilor aferente la data bilanțului *minus* valoarea justă a activelor planului utilizate pentru finanțarea acestor angajamente, corectată cu profitul sau pierderea actuarial(ă) neînregistrat(ă).

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

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

#### **CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE**

Suma netă înregistrată în contul de profit și pierdere cuprinde:

- (a) costul curent al serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar cu titlu de beneficii definite;
- (b) dobânda actualizată asupra obligației cu titlu de beneficii definite;
- (c) randamentul anticipat al activelor planului deținute pentru a asigura îndeplinirea obligației cu titlu de beneficii definite;
- (d) orice profit și pierdere actuariale realizate din beneficii postangajare, calculate prin aplicarea unui „coridor” de 10%; și
- (e) orice profit și pierdere actuariale realizate din alte beneficii pe termen lung, în integralitatea acestora.

#### **APLICAREA „CORIDORULUI” DE 10%**

Profitul și pierderea actuariale cumulate nete nerecunoscute, aferente beneficiilor postangajare, care depășesc, în funcție de valoarea mai ridicată, (a) 10% din valoarea actualizată a obligației cu titlu de beneficii definite sau (b) 10% din valoarea justă a activelor planului deținute pentru a asigura îndeplinirea obligației cu titlu de beneficii definite se amortizează pe durata de viață activă medie reziduală estimată pentru personalul care beneficiază de acest regim.

#### **BENEFICII NEFINANȚATE**

Beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung ale membrilor Comitetului executiv al BCE nu sunt finanțate printr-un mecanism specific. Același lucru este valabil și în cazul beneficiilor postangajare, exceptând pensiile, și al altor beneficii pe termen lung ale angajaților. Costurile estimate cu aceste beneficii sunt contabilizate pe durata mandatului/contractului membrilor Comitetului executiv/

<sup>4</sup> Fondurile acumulate de un angajat prin contribuții voluntare pot fi utilizate pentru obținerea unei pensii suplimentare în momentul pensionării. Ulterior, această pensie face parte din obligația cu titlu de beneficii definite.

angajaților, pe baza unei abordări contabile similare celei referitoare la planurile de pensii cu beneficii definite. Modalitatea de recunoaștere a profitului și a pierderii actuariale este cea prezentată la „Contul de profit și pierdere”.

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

### **BANCNOTE ÎN CIRCULAȚIE**

BCE și BCN din zona euro, care alcătuiesc Eurosistemul, emit bancnote euro<sup>5</sup>. Valoarea totală a bancnotelor euro în circulație este alocată băncilor centrale din Eurosistem în ultima zi lucrătoare a fiecărei luni, conform grilei de alocare a bancnotelor<sup>6</sup>.

Banca Centrală Europeană are alocată o cotă de 8% din valoarea totală a bancnotelor euro în circulație, care figurează în pasivul bilanțului la poziția „Bancnote în circulație”. Cota BCE din emisiunea totală de bancnote euro este acoperită prin creanțele asupra BCN. Aceste creanțe, care sunt purtătoare de dobânzi<sup>7</sup>, sunt înregistrate la poziția analitică „Creanțe intra-Eurosistem: creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile). Veniturile din dobânzile aferente acestor creanțe sunt înregistrate la poziția „Venituri nete din dobânzi”.

### **REPARTIZAREA PROVIZORIE A PROFITULUI**

Veniturile BCE aferente bancnotelor euro în circulație și cele aferente titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare se calculează în contul BCN din zona euro în exercițiul financiar în care se înregistrează. BCE repartizează provizoriu aceste venituri în luna ianuarie a anului următor.<sup>8</sup> Veniturile sunt repartizate integral, cu excepția cazurilor în care profitul net al BCE pentru anul respectiv este inferior veniturilor aferente bancnotelor euro în circulație și titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare. În acest sens, se va ține seama de eventualele decizii ale Consiliului guvernatorilor de a efectua transferuri în contul

provizionului pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Consiliul guvernatorilor poate hotărî, de asemenea, să greveze veniturile aferente bancnotelor euro în circulație cu costurile suportate de BCE în emiterea și procesarea bancnotelor euro în circulație.

### **DIVERSE**

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

În conformitate cu articolul 27 din Statutul SEBC, Consiliul UE a aprobat, pe baza unei recomandări din partea Consiliului guvernatorilor, desemnarea PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft în calitate de auditor extern al BCE pentru un mandat de cinci ani, până la finele exercițiului financiar 2012.

- 5 Decizia BCE/2010/29 din 13 decembrie 2010 privind emisiunea de bancnote euro (reformare), JO L 35, 9.2.2011, p. 26.
- 6 Prin „grilă de alocare a bancnotelor” se înțeleg procentajele care rezultă din luarea în calcul a cotei BCE în emisiunea totală de bancnote euro și din aplicarea grilei de repartitie pentru capitalul subscris la cota BCN din acest total.
- 7 Decizia BCE/2010/23 din 25 noiembrie 2010 privind repartizarea venitului monetar al băncilor centrale naționale ale statelor membre a căror monedă este euro (reformare), JO L 35, 9.2.2011, p. 17, cu modificările ulterioare.
- 8 Decizia BCE/2010/24 din 25 noiembrie 2010 privind distribuția provizorie a venitului Băncii Centrale Europene rezultat din bancnotele euro în circulație și venit din titlurile de valoare achiziționate în cadrul programului privind piețele titlurilor de valoare (reformare), JO L 6, 11.1.2011, p. 35.



## NOTE EXPLICATIVE PRIVIND BILANȚUL CONTABIL

### I AUR ȘI CREAŢE ÎN AUR

La data de 31 decembrie 2011, BCE deţine 16 142 871 uncii<sup>9</sup> de aur fin (faţă de 16 122 143 uncii în anul 2010). Această majorare s-a datorat, în principal, transferului de 20 728 uncii de aur fin<sup>10</sup>, efectuat de Eesti Pank către BCE, cu ocazia adoptării monedei unice de către Estonia, în conformitate cu articolul 30.1 din Statutul SEBC. De asemenea, în cadrul programului de substituţie iniţiat de BCE în anul 2010 s-au consemnat diferenţe de greutate ne semnificative. Cu toate acestea, creşterea consemnată de echivalentul în euro al deţinerilor de aur fin ale BCE s-a datorat mai ales majorării considerabile a preţului aurului pe parcursul anului 2011 (a se vedea „Activele şi pasivele în aur şi valută” în notele asupra politicilor contabile şi nota 16 „Conturi de reevaluare”).

### 2 CREAŢE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ȘI NEREZIDENȚILOR ZONEI EURO

#### 2.1 CREAŢE ASUPRA FMI

Acest element de activ este constituit din deţinerile BCE de DST la 31 decembrie 2011 şi este rezultatul aplicării unui acord de vânzare-cumpărare de DST încheiat cu Fondul Monetar Internaţional (FMI), prin care FMI este autorizat să efectueze, în numele BCE, vânzări şi cumpărări de DST contra unor sume în euro, cu respectarea nivelului minim şi maxim de deţineri. În scopuri contabile, DST sunt considerate valute (a se vedea „Activele şi pasivele în aur şi valută” în notele asupra politicilor contabile).

#### 2.2 CONTURI BANCARE, TITLURI, ÎMPRUMUTURI EXTERNE ȘI ALTE ACTIVE EXTERNE ȘI CREAŢE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ZONEI EURO

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

<i>Creanţe asupra nerezidenţilor zonei euro</i>	2011 EUR	2010 EUR	Variaţie EUR
Conturi curente	967 861 820	1 415 134 235	(447 272 415)
Depozite pe piaţa monetară	598 657 080	881 467 443	(282 810 363)
Operaţiuni repo reversibile	623 065 152	54 632 540	568 432 612
Titluri	38 573 796 435	36 947 761 732	1 626 034 703
Total	40 763 380 487	39 298 995 950	1 464 384 537

<i>Creanţe asupra rezidenţilor zonei euro</i>	2011 EUR	2010 EUR	Variaţie EUR
Conturi curente	1 439 838	3 522 840	(2 083 002)
Depozite pe piaţa monetară	4 826 273 769	4 254 182 741	572 091 028
Operaţiuni repo reversibile	0	68 851 968	(68 851 968)
Total	4 827 713 607	4 326 557 549	501 156 058

Creşterea consemnată de aceste poziţii în anul 2011 s-a datorat cu precădere aprecierii dolarului SUA şi a yenului japonez faţă de euro, care a fost parţial compensată de scăderea deţinerilor de yeni japonezi ca urmare a participării BCE la intervenţia internaţională concertată de pe pieţele valutare din data de 18 martie 2011. Veniturile realizate în anul 2011, în principal cele aferente portofoliului în dolari SUA, şi majorarea profitului nerealizat din reevaluarea titlurilor (a se vedea nota 16 „Conturi de reevaluare”) au contribuit, de asemenea, la creşterea valorii totale a acestor poziţii.

De asemenea, cu ocazia adoptării monedei unice de către Estonia, începând cu data de 1 ianuarie 2011, Eesti Pank a transferat către BCE active externe de rezervă în yeni japonezi în valoare de 124,0 milioane EUR, în conformitate cu articolele 48.1 şi 30.1 din Statutul SEBC.

<sup>9</sup> Echivalentul a 502,1 tone.

<sup>10</sup> Transferul, cu o valoare echivalentă de 21,9 milioane EUR, a fost realizat începând cu data de 1 ianuarie 2011.

La 31 decembrie 2011, deținerile valutare nete de dolari SUA și yeni japonezi<sup>11</sup> ale BCE se cifrau la:

	2011 milioane	2010 milioane
USD	44 614	43 952
JPY	1 041 238	1 101 816

### 3 CREAŢE ÎN EURO ASUPRA NEREZIDENTILOR ZONEI EURO

#### 3.1 CONTURI BANCARE, TITLURI ȘI ÎMPRUMUTURI

La data de 31 decembrie 2011, această poziție cuprindea o creanță asupra unei bănci centrale din afara zonei euro, în legătură cu un acord privind operațiunile reversibile încheiat cu BCE, în temeiul căruia banca respectivă poate împrumuta euro în schimbul unor garanții eligibile în vederea sprijinirii operațiunilor interne de furnizare de lichiditate.

### 4 ALTE CREAŢE ÎN EURO ASUPRA INSTITUȚIILOR DE CREDIT DIN ZONA EURO

La această poziție sunt incluse în principal creanțe rezultate din operațiuni repo reversibile, derulate în contextul unor împrumuturi de obligațiuni garantate (a se vedea nota 9 „Alte angajamente în euro față de instituțiile de credit din zona euro”).

### 5 TITLURI ÎN EURO EMISE DE REZIDENȚI AI ZONEI EURO

#### 5.1 TITLURI DEȚINUTE ÎN SCOPURI DE POLITICĂ MONETARĂ

La data de 31 decembrie 2011, această poziție cuprindea titlurile cumpărate de BCE în cadrul celor două programe de achiziționare de obligațiuni garantate<sup>12</sup> și al programului destinat piețelor titlurilor de valoare<sup>13</sup>.

	2011 EUR	2010 EUR	Variație EUR
Primul program de achiziționare de obligațiuni garantate	4 814 370 827	4 823 413 246	(9 042 419)
Al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate	212 604 879	-	212 604 879
Programul destinat piețelor titlurilor de valoare	17 792 153 062	13 102 563 262	4 689 589 800
Total	22 819 128 768	17 925 976 508	4 893 152 260

Cumpărările efectuate în cadrul primului program de achiziționare de obligațiuni garantate au fost implementate în totalitate până la finele lunii iunie 2010. În anul 2011, amortizarea primelor și actualizărilor aferente acestor dețineri a condus la o scădere netă a acestei poziții (a se vedea „Recunoașterea veniturilor” în notele asupra politicilor contabile).

La data de 6 octombrie 2011, Consiliul guvernatorilor a anunțat cel de-al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate. În cadrul acestui program, BCE și BCN au început să achiziționeze obligațiuni garantate în euro, emise în zona euro în scopul relaxării condițiilor de finanțare pentru instituțiile de credit și companii, precum și al încurajării instituțiilor de credit să mențină și să majoreze volumul creditelor acordate clienților. Implementarea în totalitate a achizițiilor este prevăzută pentru sfârșitul lunii octombrie 2012.

<sup>11</sup> Aceste dețineri cuprind activele minus pasivele exprimate în valuta respectivă, care fac obiectul reevaluării. Acestea sunt incluse la pozițiile „Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro”, „Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro”, „Cheltuieli în avans”, „Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro”, „Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere” (pasive) și „Venituri în avans”, ținând seama și de tranzacțiile valutare la termen și de operațiunile de *swap* valutare de la pozițiile extrabilanțiere. Nu sunt incluse câștigurile din reevaluarea prețurilor aferente instrumentelor financiare în valută.

<sup>12</sup> Conform anunțurilor publicate în comunicatele de presă ale BCE din 4 iunie 2009 și 6 octombrie 2011.

<sup>13</sup> Conform anunțului publicat în comunicatul de presă al BCE din 10 mai 2010 cu privire la măsurile vizând contracararea tensiunilor acute de pe piețele financiare.

În cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, inițiat în luna mai 2010, BCE și BCN pot achiziționa titluri de credit publice și private din zona euro pentru a remedia disfuncționalitățile de pe anumite segmente ale piețelor titlurilor de credit din zona euro și pentru a restabili funcționarea corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare. Creșterea netă înregistrată la această poziție s-a datorat achizițiilor suplimentare, care au compensat pe deplin răscumpărările efectuate în anul 2011.

Titlurile achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare și al programelor de achiziționare de obligațiuni garantate sunt clasificate drept titluri deținute până la scadență și sunt evaluate la un cost amortizat care poate suferi deprecieri (a se vedea „Titluri de valoare” în notele asupra politicilor contabile). Testele anuale de depreciere au fost efectuate pe baza informațiilor disponibile și a sumelor recuperabile estimate la sfârșitul anului 2011.

În acest context, Consiliul guvernatorilor a analizat impactul inițiativei de implicare a sectorului privat (*private sector involvement* – PSI), anunțată în anul 2011, care propunea restructurarea parțială a datoriei Republicii Elene în vederea asigurării sustenabilității datoriei pe termen lung. Deținerile BCE în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare includ, parțial, titluri de credit emise de Republica Elenă. Totuși, având în vedere că inițiativa a fost destinată restructurării voluntare a datoriei sectorului privat, nu au fost anticipate modificări ale fluxurilor de numerar contractuale viitoare asociate deținerilor BCE de astfel de titluri. La data de 31 decembrie 2011, Consiliul guvernatorilor a considerat că nu existau dovezi potrivit cărora inițiativa nu ar fi implementată cu succes și, prin urmare, nu au fost evidențiate pierderi din depreciere la finalul anului.

În plus, nu au fost înregistrate deprecieri aferente celorlalte titluri achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare sau titlurilor cumpărate în cadrul celor două programe de achiziționare de obligațiuni garantate.

Consiliul guvernatorilor evaluează periodic riscurile financiare asociate titlurilor deținute în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare și al celor două programe de achiziționare de obligațiuni garantate.

## **EVENIMENTE ULTERIOARE DATEI DE ÎNCHIDERE A BILANȚULUI**

În luna februarie 2012, băncile centrale din Eurosistem au preschimbato deținerile de obligațiuni guvernamentale grecești, cumpărate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, cu titluri noi emise de Republica Elenă. Titlurile nou-achiziționate au caracteristici identice celor cumpărate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare în ceea ce privește valoarea nominală, rata dobânzii, data achitării dobânzii și data răscumpărării. Titlurile noi nu au fost incluse în lista de titluri eligibile care au făcut obiectul restructurării în contextul inițiativei PSI.

## **6 CREAŢE INTRA-EUROSISTEM**

### **6.1 CREAŢE AFERENTE ALOCĂRII BANCNOTELOR EURO ÎN CADRUL EUROSISTEMULUI**

Această poziție se referă la creanțele BCE față de BCN din zona euro aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile). Remunerarea acestor creanțe se calculează zilnic la cea mai recentă rată a dobânzii marginale disponibilă, utilizată de Eurosistem în cadrul licitațiilor pentru operațiunile principale de refinanțare (a se vedea nota 24.2 „Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului”).

### **6.2 ALTE CREAŢE/ANGAJAMENTE INTRA-EUROSISTEM (NET)**

În anul 2011, 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). BCE deținea la finele anului 2010 un pasiv net, iar la finele anului 2011, o creanță netă față de BCN din zona euro. Această modificare s-a datorat în principal majorării soldului aferent operațiunilor de swap paralele (*back-to-back*) derulate cu BCN în legătură cu operațiunile de furnizare de lichiditate în dolari SUA (a se vedea nota 11 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”). Remunerarea pozițiilor TARGET2, cu excepția soldurilor generate de operațiunile de swap paralele, se calculează zilnic la cea mai recentă rată a dobânzii marginale disponibilă, utilizată de Eurosistem în cadrul licitațiilor pentru operațiunile principale de refinanțare.

În anul 2011, această poziție includea și suma datorată BCN din zona euro în legătură cu repartizarea provizorie a veniturilor BCE aferente bancnotelor în circulație (a se vedea „Repartizarea provizorie a profitului” în notele asupra politicilor contabile). Cu privire la anul 2010, Consiliul guvernatorilor a decis să nu distribuie nici aceste venituri, nici veniturile aferente titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare. La finele anului 2010, nu existau alte solduri conexe.

	2011 EUR	2010 EUR
Sume datorate de BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	842 032 488 071	435 850 611 581
Sume datorate BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	(791 987 384 417)	(457 075 867 507)
Sume datorate BCN din zona euro în legătură cu repartizarea provizorie a veniturilor aferente bancnotelor în circulație	(652 000 000)	0
Alte creanțe/ angajamente intra-Eurosistem (net)	49 393 103 654	(21 225 255 926)

## 7 ALTE ACTIVE

### 7.1 IMOBILIZĂRI CORPORALE ȘI NECORPORALE

La data de 31 decembrie 2011, aceste active cuprindeau următoarele poziții:

	2011 EUR	2010 EUR	Variație EUR
<b>Costuri</b>			
Terenuri și clădiri	168 916 034	168 714 234	201 800
Echipamente și programe informatice	187 324 734	188 781 597	(1 456 863)
Echipamente, mobilier, instalații și mijloace de transport	30 891 846	30 325 142	566 704
Imobilizări în curs	339 020 767	174 386 237	164 634 530
Alte imobilizări corporale	1 656 957	1 525 084	131 873
<b>Costuri totale</b>	<b>727 810 338</b>	<b>563 732 294</b>	<b>164 078 044</b>
<b>Amortizare acumulată</b>			
Terenuri și clădiri	(79 214 734)	(74 965 599)	(4 249 135)
Echipamente și programe informatice	(177 313 517)	(177 760 956)	447 439
Echipamente, mobilier, instalații și mijloace de transport	(29 730 082)	(28 878 352)	(851 730)
Alte imobilizări corporale	(202 512)	(201 762)	(750)
<b>Total amortizare acumulată</b>	<b>(286 460 845)</b>	<b>(281 806 669)</b>	<b>(4 654 176)</b>
<b>Valoarea contabilă netă</b>	<b>441 349 493</b>	<b>281 925 625</b>	<b>159 423 868</b>

Majorarea înregistrată de poziția „Imobilizări în curs” este, în principal, rezultatul activităților legate de construirea noului sediu al BCE.

### 7.2 ALTE ACTIVE FINANCIARE

La această poziție sunt incluse investițiile de fonduri proprii<sup>14</sup> ale BCE deținute în contrapartidă directă cu capitalul și rezervele BCE, precum și alte active financiare, care includ 3 211 acțiuni la Banca Reglementelor

<sup>14</sup> Contractele de report derulate în contextul administrării portofoliului de fonduri proprii sunt evidențiate la „Diverse” pe partea de pasive (a se vedea nota 14.3 „Diverse”).

Internaționale (BRI), contabilizate la costul de achiziție de 41,8 milioane EUR.

Principalele componente ale acestei poziții sunt următoarele:

	2011 EUR	2010 EUR	Variație EUR
Conturi curente în euro	4 934 974	4 377 086	557 888
Titluri în euro	13 285 988 281	11 534 194 166	1 751 794 115
Operațiuni repo reversibile în euro	2 707 978 069	1 669 436 200	1 038 541 869
Alte active financiare	41 924 130	41 953 279	(29 149)
Total	16 040 825 454	13 249 960 731	2 790 864 723

Creșterea netă consemnată de această poziție s-a datorat cu precădere investirii în portofoliul de fonduri proprii: (a) a sumelor primite de la BCN din zona euro în anul 2011 în legătură cu cea de-a doua tranșă a contribuției lor la majorarea capitalului subscris al BCE în anul 2010 (a se vedea nota 17 „Capital și rezerve”), (b) a contrapartidei sumei transferate în contul provizionului BCE pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului în anul 2010 și (c) a veniturilor realizate în anul 2011.

### 7.3 DIFERENȚE DIN REEVALUAREA INSTRUMENTELOR EXTRABILANȚIERE

Această poziție cuprinde în principal diferențele din reevaluare aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de swap valutar în curs la data de 31 decembrie 2011 (a se vedea nota 21 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de swap valutar”). Aceste diferențe din reevaluare rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile exprimate în euro obținute din conversia tranzacțiilor la costul mediu al valutei respective la acea dată (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” și „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

La această poziție au fost, de asemenea, incluse câștigurile din reevaluare aferente operațiunilor de swap pe rata dobânzii aflate în derulare (a se vedea nota 20 „Swapuri pe rata dobânzii”).

### 7.4 CHELTUIELI ÎN AVANS

În anul 2011, această poziție a cuprins dobânzile de încasat din soldurile constituite cu ocazia utilizării sistemului TARGET2, datorate de BCN din zona euro la finele anului 2011, care s-au cifrat la 752,6 milioane EUR (față de 364,7 milioane EUR în 2010), precum și dobânzile de încasat pentru creanțele BCE aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului pentru trimestrul IV 2010 (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile), care au totalizat 230,6 milioane EUR (față de 166,7 milioane EUR în 2010).

La această poziție au fost, de asemenea, incluse dobânda de încasat la titluri de valoare (a se vedea nota 2.2 „Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe” și „Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro”, nota 5 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro” și nota 7.2 „Alte active financiare”) și dobânda de încasat pentru alte active financiare.

### 7.5 DIVERSE

Această poziție include soldurile pozitive aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de swap valutar în curs la 31 decembrie 2011 (a se vedea nota 21 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de swap valutar”). Aceste solduri rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb medii valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale exprimate în euro la care au fost evidențiate operațiunile (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

Această poziție cuprinde, de asemenea, sumele aferente repartizării provizorii a veniturilor BCE realizate din bancnotele în circulație

(a se vedea „Repartizarea provizorie a profitului” în notele asupra politicilor contabile și nota 6.2 „Alte creanțe/angajamente intra-Eurosistem (net)”).

La această poziție este inclusă și o creanță asupra Ministerului Federal al Finanțelor din Germania cu privire la TVA de recuperat și la alte impozite indirecte plătite. Aceste impozite sunt rambursabile în condițiile prevăzute la articolul 3 din Protocolul privind privilegiile și imunitățile Uniunii Europene, care se aplică BCE în conformitate cu articolul 39 din Statutul SEBC.

## 8 BANCNOTE ÎN CIRCULAȚIE

Această poziție cuprinde cota BCE (8%) în totalul bancnotelor euro aflate în circulație (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

## 9 ALTE ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE INSTITUȚIILE DE CREDIT DIN ZONA EURO

În anul 2010, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca băncile centrale din Eurosistem să pună la dispoziție obligațiuni destinate creditării, cumpărate în cadrul primului program de achiziționare de obligațiuni garantate. BCE a implementat aceste operațiuni de creditare prin intermediul unor operațiuni reversibile derulate în paralel, prin care sumele primite în baza unor contracte de report sunt reinvestite simultan și integral la aceeași contrapartidă în cadrul unei operațiuni repo reversibile (a se vedea nota 4 „Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro”). În anul 2011, Consiliul guvernatorilor a decis să extindă domeniul de aplicare a operațiunilor de creditare în vederea includerii obligațiunilor cumpărate în cadrul celui de-al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate.

La data de 31 decembrie 2011 se aflau în derulare contracte de report în valoare de 204,9 milioane EUR (față de 33,4 milioane EUR în

anul 2010), realizate în contextul împrumuturilor de obligațiuni garantate. Acestea erau asociate numai obligațiunilor cumpărate în cadrul primului program de achiziționare de obligațiuni garantate.

## 10 ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE ALȚI REZIDENȚI AI ZONEI EURO

### 10.1 ALTE PASIVE

Această poziție include depozitele deschise de membrii Asociației bancare din zona euro (*Euro Banking Association*–EBA) în vederea constituirii de garanții la BCE aferente plăților decontate de membrii EBA prin intermediul sistemului TARGET2.

## 11 ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE NEREZIDENȚI AI ZONEI EURO

La data de 31 decembrie 2011, aceste angajamente cuprindeau cu precădere un angajament în valoare de 64,2 miliarde EUR (față de 0,1 miliarde EUR în anul 2010) referitor la acordul valutar reciproc pe o perioadă determinată încheiat cu Rezervele Federale ale SUA. În cadrul acestui acord, Rezervele Federale au furnizat BCE dolari SUA prin intermediul unei linii de swap pe o perioadă determinată, cu scopul de a oferi finanțare în USD pe termen scurt contrapartidelor din Eurosistem. BCE a inițiat simultan operațiuni de swap paralele (*back-to-back*) cu BCN din zona euro, care au utilizat fondurile rezultate pentru a derula operațiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA cu contrapartidele din Eurosistem sub forma unor operațiuni reversibile. Aceste operațiuni de swap paralele au determinat înregistrarea de solduri intra-Eurosistem între BCE și BCN.

Restul elementelor acestei poziții reflectă soldurile conturilor deschise la BCE de alte BCN din afara zonei euro, inclusiv cele provenite din tranzacții procesate prin sistemul TARGET2 (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile).

## 12 ANGAJAMENTE ÎN VALUTĂ FAȚĂ DE NEREZIDENȚI AI ZONEI EURO

### 12.1 DEPOZITE, SOLDURI ȘI ALTE PASIVE

Această poziție cuprinde pasivele aferente contractelor de report derulate cu nerezidenți ai zonei euro în legătură cu administrarea rezervelor valutare ale BCE.

	De la 1 ianuarie 2011 EUR	31 decembrie 2010 EUR
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205	722 328 205
<b>Total</b>	<b>40 307 572 893</b>	<b>40 204 457 215</b>

## 13 ANGAJAMENTE INTRA-EUROSISTEM

### 13.1 ANGAJAMENTE CU TITLU DE TRANSFER ACTIVE EXTERNE DE REZERVĂ

Acestea reprezintă angajamentele față de BCN din zona euro rezultate din transferul de active externe de rezervă la BCE în momentul aderării la Eurosistem. Remunerarea acestor angajamente se calculează zilnic la cea mai recentă rată marginală utilizată de Eurosistem în cadrul licitațiilor pentru operațiunile principale de refinanțare, ajustată pentru a reflecta randamentul zero al componentei aur (a se vedea nota 24.3 „Plata creanțelor BCN aferente activelor externe de rezervă transferate”).

Transferul de active externe de rezervă efectuat de Eesti Pank cu ocazia adoptării monedei unice de către Estonia a condus la majorarea cu 103 115 678 EUR a acestei poziții.

Creanța Eesti Pank a fost stabilită la valoarea de 103 115 678 EUR pentru a se asigura că raportul între aceasta și creanța totală asupra celorlalte BCN din statele membre a căror monedă este euro va fi egal cu raportul între ponderea Eesti Pank 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 o parte din contribuțiile Eesti Pank, calculate în conformitate cu articolul 48.2 din Statutul SEBC, la rezervele și provizioanele echivalente cu rezervele BCE existente la 31 decembrie 2010 (a se vedea notele 15 „Provizioane” și 16 „Conturi de reevaluare”).

## 14 ALTE PASIVE

### 14.1 DIFERENȚE DIN REEVALUAREA INSTRUMENTELOR EXTRABILANȚIERE

Această poziție cuprinde în principal diferențele din reevaluare aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de swap valutar în curs la data de 31 decembrie 2011 (a se vedea nota 21 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de swap valutar”). Aceste diferențe din reevaluare rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile exprimate în euro obținute din conversia tranzacțiilor la costul mediu al valutei respective la acea dată (a se vedea „Instrumente

	De la 1 ianuarie 2011 EUR	31 decembrie 2010 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	10 909 120 274
Eesti Pank	103 115 678	-
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	639 835 662	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	100 638 597
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36 407 323	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 297 463 391

extrabilanțiere” și „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

Pierderile din reevaluare aferente swapurilor pe rata dobânzii în curs sunt, de asemenea, incluse la această poziție (a se vedea nota 20 „Swapuri pe rata dobânzii”).

#### 14.2 VENITURI ÎN AVANS

La data de 31 decembrie 2011, cele două elemente bilanțiere principale evidențiate la această poziție reprezentau regularizări ale soldurilor datorate BCN la finele anului 2011 în raport cu participarea la TARGET2, însumând 770,1 milioane EUR (față de 381,8 milioane EUR în anul anterior), și dobânzi de plătit către BCN pentru anul 2011 în legătură cu creanțele aferente activelor externe de rezervă transferate la BCE (a se vedea nota 13 „Angajamente intra-Euro-sistem”), care totalizează 434,0 milioane EUR (față de 346,5 milioane EUR în anul 2010). Sunt evidențiate, de asemenea, regularizări aferente instrumentelor financiare și alte sume datorate.

Poziția include și o contribuție în valoare de 15,3 milioane EUR virată BCE de Primăria orașului Frankfurt pentru conservarea clădirii *Grossmarkthalle*, considerată monument istoric, aferentă construirii noului sediu al BCE. Această sumă va face obiectul unei compensări cu costul construcției după darea în folosință a acesteia (a se vedea nota 7.1 „Imobilizări corporale și necorporale”).

#### 14.3 DIVERSE

La această poziție sunt incluse operațiuni repo aflate în derulare în valoare de 360,0 milioane EUR (față de 235,4 milioane EUR în anul 2010), derulate în legătură cu administrarea fondurilor proprii ale BCE (a se vedea nota 7.2 „Alte active financiare”).

Această poziție cuprinde, de asemenea, soldurile negative aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de swap valutar aflate în derulare

la 31 decembrie 2011 (a se vedea nota 21 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de swap valutar”). Aceste solduri rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb medii valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale exprimate în euro la care au fost înregistrate operațiunile (a se vedea „Instrumente extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

De asemenea, sunt incluse angajamentele nete aferente obligațiilor BCE, în valoare de 112,5 milioane EUR, privind planul de pensii prezentat în continuare.

#### PLANUL DE PENSII AL BCE, ALTE BENEFICII POST-ANGAJARE ȘI ALTE BENEFICII PE TERMEN LUNG

Sumele evidențiate în bilanț referitoare la obligațiile BCE privind beneficiile postangajare și alte beneficii pe termen lung (a se vedea „Planul de pensii al BCE, alte beneficii postangajare și alte beneficii pe termen lung” în notele asupra politicilor contabile) sunt următoarele:

	2011 Personal milioane EUR	2011 Comitetul executiv milioane EUR	2011 Total milioane EUR
Valoarea actualizată a obligației	549,1	17,9	567,0
Valoarea justă a activelor planului	(418,4)	-	(418,4)
Profit/pierdere actuarial(ă) nerecunoscut(ă)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Pasiv recunoscut în bilanțul contabil	95,1	17,4	112,5

	2010 Personal milioane EUR	2010 Comitetul executiv milioane EUR	2010 Total milioane EUR
Valoarea actualizată a obligației	539,6	15,9	555,5
Valoarea justă a activelor planului	(391,6)	-	(391,6)
Profit/pierdere actuarial(ă) nerecunoscut(ă)	(71,6)	0,5	(71,1)
Pasiv recunoscut în bilanțul contabil	76,4	16,4	92,8



Valoarea actualizată a obligațiilor față de personal include beneficii nefinanțate în valoare de 86,6 milioane EUR (față de 86,9 milioane EUR în anul 2010) aferente beneficiilor postangajare, altele decât pensiile, și altor beneficii pe termen lung. Nici beneficiile postangajare și nici alte beneficii pe termen lung ale membrilor Comitetului executiv nu sunt finanțate printr-un mecanism specific (a se vedea „Planul de pensii al BCE, alte beneficii postangajare și alte beneficii pe termen lung” în notele asupra politicilor contabile).

Sumele recunoscute în anul 2011 în contul de profit și pierdere, la pozițiile „Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar”, „Cost financiar”, „Randamentul anticipat al activelor planului” și „Profit/pierdere actuarial(ă) net(ă) recunoscut(ă) în cursul exercițiului financiar”:

	2011 Personal milioane EUR	2011 Comitetul executiv milioane EUR	2011 Total milioane EUR
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar	31,1	1,4	32,5
Cost financiar	24,2	0,8	25,0
Randamentul anticipat al activelor planului	(20,1)	-	(20,1)
Profit/pierdere actuarial(ă) net(ă) recunoscut(ă) în cursul exercițiului financiar	6,2	(0,6)	5,6
Total sume incluse la „Cheltuieli cu personalul”	41,4	1,6	43,0

	2010 Personal milioane EUR	2010 Comitetul executiv milioane EUR	2010 Total milioane EUR
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar	25,4	1,2	26,6
Cost financiar	21,1	0,8	21,9

	2010 Personal milioane EUR	2010 Comitetul executiv milioane EUR	2010 Total milioane EUR
Randamentul anticipat al activelor planului	(18,4)	-	(18,4)
Profit/pierdere actuarial(ă) net(ă) recunoscut(ă) în cursul exercițiului financiar	(1,0)	(0,3)	(1,3)
Total sume incluse la „Cheltuieli cu personalul”	27,1	1,7	28,8

În contextul „coridorului de 10%” (a se vedea „Planul de pensii al BCE, alte beneficii postangajare și alte beneficii pe termen lung” în notele asupra politicilor contabile), profitul și pierderea actuariale cumulate nete nerecunoscute realizate din beneficii postangajare care depășesc, în funcție de valoarea mai ridicată, (a) 10% din valoarea actualizată a obligației cu titlu de beneficii definite sau (b) 10% din valoarea justă a activelor planului se amortizează pe durata de viață activă medie reziduală estimată pentru personalul care face obiectul acestui regim.

Modificări intervenite în valoarea actualizată a obligațiilor:

	2011 Personal milioane EUR	2011 Comitetul executiv milioane EUR	2011 Total milioane EUR
Obligații la deschiderea exercițiului financiar	539,6	15,9	555,5
Costul serviciilor	31,1	1,4	32,5
Cost financiar	24,2	0,8	25,0
Contribuții plătite de participanții la planul de pensii	16,3	0,2	16,5
Alte variații nete ale angajamentelor reprezentând contribuțiile participanților la planul de pensii	(1,9)	0	(1,9)
Beneficii plătite	(5,4)	(0,8)	(6,2)

	2011 Personal milioane EUR	2011 Comitetul executiv milioane EUR	2011 Total milioane EUR
(Profit)/pierdere actuarial(ă)	(54,8)	0,4	(54,4)
Obligații la închiderea exercițiului financiar	549,1	17,9	567,0

	2010 Personal milioane EUR	2010 Comitetul executiv milioane EUR	2010 Total milioane EUR
Obligații la deschiderea exercițiului financiar	430,5	13,4	443,9
Costul serviciilor	25,4	1,2	26,6
Cost financiar	21,1	0,8	21,9
Contribuții plătite de participanții la planul de pensii	17,4	0,1	17,5
Alte variații nete ale angajamentelor reprezentând contribuțiile participanților la planul de pensii	4,5	0	4,5
Beneficii plătite	(4,8)	(0,4)	(5,2)
(Profit)/pierdere actuarial(ă)	45,5	0,8	46,3
Obligații la închiderea exercițiului financiar	539,6	15,9	555,5

În anul 2010, pierderile actuariale aferente obligațiilor cu titlu de beneficii definite, care au însumat 46,3 milioane EUR, s-au datorat în principal reducerii ratei de actualizare de la 5,50% la 5,00% și creșterii valorii beneficiilor garantate. Acțiunea acestor factori a fost numai parțial compensată de majorarea de mai mică amploare prevăzută pentru pensii, de la 2,00% la 1,65%.

Profitul actuarial aferent obligațiilor cu titlu de beneficii definite acordate personalului s-a ridicat, în anul 2011, la 54,8 milioane EUR. Această sumă include efectele: (a) creșterii sub așteptări a valorii beneficiilor garantate minime; (b) revizuirii în sens descendent

a randamentelor contabilizate anticipate ale unităților fondului cu o garanție de recuperare a capitalului investit, care sunt utilizate pentru calcularea pensiilor viitoare și, în consecință, a valorii actuale a obligațiilor cu titlu de beneficii definite; și (c) reducerii creșterii proiectate a primelor aferente planului de asigurare medicală.

Valoarea justă a activelor planului asociate personalului, inclusiv ca urmare a contribuțiilor voluntare plătite de participanții la planul de pensii, a înregistrat următoarele modificări:

	2011 milioane EUR	2010 milioane EUR
Valoarea justă a activelor planului la deschiderea exercițiului financiar	391,6	333,2
Randament anticipat	20,1	18,4
Profit/pierdere actuarial(ă)	(25,0)	0,6
Contribuții plătite de angajator	22,7	22,4
Contribuții plătite de participanții la planul de pensii	16,3	17,3
Beneficii plătite	(5,4)	(4,8)
Alte variații nete ale activelor reprezentând contribuțiile participanților la planul de pensii	(1,9)	4,5
Valoarea justă a activelor planului la închiderea exercițiului financiar	418,4	391,6

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:

	2011 %	2010 %
Rata de actualizare	5,00	5,00
Randamentul anticipat al activelor planului	6,00	6,00
Majorări salariale viitoare generale <sup>1)</sup>	2,00	2,00
Majorări viitoare ale pensiilor	1,65	1,65

1) De asemenea, se au în vedere posibile majorări salariale individuale de până la 1,8% pe an, în funcție de vârsta participanților la plan.

## 15 PROVIZIOANE

La această poziție figurează provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, precum și alte provizioane.

Provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului va fi utilizat, conform deciziei Consiliului guvernatorilor, pentru compensarea pierderilor realizate și nerealizate viitoare, îndeosebi a pierderilor din evaluare neacoperite de conturile de reevaluare. Volumul și necesitatea de a menține acest provizion sunt revizuite anual, pe baza evaluării BCE privind expunerea la riscurile menționate. Această evaluare ia în considerare o serie de factori, printre care, în special, volumul deținerilor de active purtătoare de risc, amploarea expunerilor la riscuri materializate în exercițiul financiar curent, proiecțiile pentru exercițiul următor și o evaluare a riscurilor implicând calculul valorilor la risc (*Values at Risk – VaR*) ale activelor purtătoare de risc, care se aplică la intervale regulate.<sup>15</sup> Provizionul și orice altă sumă deținută în fondul general de rezervă nu pot depăși valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la BCE.

La data de 31 decembrie 2010, provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului s-a situat la 5 183 637 388 EUR. Eesti Pank a contribuit la provizion cu suma de 13 294 901 EUR începând cu data de 1 ianuarie 2011.<sup>16</sup> Pe baza rezultatelor evaluării, Consiliul guvernatorilor a hotărât să transfere, la data de 31 decembrie 2011, către acest provizion suma de 1 166 175 000 EUR provenind din venituri aferente titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare (a se vedea nota 24.4 „Alte venituri din dobânzi” și „Alte cheltuieli cu dobânzile”) și, parțial, din veniturile aferente bancnotelor euro în circulație (a se vedea nota 24.2 „Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului”). În urma acestui transfer, profitul net al BCE aferent exercițiului financiar 2011 s-a diminuat până la 728 136 234 EUR, iar valoarea

provizionului a sporit, după contribuția Eesti Pank, la 6 363 107 289 EUR. După majorarea capitalului vărsat al BCE în anul 2011 (a se vedea nota 17 „Capital și rezerve”), această sumă este echivalentă cu valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la data de 31 decembrie 2011.

## 16 CONTURI DE REEVALUARE

Aceste conturi reprezintă soldurile de reevaluare din profitul nerealizat aferent 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). În conformitate cu articolul 48.2 din Statutul SEBC, Eesti Pank a contribuit cu suma de 50,3 milioane EUR la aceste solduri, începând cu data de 1 ianuarie 2011.

	2011 EUR	2010 EUR	Variație EUR
Aur	15 718 491 496	13 078 746 071	2 639 745 425
Valută	7 975 683 173	6 271 078 092	1 704 605 081
Titluri de valoare și alte instrumente financiare	630 756 103	276 874 996	353 881 107
Total	24 324 930 772	19 626 699 159	4 698 231 613

Ratele de conversie la care s-a efectuat reevaluarea de sfârșit de an au fost următoarele:

Rate de conversie	2011	2010
USD/EUR	1,2939	1,3362
JPY/EUR	100,20	108,65
EUR/DST	1,1867	1,1572
EUR/uncia de aur fin	1 216,864	1 055,418

<sup>15</sup> A se vedea și Capitolul 2 din Raportul anual.

<sup>16</sup> În conformitate cu articolul 48.2 din Statutul SEBC.

## 17 CAPITAL ȘI REZERVE

### 17.1 CAPITAL

Începând cu data de 29 decembrie 2010, BCE și-a majorat capitalul subscris cu 5 miliarde EUR, până la 10 760 652 403 EUR.<sup>17</sup> De asemenea, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca BCN din zona euro să verse cotele de capital suplimentare generate de această majorare în trei tranșe anuale egale.<sup>18</sup> În consecință, la data de 29 decembrie 2010, BCN din zona euro (în configurația de la data respectivă) au vărsat suma de 1 163 191 667 EUR reprezentând prima tranșă.

Eesti Pank a vărsat suma de 12 572 592 EUR la 1 ianuarie 2011.<sup>19</sup> Aceasta a inclus prima tranșă din contribuția Eesti Pank la majorarea capitalului subscris al BCE la finalul lunii decembrie 2010, în valoare de 2 983 333 EUR, și restul cotei sale de participare la capitalul subscris anterior majorării, în valoare de 9 589 259 EUR.

La data de 28 decembrie 2011, BCN din zona euro, inclusiv Eesti Pank, au vărsat suma de 1 166 175 000 EUR reprezentând a doua tranșă a contribuției la majorarea capitalului subscris al BCE. Cea de-a treia tranșă va fi achitată la finalul anului 2012.

Coroborate, deciziile menționate anterior au condus la majorarea cu 1 178 747 592 EUR a capitalului vărsat al BCE,<sup>20</sup> după cum se indică în tabelul de mai jos:<sup>21</sup>

	Capital vărsat de la 28 decembrie 2011	Capital vărsat în perioada 1 ianuarie-27 decembrie 2011	Capital vărsat la 31 decembrie 2010
	EUR	EUR	EUR
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	220 583 718	180 157 051	180 157 051
Deutsche Bundesbank	1 722 155 361	1 406 533 694	1 406 533 694
Eesti Pank	16 278 234	13 294 901	-

	Capital vărsat de la 28 decembrie 2011	Capital vărsat în perioada 1 ianuarie-27 decembrie 2011	Capital vărsat la 31 decembrie 2010
	EUR	EUR	EUR
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	101 006 900	82 495 233	82 495 233
Bank of Greece	178 687 726	145 939 392	145 939 392
Banco de España	755 164 576	616 764 576	616 764 576
Banque de France	1 293 273 899	1 056 253 899	1 056 253 899
Banca d'Italia	1 136 439 021	928 162 355	928 162 355
Central Bank of Cyprus	12 449 666	10 168 000	10 168 000
Banque centrale du Luxembourg	15 887 193	12 975 526	12 975 526
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	5 747 399	4 694 066	4 694 066
De Nederlandsche Bank	362 686 339	296 216 339	296 216 339
Oesterreichische Nationalbank	176 577 921	144 216 254	144 216 254
Banco de Portugal	159 181 126	130 007 793	130 007 793
Banka Slovenije	29 901 025	24 421 025	24 421 025
Národná banka Slovenska	63 057 697	51 501 030	51 501 030
Suomen Pankki – Finlands Bank	114 029 487	93 131 154	93 131 154
<b>Subtotal pentru grupul BCN din zona euro</b>	<b>6 363 107 289</b>	<b>5 196 932 289</b>	<b>5 183 637 388</b>
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	3 505 014	3 505 014	3 505 014

17 Decizia BCE/2010/26 din 13 decembrie 2010 privind majorarea capitalului Băncii Centrale Europene, JO L 11, 15.1.2011, p. 53.

18 Decizia BCE/2010/27 din 13 decembrie 2010 privind vărsarea de către băncile centrale naționale ale statelor membre a căror monedă este euro a sumei cu care a fost majorat capitalul BCE, JO L 11, 15.1.2011, p. 54.

19 În conformitate cu articolul 48.1 din Statutul SEBC și cu Decizia BCE/2010/34 din 31 decembrie 2010 privind vărsarea capitalului, transferul activelor din rezervele valutare și contribuțiile la rezervele și provizioanele Băncii Centrale Europene de către Eesti Pank, JO L 11, 15.1.2011, p. 58.

20 Datorită rotunjirilor, este posibil ca această majorare să nu poată fi dedusă cu precizie din cifrele furnizate în tabelul de mai jos.

21 Sumele prezentate sunt rotunjite la cel mai apropiat întreg. Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalul să nu corespundă sumei subtotalurilor în tabelele din această secțiune.

	Capital vărsat de la 28 decembrie 2011 EUR	Capital vărsat în perioada 1 ianuarie-27 decembrie 2011 EUR	Capital vărsat la 31 decembrie 2010 EUR
Česká národní banka	5 839 806	5 839 806	5 839 806
Danmarks Nationalbank	5 986 285	5 986 285	5 986 285
Eesti Pank	-	-	722 309
Latvijas Banka	1 144 799	1 144 799	1 144 799
Lietuvos bankas	1 717 400	1 717 400	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	5 591 235	5 591 235	5 591 235
Narodowy Bank Polski	19 754 137	19 754 137	19 754 137
Banca Națională a României	9 944 860	9 944 860	9 944 860
Sveriges Riksbank	9 112 389	9 112 389	9 112 389
Bank of England	58 580 454	58 580 454	58 580 454
<b>Subtotal pentru grupul BCN din afara zonei euro</b>	<b>121 176 379</b>	<b>121 176 379</b>	<b>121 898 688</b>
<b>Total</b>	<b>6 484 283 669</b>	<b>5 318 108 669</b>	<b>5 305 536 076</b>

BCN din afara zonei euro trebuie să verse 3,75% din cota la capitalul subscris al BCE, cu titlu de contribuție la costurile operaționale ale BCE. Această contribuție s-a cifrat la 121 176 379 EUR la finalul anului 2011. BCN din afara zonei euro nu au dreptul să participe la repartizarea profiturilor BCE și nici nu sunt răspunzătoare de acoperirea pierderilor BCE.

Grila de repartitie pentru subscrierea la capital și capitalul subscris al BCE s-au menținut neschimbate în anul 2011. În urma adoptării monedei unice de către Estonia la data de 1 ianuarie 2011, grila de repartitie și alocarea capitalului subscris BCN din zona euro și celor din afara zonei euro s-a modificat după cum urmează:<sup>22</sup>

<sup>22</sup> Sumele prezentate sunt rotunjite la cel mai apropiat întreg. Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalul să nu corespundă sumei subtotalurilor în tabelele din această secțiune.

	Grila de repartitie de la 1 ianuarie 2011 %	Capital subscris de la 1 ianuarie 2011 EUR	Grila de repartitie la 31 decembrie 2010 %	Capital subscris la 31 decembrie 2010 EUR
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	2,4256	261 010 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	18,9373	2 037 777 027
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	-	-
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	1,1107	119 518 566
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	1,9649	211 436 059
Banco de España	8,3040	893 564 576	8,3040	893 564 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	14,2212	1 530 293 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	12,4966	1 344 715 688
Central Bank of Cyprus	0,1369	14 731 333	0,1369	14 731 333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	0,1747	18 798 860
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	0,0632	6 800 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	3,9882	429 156 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	1,9417	208 939 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	1,7504	188 354 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	0,3288	35 381 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	0,6934	74 614 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	1,2539	134 927 820
<b>Subtotal pentru grupul BCN din zona euro</b>	<b>69,9705</b>	<b>7 529 282 289</b>	<b>69,7915</b>	<b>7 510 020 722</b>
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8686	93 467 027	0,8686	93 467 027
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	1,4472	155 728 162
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	1,4835	159 634 278
Eesti Pank	-	-	0,1790	19 261 568

	Grila de repartiție de la 1 ianuarie 2011 %	Capital subscris de la 1 ianuarie 2011 EUR	Grila de repartiție la 31 decembrie 2010 %	Capital subscris la 31 decembrie 2010 EUR
	Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	0,2837
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	0,4256	45 797 337
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	1,3856	149 099 600
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	4,8954	526 776 978
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	2,4645	265 196 278
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	2,2582	242 997 053
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	14,5172	1 562 145 431
<b>Subtotal pentru grupul BCN din afara zonei euro</b>	<b>30,0295</b>	<b>3 231 370 113</b>	<b>30,2085</b>	<b>3 250 631 681</b>
<b>Total</b>	<b>100,0000</b>	<b>10 760 652 403</b>	<b>100,0000</b>	<b>10 760 652 403</b>

## INSTRUMENTE EXTRABILANȚIERE

### 18 PROGRAMUL AUTOMAT DE GESTIONARE A ÎMPRUMUTURILOR DE TITLURI

Ca parte integrantă a administrării fondurilor proprii, BCE a încheiat un acord privind un program automat de gestionare a împrumuturilor de titluri, prin care un intermediar desemnat în acest sens derulează operațiuni de împrumut de titluri în numele BCE cu o serie de contrapartide, recunoscute de BCE drept contrapartide eligibile. În cadrul acestui acord, la data de 31 decembrie 2011 erau în curs operațiuni reversibile în valoare de 1,2 miliarde EUR, față de 1,5 miliarde EUR în aceeași perioadă a anului anterior.

### 19 CONTRACTE FUTURES PE RATA DOBÂNZII

La data de 31 decembrie 2011 erau în curs următoarele operațiuni valutare, evidențiate la ratele dobânzilor pe piață la sfârșitul exercițiului financiar:

Contracte futures pe rata dobânzii în valută	2011 Valoarea contractului EUR	2010 Valoarea contractului EUR	Variație EUR
Achiziții	1 651 132 236	458 539 141	1 192 593 095
Vânzări	1 728 229 838	1 251 682 536	476 547 302

Aceste operațiuni au fost derulate în contextul gestionării rezervelor valutare ale BCE.

## 20 SWAPURI PE RATA DOBÂNZII

La data de 31 decembrie 2011 erau în curs operațiuni de swap pe rata dobânzii la valoarea contractuală de 225,7 milioane EUR (față de 742,4 milioane EUR în anul 2010), evidențiate la ratele dobânzilor pe piață la sfârșitul exercițiului financiar. Aceste operațiuni au fost derulate în contextul gestionării rezervelor valutare ale BCE.

### 21 TRANZACȚII VALUTARE LA TERMEN ȘI OPERAȚIUNI DE SWAP VALUTAR

#### ADMINISTRAREA REZERVELOR EXTERNE

În contextul administrării rezervelor externe ale BCE, în anul 2011 au fost derulate tranzacții valutare la termen și operațiuni de swap valutar. Următoarele pasive și creanțe la termen rezultate din aceste tranzacții, evidențiate la ratele dobânzilor pieței la sfârșitul exercițiului financiar, erau încă în curs la 31 decembrie 2011:

Operațiuni de swap valutar și tranzacții valutare la termen	2011 EUR	2010 EUR	Variație EUR
Creanțe	2 304 007 744	1 697 483 530	606 524 214
Angajamente	2 309 882 385	1 740 464 038	569 418 347

#### OPERAȚIUNI DE FURNIZARE DE LICHIDITATE

La finele anului 2011, erau în curs creanțe la termen asupra BCN și angajamente față de

Rezervele Federale ale SUA, rezultate în legătură cu furnizarea de lichiditate în dolari SUA contrapartidelor Eurosistemului (a se vedea nota 11 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

## 22 ADMINISTRAREA OPERAȚIUNILOR DE ÎMPRUMUT ȘI CREDITARE<sup>23</sup>

BCE poartă în continuare responsabilitatea pentru administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale Uniunii Europene, în contextul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu. Conform acestuia, erau în curs la data de 31 decembrie 2011 împrumuturi pe care UE le-a acordat Letoniei, Ungariei și României în valoare totală de 11,4 miliarde EUR.

În contextul acordului privind un plan de împrumut încheiat de statele membre a căror monedă este euro<sup>24</sup> și Kreditanstalt für Wiederaufbau<sup>25</sup>, în calitate de creditor, cu Republica Elenă, în calitate de debitor, și Bank of Greece, în calitate de agent al debitorului, BCE este responsabilă de procesarea tuturor plăților efectuate în numele creditorilor și al debitorului. Conform acestui acord, la data de 31 decembrie 2011 erau în curs împrumuturi bilaterale cumulate acordate Republicii Elene în valoare de 52,9 miliarde EUR.

De asemenea, BCE deține un rol operațional în administrarea împrumuturilor acordate în cadrul Mecanismului european de stabilizare financiară (MESF) și al *European Financial Stability Facility* (EFSF). Împrumuturi acordate Irlandei și Portugaliei, în valoare de 28 de miliarde EUR în cadrul MESF și de 16,3 miliarde EUR în cadrul EFSF, erau în curs la data de 31 decembrie 2011.

## 23 PROCESE PENDINTE

O acțiune în despăgubiri a fost introdusă împotriva BCE la Tribunalul de Primă Instanță al Comunităților Europene<sup>26</sup> de către Document Security Systems Inc. (DSSI) privind presupusa

încălcare de către BCE a brevetului DSSI<sup>27</sup> în producerea bancnotelor euro. Tribunalul de Primă Instanță a respins acțiunea în despăgubiri a DSSI împotriva BCE<sup>28</sup>. În prezent, BCE a introdus acțiuni de revocare a brevetului în mai multe jurisdicții naționale, demersul fiind deja încununat de succes în câteva cazuri. De asemenea, BCE susține în continuare cu fermitate că nu a încălcat în niciun fel brevetul și, în consecință, va contesta orice acțiune introdusă de DSSI la oricare instanță națională competentă.

Ca urmare a respingerii de către Tribunalul de Primă Instanță a acțiunii în despăgubiri a DSSI împotriva BCE, precum și a rezultatelor pozitive obținute până în prezent de BCE în unele jurisdicții naționale cu privire la revocarea unor părți cu caracter național ale brevetului DSSI, BCE consideră că plata unor eventuale despăgubiri către DSSI este puțin probabilă. BCE monitorizează cu atenție toate evoluțiile litigiului în curs.

23 A se vedea și Capitolul 2 din Raportul anual.

24 Altele decât Republica Elenă și Republica Federală Germania.

25 Acționând în interes public, fiind supusă instrucțiunilor și beneficiind de garanția Republicii Federale Germania.

26 Ca urmare a intrării în vigoare a Tratatului de la Lisabona la data de 1 decembrie 2009, Tribunalul de Primă Instanță a fost redenumit Tribunalul.

27 Brevetul european nr. 0455 750 B1 al DSSI.

28 Ordonanța Tribunalului de Primă Instanță din 5 septembrie 2007, cauza T-295/05. Disponibilă la adresa [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

# NOTE EXPLICATIVE PRIVIND CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

## 24 VENITURI NETE DIN DOBÂNZI

### 24.1 VENITURI DIN DOBÂNZI AFERENTE ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ

Această poziție cuprinde veniturile din dobânzi, după deducerea cheltuielilor cu dobânzile, aferente activelor externe de rezervă nete ale BCE, după cum urmează:

	2011 EUR	2010 EUR	Variație EUR
Venituri din dobânzi aferente conturilor curente	2 088 888	1 328 753	760 135
Venituri din dobânzi aferente depozitelor pe piața monetară	18 279 491	15 865 666	2 413 825
Venituri din dobânzi aferente operațiunilor repo reversibile	1 479 020	2 712 798	(1 233 778)
Venituri nete din dobânzi aferente titlurilor	254 699 342	335 790 909	(81 091 567)
Venituri nete din dobânzi aferente operațiunilor de swap pe rata dobânzii	6 284 214	4 611 662	1 672 552
Venituri nete din dobânzi aferente operațiunilor de swap valutar și tranzacțiilor valutare la termen	7 686 740	6 523 343	1 163 397
<b>Total venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă</b>	<b>290 517 695</b>	<b>366 833 131</b>	<b>(76 315 436)</b>
Cheltuieli cu dobânzile aferente conturilor curente	(6 126)	(8 795)	2 669
Cheltuieli nete cu dobânzile aferente operațiunilor repo	(291 278)	(644 858)	353 580
<b>Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă (net)</b>	<b>290 220 291</b>	<b>366 179 478</b>	<b>(75 959 187)</b>

Scăderea generală consemnată în anul 2011 de segmentul veniturilor nete din dobânzi s-a datorat în principal diminuării veniturilor din dobânzi aferente portofoliului în dolari SUA.

### 24.2 VENITURI DIN DOBÂNZI AFERENTE ALOCĂRII BANCNOTELOR EURO ÎN CADRUL EUROSISTEMULUI

Această poziție cuprinde veniturile din dobânzi aferente cotei BCE din valoarea totală a emisiunii de bancnote euro (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile și nota 6.1 „Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului”). Majorarea veniturilor în anul 2011 a reflectat îndeosebi o rată medie a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare mai mare decât în anul 2010.

### 24.3 PLATA CREANȚELOR BCN AFERENTE ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ TRANSFERATE

La această poziție sunt evidențiate creanțele asupra BCE plătite către BCN din zona euro în contul activelor externe de rezervă transferate în conformitate cu articolul 30.1 din Statutul SEBC (a se vedea nota 13 „Angajamente intra-Eurosistem”). Majorarea cuantumului acestor plăți în anul 2011 a reflectat, în principal, o rată medie a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare mai mare decât în anul 2010.

### 24.4 ALTE VENITURI DIN DOBÂNZI ȘI ALTE CHELTUIELI CU DOBÂNZILE

Aceste poziții cuprind venituri din dobânzi în valoare de 6,6 miliarde EUR (față de 3,8 miliarde EUR în anul anterior) și cheltuieli cu dobânzile totalizând 6,9 miliarde EUR (față de 3,9 miliarde EUR în anul 2010) provenind din soldurile rezultate din participarea la TARGET2 (a se vedea nota 6.2 „Alte creanțe/angajamente intra-Eurosistem (net)” și nota 11 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

În plus, la aceste poziții sunt evidențiate venituri nete în cuantum de 165,7 milioane EUR (față de 140,4 milioane EUR în anul 2010),



obținute din titlurile achiziționate de BCE în cadrul programelor de achiziționare de obligațiuni garantate, inclusiv venituri nete din operațiunile conexe de împrumut de titluri, și venituri nete în valoare de 1 002,8 milioane EUR (față de 438,0 milioane EUR în anul anterior), obținute din titlurile achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare. Pozițiile cuprind, de asemenea, venituri din dobânzi și cheltuieli cu dobânzile aferente altor active și pasive exprimate în euro, precum și venituri din dobânzi și cheltuieli cu dobânzile aferente operațiunilor de furnizare de lichiditate în dolari SUA.

## 25 PROFIT/PIERDERE REALIZAT(Ă) DIN OPERAȚIUNI FINANCIARE

Tabelul următor prezintă profitul net realizat din operațiuni financiare în anul 2011:

	2011 EUR	2010 EUR	Variație EUR
Profit net realizat aferent titlurilor, contractelor <i>futures</i> pe rata dobânzii și operațiunilor de swap pe rata dobânzii	260 059 727	460 588 711	(200 528 984)
Profit net realizat din vânzarea de valută și aur	212 159 502	13 724 616	198 434 886
Profit net realizat din operațiuni financiare	472 219 229	474 313 327	(2 094 098)

În exercițiul financiar 2011, la această poziție a fost evidențiat profitul net realizat din vânzarea de titluri, precum și profitul net obținut din cursul de schimb la vânzările de valută, care au fost, în principal, rezultatul vânzărilor de yen japonezi, în contextul participării BCE la intervenția internațională concertată de pe piețele valutare din data de 18 martie 2011 (a se vedea nota 2.2 „Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe” și „Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro”).

## 26 DEPRECIEREA POZIȚIILOR ȘI ACTIVELOR FINANCIARE

	2011 EUR	2010 EUR	Variație EUR
Pierderi nerealizate din vânzarea de titluri	(155 240 641)	(184 247 603)	29 006 962
Pierderi nerealizate din operațiuni de swap pe rata dobânzii	(2 216 642)	(10 963 861)	8 747 219
Pierderi nerealizate din vânzarea de valută	0	(1 973)	1 973
Total	(157 457 283)	(195 213 437)	37 756 154

În anul 2011, aceste cheltuieli s-au datorat în principal ajustării costului de achiziție al unor titluri evidențiate în bilanț la valoarea de piață consemnată la finalul anului.

## 27 CHELTUIELI NETE CU TAXE ȘI COMISIOANE

	2011 EUR	2010 EUR	Variație EUR
Venituri din taxe și comisioane	77 858	110 661	(32 803)
Cheltuieli cu taxe și comisioane	(2 058 638)	(1 519 678)	(538 960)
Cheltuieli nete cu taxe și comisioane	(1 980 780)	(1 409 017)	(571 763)

În anul 2011, veniturile incluse la această poziție au rezultat din penalitățile aplicate instituțiilor de credit pentru nerespectarea obligației de constituire a rezervelor minime obligatorii. Cheltuielile se referă la taxele de plătit aferente conturilor curente și tranzacțiilor *futures* pe rata dobânzii (a se vedea nota 19 „Contracte *futures* pe rata dobânzii”).

## 28 VENITURI DIN ACȚIUNI PARTICIPATIVE ȘI INTERESE DE PARTICIPARE

La această poziție sunt menționate dividendele aferente acțiunilor deținute la BRI (a se vedea nota 7.2 „Alte active financiare”).

## 29 ALTE VENITURI

Pe parcursul exercițiului financiar, alte venituri au provenit în principal din contribuțiile acumulate ale BCN din zona euro la costurile suportate de BCE în legătură cu un proiect amplu vizând infrastructura pieței.

## 30 CHELTUIELI CU PERSONALUL

Această poziție include cheltuieli cu salariile, alocațiile, asigurările personalului și alte costuri însumând 173,1 milioane EUR, comparativ cu 167,7 milioane EUR în anul precedent. Poziția mai cuprinde suma de 43,0 milioane EUR (față de 28,8 milioane EUR în anul 2010) aferentă planului de pensii al BCE și altor beneficii postangajare și altor beneficii pe termen lung (a se vedea nota 14.3 „Diverse”). Cheltuielile cu personalul în valoare de 1,3 milioane EUR (similar anului 2010) aferente construcției noului sediu al BCE au fost capitalizate și nu mai sunt incluse la această poziție.

Salariile și alocațiile, inclusiv indemnizațiile persoanelor aflate în posturi de conducere, sunt calculate, în esență, pe baza grilei de salarizare a Uniunii Europene, fiind, așadar, comparabile cu aceasta.

Membrii Comitetului executiv primesc un salariu de bază și indemnizații suplimentare de reședință și reprezentare. În cazul președintelui, în locul indemnizației de reședință se asigură o reședință oficială aflată în proprietatea BCE. Sub rezerva Condițiilor de angajare a personalului Băncii Centrale Europene, membrii Comitetului executiv au dreptul la alocația pentru gospodărie, alocația pentru copiii aflați în întreținere și alocația școlară, în funcție de situația individuală a acestora. Salariile de bază se impozitează în beneficiul Uniunii Europene, din acestea deducându-se și contribuțiile la sistemele de pensii și de asigurări sociale de sănătate și împotriva accidentelor. Alocațiile nu sunt impozabile și nu sunt luate în considerare la calculul pensiei.

Tabelul următor prezintă salariile de bază ale membrilor Comitetului executiv în anul 2011:

	2011 EUR	2010 EUR
Jean-Claude Trichet (președinte până în luna octombrie 2011)	309 290	367 863
Mario Draghi (președinte din luna noiembrie 2011)	61 858	-
Lucas D. Papademos (vicepreședinte până în luna mai 2010)	-	131 370
Vitor Constâncio (vicepreședinte din luna iunie 2010)	318 132	183 918
Gertrude Tumpel-Gugerell (membru al Comitetului executiv până în luna mai 2011)	110 460	262 728
Peter Praet (membru al Comitetului executiv din luna iunie 2011)	154 644	-
José Manuel González-Páramo (membru al Comitetului executiv)	265 104	262 728
Lorenzo Bini Smaghi (membru al Comitetului executiv)	265 104	262 728
Jürgen Stark (membru al Comitetului executiv)	265 104	262 728
Total	1 749 696	1 734 063

Suma totală a alocațiilor plătite membrilor Comitetului executiv și a contribuțiilor achitate de BCE în numele acestora la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor a fost de 646 154 EUR (față de 660 731 EUR în anul anterior).

În plus, beneficiile acordate la numirea în funcție sau încetarea funcției remunerate a membrilor Comitetului executiv s-au ridicat la 159 594 EUR (față de 52 548 EUR în anul 2010). Acestea sunt evidențiate la „Cheltuieli administrative” în contul de profit și pierdere (a se vedea nota 31 „Cheltuieli administrative”).

De asemenea, se acordă plăți tranzitorii foștilor membri ai Comitetului executiv pe o perioadă limitată după încetarea mandatului. În anul 2011, aceste plăți, alocațiile familiale conexe și contribuțiile BCE la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor pentru foștii membri au însumat 479 665 EUR (comparativ cu 34 868 EUR în anul anterior). Pensiile, inclusiv alocațiile conexe, plătite foștilor membri ai Comitetului executiv sau urmașilor acestora și contribuțiile la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva

accidentelor au reprezentat 321 929 EUR (comparativ cu 354 349 EUR în anul 2010). Valoarea totală a plăților acordate foștilor membri ai Comitetului executiv este evidențiată la „Beneficii plătite” și reduce cuantumul obligațiilor cu titlu de beneficii definite ale BCE în ceea ce privește beneficiile postangajare destinate Comitetului executiv (a se vedea nota 14.3 „Diverse”).

La sfârșitul anului 2011, numărul efectiv al salariaților în posturi echivalente celor cu normă întreagă se ridică la 1 609<sup>29</sup>, inclusiv 158 în posturi de conducere. Modificările intervenite în numărul salariaților în anul 2011 au fost următoarele:

	2011	2010
Numărul total al salariaților la 1 ianuarie	1 607	1 563
Personal nou-angajat/modificarea statutului contractual	313	328
Demisii/expirarea contractului	(299)	(302)
Creștere/(scădere) netă datorată fracțiunilor de normă variabile	(12)	18
Numărul total al salariaților la 31 decembrie	1 609	1 607
Număr mediu de salariați	1 601	1 565

### 31 CHELTUIELI ADMINISTRATIVE

Această poziție cuprinde toate celelalte cheltuieli curente vizând închirierea și întreținerea spațiilor, bunuri și consumabile, onorariile plătite și alte servicii și furnituri, precum și cheltuieli cu personalul, inclusiv recrutarea, detașarea, instalarea, formarea și reînălarea personalului.

### 32 CHELTUIELI CU EMITEREA BANCNOTELOR

Aceste cheltuieli se referă, în principal, la costurile ocazionate de transportul transfrontalier de bancnote euro între imprimări și BCN, din perspectiva livrării de bancnote noi, dar și între BCN, pentru acoperirea deficitelor de bancnote din stocuri excedentare. Toate aceste costuri sunt suportate de BCE în mod centralizat.

<sup>29</sup> Cu excepția salariaților aflați în concediu fără plată. În acest număr intră salariații cu contracte pe durată nedeterminată, pe durată determinată sau pe termen scurt și participanții la Programul pentru absolvenți (*Graduate Programme*) al BCE. Sunt incluși, de asemenea, salariații aflați în concediu medical pe termen lung sau în concediu de maternitate.





PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35  
60439 Frankfurt am Main  
Postfach 50 03 64  
60394 Frankfurt am Main  
[www.pwc.de](http://www.pwc.de)

Tel.: +49 69 9585-3691  
Fax: +49 69 9585 913023  
[muriel.atton@de.pwc.com](mailto:muriel.atton@de.pwc.com)

29 February 2012

### 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 2011, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2011, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 29 February 2012

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

  
Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer

  
ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

**Această pagină, publicată de BCE, reprezintă o traducere neoficială a raportului auditorului extern al BCE.  
În caz de neconcordanță, prevalează versiunea în limba engleză semnată de PWC.**

Către Președintele și Consiliul guvernatorilor Băncii Centrale Europene  
Frankfurt pe Main

29 februarie 2012

## **Raportul auditorului independent**

Am auditat conturile anuale anexate ale Băncii Centrale Europene, care cuprind bilanțul contabil încheiat la data de 31 decembrie 2011, contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la această dată, un rezumat al politicilor contabile semnificative, precum și alte note explicative („Conturile anuale”).

### *Responsabilitatea Comitetului executiv al Băncii Centrale Europene în ceea ce privește Conturile anuale*

Comitetul executiv este responsabil de elaborarea și prezentarea fidelă a acestor Conturi anuale, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor și enunțate în Decizia BCE/2010/21 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene. Totodată, Comitetul executiv are responsabilitatea controlului intern, pe care îl consideră necesar în procesul de elaborare a Conturilor anuale, astfel încât acestea să nu conțină anomalii semnificative, cauzate de fraude sau erori.

### *Responsabilitatea auditorului*

Responsabilitatea noastră constă în exprimarea unei opinii asupra acestor Conturi anuale pe baza auditului efectuat. Auditul nostru a fost efectuat în conformitate cu Standardele Internaționale de Audit. Aceste standarde prevăd ca auditorul să respecte o serie de cerințe etice, iar auditul să fie planificat și realizat în vederea obținerii unei asigurări rezonabile că respectivele Conturi anuale nu cuprind anomalii semnificative.

Un audit constă în efectuarea procedurilor necesare pentru a obține dovezi în legătură cu sumele și raportările cuprinse în Conturile anuale. Alegerea procedurilor revine auditorului, la fel ca și evaluarea riscurilor unor anomalii semnificative ale Conturilor anuale, cauzate de fraude sau erori. La realizarea acestor evaluări ale riscurilor, auditorul ia în considerare controlul intern efectuat în cadrul entității auditate în ceea ce privește întocmirea și prezentarea fidelă a Conturilor anuale, scopul fiind stabilirea unor proceduri de audit adecvate împrejurărilor, și nu exprimarea unei opinii asupra eficienței controlului intern al entității. Un audit constă, de asemenea, în evaluarea compatibilității politicilor contabile aplicate 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 2011, precum și a rezultatelor sale operaționale în exercițiul financiar încheiat la această dată, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor, enunțate în Decizia BCE/2010/21 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene.

Frankfurt pe Main, 29 februarie 2012

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Rönneberg                      ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer                      Wirtschaftsprüfer

# NOTĂ PRIVIND REPARTIZAREA PROFITULUI/PIERDERILOR

Prezenta notă nu face parte din situațiile financiare ale BCE aferente exercițiului financiar 2011.

## VENITURI AFERENTE COTEI BCE DIN TOTALUL BANCNOTELOR ÎN CIRCULAȚIE ȘI DEȚINERILOR BCE DE TITLURI ACHIZIȚIONATE ÎN CADRUL PROGRAMULUI DESTINAT PIEȚELOR TITLURILOR DE VALOARE

În ceea ce privește anul 2010, ca urmare a unei decizii adoptate de Consiliul guvernatorilor, veniturile totale aferente cotei BCE din bancnotele euro în circulație și titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare, reprezentând 654 de milioane EUR și, respectiv, 438 de milioane EUR, au fost transferate în contul provizionului pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Prin urmare, nu s-a consemnat o repartizare provizorie a profitului.

În ceea ce privește anul 2011, ca urmare a unei decizii adoptate de Consiliul guvernatorilor, veniturile totale aferente titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare și, parțial, cele aferente cotei BCE din totalul bancnotelor euro în circulație, însumând 1 002,8 milioane EUR și, respectiv, 163,4 milioane EUR, au fost transferate în contul provizionului pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Cu ocazia repartizării provizorii a profitului, veniturile aferente cotei BCE din totalul bancnotelor euro în circulație, în valoare de 652 de milioane EUR, au fost repartizate între BCN din zona euro la data de 3 ianuarie 2012, proporțional cu cotele vărsate de acestea la capitalul subscris al BCE.

## REPARTIZAREA PROFITULUI/ACOPERIREA PIERDERILOR

În conformitate cu articolul 33 din Statutul SEBC, profitul net al BCE va fi transferat în următoarea ordine:

- (a) o sumă, care urmează a fi stabilită de Consiliul guvernatorilor și care nu poate depăși 20% din profitul net, este transferată la fondul general de rezervă în limita a 100% din capital și

- (b) profitul net rămas se distribuie acționarilor BCE, proporțional cu cotele vărsate la capital.

În cazul în care BCE înregistrează o pierdere, aceasta poate fi acoperită din fondul general de rezervă al BCE și, dacă este necesar, după adoptarea unei decizii de către Consiliul guvernatorilor, din veniturile monetare obținute în cursul exercițiului financiar respectiv, proporțional cu și până la concurența sumelor alocate BCN în conformitate cu articolul 32.5 din Statutul SEBC<sup>30</sup>.

La data de 8 martie 2012, Consiliul guvernatorilor a hotărât să nu se efectueze niciun transfer către fondul general de rezervă, iar suma de 76 de milioane EUR, reprezentând profitul rămas din anul 2011, să se repartizeze între BCN din zona euro, proporțional cu capitalul vărsat de acestea.

BCN din afara zonei euro nu au dreptul să participe la repartizarea profitului BCE și nici nu sunt răspunzătoare de acoperirea eventualelor pierderi ale BCE.

	2011 EUR	2010 EUR
Profit aferent exercițiului financiar	728 136 234	170 831 395
Repartizarea provizorie a veniturilor aferente cotei BCE din bancnotele euro în circulație și titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare <sup>1)</sup>	(652 000 000)	(0)
Profit aferent exercițiului financiar după repartizarea veniturilor aferente cotei BCE din totalul bancnotelor euro în circulație și titlurilor achiziționate în cadrul programului destinat piețelor titlurilor de valoare	76 136 234	170 831 395
Repartizarea profitului între BCN	(76 136 234)	(170 831 395)
Total	0	0

1) Programul destinat piețelor titlurilor de valoare a fost lansat în luna mai 2010.

<sup>30</sup> În conformitate cu dispozițiile articolului 32.5 din Statutul SEBC, suma veniturilor monetare ale BCN va fi repartizată între acestea, proporțional cu cotele vărsate la capitalul BCE.





# BILANȚUL CONTABIL CONSOLIDAT LA NIVELUL EUROSISTEMULUI LA 31 DECEMBRIE 2011

(MILIOANE EUR)

ACTIVE	31 DECEMBRIE 2011	31 DECEMBRIE 2010
<b>1 Aur și creanțe în aur</b>	<b>423 458</b>	<b>367 402</b>
<b>2 Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro</b>	<b>244 623</b>	<b>224 001</b>
2.1 Creanțe asupra FMI	85 655	71 319
2.2 Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	158 968	152 681
<b>3 Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro</b>	<b>98 226</b>	<b>26 940</b>
<b>4 Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro</b>	<b>25 355</b>	<b>22 603</b>
4.1 Conturi bancare, titluri și împrumuturi	25 355	22 603
4.2 Creanțe asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
<b>5 Credite în euro acordate instituțiilor de credit din zona euro asociate operațiunilor de politică monetară</b>	<b>863 568</b>	<b>546 747</b>
5.1 Operațiuni principale de refinanțare	144 755	227 865
5.2 Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	703 894	298 217
5.3 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	20 623
5.4 Operațiuni reversibile structurale	0	0
5.5 Facilitatea de creditare marginală	14 823	25
5.6 Credite aferente apelurilor în marjă	97	17
<b>6 Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro</b>	<b>78 653</b>	<b>45 655</b>
<b>7 Titluri în euro, emise de rezidenți ai zonei euro</b>	<b>618 764</b>	<b>457 415</b>
7.1 Titluri deținute în scopuri de politică monetară	273 854	134 829
7.2 Alte titluri	344 910	322 586
<b>8 Credite în euro acordate administrațiilor publice</b>	<b>33 926</b>	<b>34 954</b>
<b>9 Alte active</b>	<b>346 694</b>	<b>276 493</b>
<b>Total active</b>	<b>2 733 267</b>	<b>2 002 210</b>

Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalurile/subtotalurile să nu corespundă sumei componentelor.

PASIVE	31 DECEMBRIE 2011	31 DECEMBRIE 2010
<b>1 Bancnote în circulație</b>	<b>888 676</b>	<b>839 702</b>
<b>2 Angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro, asociate operațiunilor de politică monetară</b>	<b>849 477</b>	<b>378 008</b>
2.1 Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	223 539	212 739
2.2 Facilitatea de depozit	413 882	104 458
2.3 Depozite pe termen fix	211 000	60 784
2.4 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
2.5 Depozite aferente apelurilor în marjă	1 056	27
<b>3 Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro</b>	<b>2 423</b>	<b>2 808</b>
<b>4 Certificate de debit emise</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro</b>	<b>79 726</b>	<b>79 792</b>
5.1 Angajamente față de administrațiile publice	65 590	71 685
5.2 Alte angajamente	14 137	8 107
<b>6 Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro</b>	<b>156 876</b>	<b>47 703</b>
<b>7 Angajamente în valută față de rezidenți ai zonei euro</b>	<b>4 546</b>	<b>1 995</b>
<b>8 Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro</b>	<b>9 027</b>	<b>14 346</b>
8.1 Depozite, conturi diverse și alte pasive	9 027	14 346
8.2 Passive asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
<b>9 Contrapartida drepturilor speciale de trageră alocate de FMI</b>	<b>55 942</b>	<b>54 480</b>
<b>10 Alte pasive</b>	<b>209 582</b>	<b>172 388</b>
<b>11 Conturi de reevaluare</b>	<b>394 013</b>	<b>331 510</b>
<b>12 Capital și rezerve</b>	<b>82 978</b>	<b>79 479</b>
<b>Total pasive</b>	<b>2 733 267</b>	<b>2 002 210</b>



**ANEXE**

## INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE

Tabelul de mai jos prezintă instrumentele juridice adoptate de BCE pe parcursul anului 2011. Lista tuturor instrumentelor juridice adoptate de BCE de la înființare și publicate în Jurnalul Oficial poate fi consultată în secțiunea „Cadru juridic” de pe website-ul BCE.

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2011/1	Recomandarea BCE din 25 februarie 2011 către Consiliul Uniunii Europene privind auditorii externi ai Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	JO C 67, 2.3.2011, p. 1
BCE/2011/2	Orientarea BCE din 17 martie 2011 de modificare a Orientării BCE/2007/2 privind sistemul transeuropean automat de transfer rapid cu decontare pe bază brută în timp real (TARGET2)	JO L 86, 1.4.2011, p. 75
BCE/2011/3	Orientarea BCE din 18 martie 2011 de modificare a Orientării BCE/2004/18 privind achiziția de bancnote euro	JO L 86, 1.4.2011, p. 77
BCE/2011/4	Decizia BCE din 31 martie 2011 privind măsurile cu caracter temporar referitoare la eligibilitatea titlurilor de creanță tranzacționabile emise sau garantate de guvernul irlandez	JO L 94, 8.4.2011, p. 33
BCE/2011/5	Decizia BCE din 20 aprilie 2011 privind selectarea furnizorilor de servicii de rețea TARGET2-Securities	JO L 134, 21.5.2011, p. 22
BCE/2011/6	Decizia BCE din 9 mai 2011 de modificare a Deciziei BCE/2004/3 privind accesul public la documentele BCE	JO L 158, 16.6.2011, p. 37
BCE/2011/7	Recomandarea BCE din 9 iunie 2011 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Oesterreichische Nationalbank	JO C 174, 15.6.2011, p. 6
BCE/2011/8	Decizia BCE din 21 iunie 2011 privind procedurile de acreditare în materie de mediu și de sănătate și securitate pentru producerea de bancnote euro	JO L 176, 5.7.2011, p. 52
BCE/2011/9	Orientarea BCE din 30 iunie 2011 de modificare a Orientării BCE/2008/8 privind colectarea datelor referitoare la euro și funcționarea Sistemului de informații privind numerarul 2	JO L 217, 23.8.2011, p. 1
BCE/2011/10	Decizia BCE din 7 iulie 2011 privind măsurile temporare referitoare la eligibilitatea titlurilor de creanță tranzacționabile emise sau garantate de guvernul portughez	JO L 182, 12.7.2011, p. 31
BCE/2011/11	Recomandarea BCE din 25 august 2011 către Consiliul Uniunii Europene privind auditorii externi ai Banco de Portugal	JO C 258, 2.9.2011, p. 1
BCE/2011/12	Regulamentul BCE din 25 august 2011 de modificare a Regulamentului BCE/2008/32 privind bilanțul sectorului instituțiilor financiare monetare	JO L 228, 3.9.2011, p. 13
BCE/2011/13	Orientarea BCE din 25 august 2011 de modificare a Orientării BCE/2007/9 privind statistica monetară și statistica privind instituțiile și piețele financiare	JO L 228, 3.9.2011, p. 37

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2011/14	Orientarea BCE din 20 septembrie 2011 privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului (reformare)	JO L 331, 14.12.2011, p. 1
BCE/2011/15	Orientarea BCE din 14 octombrie 2011 de modificare a Orientării BCE/2007/2 privind sistemul transeuropean automat de transfer rapid cu decontare pe bază brută în timp real (TARGET2)	JO L 279, 26.10.2011, p. 5
BCE/2011/16	Decizia BCE din 31 octombrie 2011 de modificare a Deciziei BCE/2010/15 privind administrarea creditelor acordate de EFSF statelor membre a căror monedă este euro și de modificare a Deciziei BCE/2010/31 privind deschiderea unor conturi pentru procesarea plăților în legătură cu împrumuturile acordate de EFSF statelor membre a căror monedă este euro	JO L 289, 8.11.2011, p. 35
BCE/2011/17	Decizia BCE din 3 noiembrie 2011 privind punerea în aplicare a celui de al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate	JO L 297, 16.11.2011, p. 70
BCE/2011/18	Decizia BCE din 3 noiembrie 2011 de modificare a Deciziei BCE/2010/23 privind repartizarea venitului monetar al băncilor centrale naționale ale statelor membre a căror monedă este euro	JO L 319, 2.12.2011, p. 116
BCE/2011/19	Decizia BCE din 15 noiembrie 2011 de modificare a Deciziei BCE/2007/7 privind termenii și condițiile TARGET2-ECB	JO L 303, 22.11.2011, p. 44
BCE/2011/20	Decizia BCE din 16 noiembrie 2011 de stabilire a normelor detaliate și a procedurilor de punere în aplicare a criteriilor de eligibilitate pentru accesul depozitarilor centrali de valori mobiliare la serviciile TARGET2-Securities	JO L 319, 2.12.2011, p. 117
BCE/2011/21	Decizia BCE din 1 decembrie 2011 privind aprobarea volumului emisiunii de monede metalice în 2012	JO L 324, 7.12.2011, p. 37
BCE/2011/22	Recomandarea BCE din 9 decembrie 2011 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai De Nederlandsche Bank	JO C 367, 16.12.2011, p. 1
BCE/2011/23	Orientarea BCE din 9 decembrie 2011 privind cerințele de raportare statistică ale BCE în domeniul statisticilor externe (reformare)	JO L 65, 3.3.2012, p. 1
BCE/2011/24	Recomandarea BCE din 9 decembrie 2011 privind cerințele de raportare statistică ale BCE în domeniul statisticilor externe	JO C 64, 3.3.2012, p. 1
BCE/2011/25	Decizia BCE din 14 decembrie 2011 privind măsuri suplimentare temporare legate de operațiunile de refinanțare din Eurosistem și eligibilitatea colateralului	JO L 341, 22.12.2011, p. 65
BCE/2011/26	Regulamentul BCE din 14 decembrie 2011 de modificare a Regulamentului BCE/2003/9 privind aplicarea rezervelor minime obligatorii	JO L 338, 21.12.2011, p. 51

<b>Număr</b>	<b>Titlu</b>	<b>Publicat în</b>
BCE/2011/27	Orientarea BCE din 21 decembrie 2011 de modificare a Orientării BCE/2010/20 privind cadrul juridic al procedurilor contabile și al raportării financiare din Sistemul European al Băncilor Centrale	JO L 19, 24.1.2012, p. 37

## AVIZE ADOPTATE DE BCE

Tabelul de mai jos prezintă avizele adoptate de BCE pe parcursul anului 2011 și la începutul anului 2012 conform prevederilor art. 127 alineatul (4) și art. 282 alineatul (5) din Tratat și ale art. 4 din Statutul SEBC. Lista tuturor avizelor adoptate de BCE de la înființare poate fi consultată în secțiunea „Cadru juridic” de pe website-ul BCE.

### (a) Avize BCE în urma consultării de către o instituție europeană

Număr <sup>1</sup>	Inițiator și obiect	Publicat în
CON/2011/1	Consiliul UE - Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapartidele centrale și registrele centrale de tranzacții	JO C 57, 23.2.2011, p. 1
CON/2011/6	Consiliul UE - Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor 98/78/CE, 2002/87/CE și 2006/48/CE în ceea ce privește supravegherea suplimentară a entităților financiare care aparțin unui conglomerat financiar	JO C 62, 26.2.2011, p. 1
CON/2011/8	Consiliul UE - Recomandare de decizie a Consiliului privind modalitățile de renegociere a acordului monetar cu Principatul Monaco	JO C 60, 25.2.2011, p. 1
CON/2011/12	Consiliul UE - Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului privind sistemele de garantare a depozitelor (reformare) și cu privire la o propunere de directivă de modificare a Directivei 97/9/CE a Parlamentului European și a Consiliului privind sistemele de compensare pentru investitori	JO C 99, 31.3.2011, p. 1
CON/2011/13	Consiliul UE - Reforma guvernancei economice în Uniunea Europeană	JO C 150, 20.5.2011, p. 1
CON/2011/16	Consiliul European - Recomandarea Consiliului de numire a unui membru al Comitetului executiv al BCE	JO C 74, 8.3.2011, p. 1
CON/2011/17	Consiliul UE - Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind vânzarea în lipsă și anumite aspecte ale <i>swap</i> -urilor pe riscul de credit	JO C 91, 23.3.2011, p. 1
CON/2011/18	Consiliul UE - Propunere de regulament al Consiliului privind valorile nominale și specificațiile tehnice ale monedelor euro ce urmează să intre în circulație (text codificat)	JO C 114, 12.4.2011, p. 1
CON/2011/22	Consiliul UE - Recomandare de decizie a Consiliului privind modalitățile de negociere a acordului monetar cu Republica Franceză, care acționează în numele colectivității franceze de peste mări Saint-Barthélemy	JO C 213, 20.7.2011, p. 16

<sup>1</sup> Avizele sunt numerotate în ordinea adoptării de către Consiliul guvernatorilor.



Număr <sup>1</sup>	Inițiator și obiect	Publicat în
CON/2011/24	Consiliul European - Proiect de decizie a Consiliului European de modificare a articolului 136 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene cu privire la un mecanism de stabilitate pentru statele membre a căror monedă este euro	JO C 140, 11.5.2011, p. 8
CON/2011/32	Consiliul UE - Propunere de regulament de stabilire a cerințelor tehnice aplicabile transferurilor de credit și debitelor directe în euro	JO C 155, 25.5.2011, p. 1
CON/2011/42	Consiliul UE - Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor 2003/71/CE și 2009/138/CE în ceea ce privește competențele Autorității europene pentru asigurări și pensii ocupaționale și ale Autorității europene pentru valori mobiliare și piețe	JO C 159, 28.5.2011, p. 10
CON/2011/44	Consiliul UE - Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind Sistemul european de conturi naționale și regionale din Uniunea Europeană	JO C 203, 9.7.2011, p. 3
CON/2011/48	Consiliul European - Recomandarea Consiliului de numire a președintelui BCE	JO C 182, 23.6.2011, p. 6
CON/2011/56	Consiliul UE - Propunere de decizie a Consiliului privind semnarea și încheierea Acordului monetar între Uniunea Europeană și Republica Franceză, cu referire la păstrarea euro ca monedă în Saint-Barthélemy, în urma schimbării statutului său în raport cu Uniunea Europeană	JO C 213, 20.7.2011, p. 21
CON/2011/58	Consiliul UE - Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului privind contractele de credit pentru proprietăți rezidențiale	JO C 240, 18.8.2011, p. 3
CON/2011/65	Parlamentul European și Consiliul UE - Propunere de regulament privind emiterea de monede euro și o propunere de regulament privind valorile nominale și specificațiile tehnice ale monedelor euro care urmează să intre în circulație	JO C 273, 16.9.2011, p. 2
CON/2011/77	Consiliul European - Recomandarea Consiliului de numire a unui membru al Comitetului executiv al BCE	JO C 301, 12.10.2011, p. 2
CON/2011/100	Consiliul European - Recomandarea Consiliului de numire a unui membru al Comitetului executiv al BCE	JO C 364, 14.12.2011, p. 7
CON/2012/5	Consiliul UE - Propunere de directivă privind accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a societăților de investiții și o propunere de regulament privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții	Nepublicat încă în <i>Jurnalul Oficial al Uniunii Europene</i>

**(b) Avize BCE în urma consultării de către un stat membru și avize emise din proprie inițiativă cu privire la legislația unui stat membru<sup>2</sup>**

<b>Număr<sup>1</sup></b>	<b>Inițiator și obiect</b>
CON/2011/2	Cipru - Competența Bursei de valori din Cipru de a impune sancțiuni
CON/2011/3	Slovenia - Modificarea Legii bancare
CON/2011/4	Polonia - Fondurile de investiții de tip închis care emit certificate de investiții care nu au caracter public
CON/2011/5	Belgia - Punerea în aplicare a principiilor pentru dezvoltarea structurilor financiare cu rol de supraveghere din Belgia
CON/2011/7	Lituania - Modificarea cadrului național pentru operațiunile de politică monetară în vederea unei mai bune armonizări cu Eurosistemul
CON/2011/9	Polonia - Modificarea Constituției Poloniei în legătură cu adoptarea monedei euro
CON/2011/10	Italia - Participarea Italiei la programele Fondului Monetar Internațional ca răspuns la criza financiară
CON/2011/11	Polonia - Includerea cooperativelor de credit în programul Trezoreriei de stat pentru susținerea instituțiilor financiare
CON/2011/14	Lituania - Modificarea legislației privind caracterul definitiv al decontării și contractele de garanție financiară
CON/2011/15	România - Modificarea legislației privind fondul de garantare a depozitelor
CON/2011/19	Franța - Repunerea în circulație a bancnotelor euro
CON/2011/20	Belgia - Registrul central al creditelor pentru întreprinderi
CON/2011/21	Spania - Consolidarea sistemului financiar
CON/2011/23	Polonia - Serviciile de plăți
CON/2011/25	Slovenia - Prevenirea întârzierii în efectuarea plăților
CON/2011/26	România - Modificarea legislației privind caracterul definitiv al decontării și contractele de garanție financiară
CON/2011/27	Cipru - Legislația privind obligațiunile garantate
CON/2011/28	Belgia - Încetarea exercitării de către Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique a atribuției de depozitar central al actelor de protest
CON/2011/29	Cipru - O taxă specială aplicabilă băncilor și constituirea unui fond independent pentru stabilitatea financiară
CON/2011/30	Belgia - Finanțarea unui registru central de numere de conturi bancare
CON/2011/31	Slovenia - O taxă pe valoarea totală a bilanțului unei bănci

<sup>2</sup> În luna decembrie 2004, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca avizele BCE emise la solicitarea autorităților naționale să fie, de regulă, publicate imediat după adoptare și după transmiterea către autoritatea care a inițiat procedura de consultare.

Număr <sup>1</sup>	Inițiator și obiect
CON/2011/33	Ungaria - Proiectul de Constituție în ceea ce privește Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/34	Grecia - Cadrul juridic al Fondului de împrumut și custodie și modificarea programului de dezvoltare referitor la lichiditatea din economia elenă ca urmare a crizei financiare internaționale
CON/2011/35	România - Procedura de administrare a riscului de decontare aplicabilă sistemelor cu decontare pe bază netă
CON/2011/36	Grecia - Modificarea Statutului Bank of Greece
CON/2011/37	Țările de Jos - Consolidarea guvernancei De Nederlandsche Bank și a Autorității pentru piețele financiare
CON/2011/38	Austria - Modificarea structurii de guvernare a Oesterreichische Nationalbank
CON/2011/39	Irlanda - Măsurile de soluționare și redresare pentru instituțiile de credit
CON/2011/40	Slovenia - Modificarea reglementărilor privind registrul activelor financiare
CON/2011/41	Belgia - Modificarea legislației privind caracterul definitiv al decontării și contractele de garanție financiară
CON/2011/43	Malta - Diverse modificări ale Statutului Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta
CON/2011/45	Danemarca - Introducerea unei scheme de compensație pentru instituțiile bancare aflate în dificultate
CON/2011/46	Lituania - Reforma supravegherii pieței financiare în Lituania
CON/2011/47	Letonia - Dispoziții legale noi privind registrul creditorilor
CON/2011/49	Slovacia - Rolul Národná banka Slovenska în ceea ce privește supravegherea financiară și creditele de consum
CON/2011/50	Bulgaria - Structura capitalului și a conducerii Depozitarului Central
CON/2011/51	Cehia - Circulația bancnotelor și a monedelor metalice
CON/2011/52	Bulgaria - Schimbul de informații și obligațiile de cooperare între autoritățile naționale de supraveghere
CON/2011/53	Ungaria - Oficiul de stat pentru audit din Ungaria în legătură cu auditul Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/54	Spania - Tranzacțiile transfrontaliere
CON/2011/55	Slovenia - Armonizarea legislației privind TARGET2-Securities și competența Banka Slovenije de a impune sancțiuni în domeniul serviciilor de investiții
CON/2011/57	Polonia - Transformarea în filiale a sucursalelor instituțiilor de credit străine
CON/2011/59	Ungaria - Reciclarea numerarului și protejarea mijloacelor legale de plată naționale și străine împotriva contrafacerii

Număr <sup>1</sup>	Inițiator și obiect
CON/2011/60	Țările de Jos - Măsurile de intervenție care pot fi adoptate în caz de criză în ceea ce privește instituțiile financiare în dificultate
CON/2011/61	Slovenia - Modificarea legii privind prevenirea întârzierii în efectuarea plăților
CON/2011/62	Polonia - Modificarea cadrului juridic privind sistemele de plăți, sistemele de compensare și de decontare
CON/2011/63	Polonia - Introducerea conturilor de tip omnibus în cadrul juridic privind sistemele de compensare și decontare
CON/2011/64	Belgia - Protecția împotriva contrafacerii și păstrarea calității numerarului aflat în circulație
CON/2011/66	Slovacia - O contribuție specială impusă instituțiilor financiare care își desfășoară activitatea în Slovacia
CON/2011/67	Lituania - Cerințele aplicabile instituțiilor de credit pentru desfășurarea în mod responsabil a activității de creditare
CON/2011/68	Italia - Ratificarea de către Italia a unei modificări a Statutului Fondului Monetar Internațional și a majorării cotei de participare
CON/2011/69	Irlanda - Noi măsuri de consolidare a supravegherii și a punerii în executare în domeniul reglementării financiare
CON/2011/70	Slovenia - Autorizarea de a participa în consiliile de supraveghere ale băncilor
CON/2011/71	Belgia - Categoriile de intermediari autorizați să păstreze conturi pentru titluri de valoare dematerializate exprimate în monedă străină sau unități de cont
CON/2011/72	Grecia - Modificările aduse sistemului de soluționare a situațiilor de criză din Grecia aplicabil instituțiilor de credit
CON/2011/73	România - Statistică, piața monetară interbancară și piața titlurilor de stat administrate de Banca Națională a României, regimul valutar și regimul rezervelor minime obligatorii
CON/2011/74	România - Creditele destinate persoanelor fizice
CON/2011/75	Cehia - Rezervele minime obligatorii
CON/2011/76	Din proprie inițiativă - Reforma sistemului de garantare a depozitelor din Țările de Jos
CON/2011/78	Slovenia - Sancțiunile aplicabile în vederea protejării euro împotriva contrafacerii
CON/2011/79	Belgia - O garanție de stat pentru anumite credite acordate Dexia SA și Dexia Crédit Local SA
CON/2011/80	Slovacia - Registrul pentru declarații financiare

Număr <sup>1</sup>	Inițiator și obiect
CON/2011/81	Slovenia - Modificarea normelor aplicabile ipotecii și obligațiunilor municipale
CON/2011/82	Luxemburg - O garanție de stat pentru anumite credite acordate Dexia SA și Dexia Crédit Local SA
CON/2011/83	Portugalia - Măsurile de intervenție timpurie și modificarea cadrului privind soluționarea situațiilor de criză și lichidarea, aplicabil instituțiilor financiare și de credit supuse supravegherii de către Banco de Portugal
CON/2011/84	Irlanda - Măsurile de soluționare și redresare pentru instituțiile de credit
CON/2011/85	Franța - O garanție de stat pentru anumite credite acordate Dexia SA și Dexia Crédit Local SA
CON/2011/86	România - Măsurile de stabilizare și bănci-punte
CON/2011/87	Ungaria - Ipotecile și contractele de credit pentru proprietăți rezidențiale în monedă străină
CON/2011/88	Irlanda - Extinderea garanției acordate de statul irlandez cu privire la anumite pasive eligibile ale instituțiilor de credit
CON/2011/89	Portugalia - Plata de către Banco de Portugal a unei majorări a cotei Portugaliei la Fondul Monetar Internațional
CON/2011/90	Danemarca - O garanție pentru pierderi legată de o schemă de compensare extinsă
CON/2011/91	Lituania - Modificarea regulilor de distribuire a profitului Lietuvos banka
CON/2011/92	Germania - Protecția împotriva contrafacerii și asigurarea calității numerarului aflat în circulație
CON/2011/93	Cipru - Gestionarea crizelor financiare și instituirea unui fond independent pentru asigurarea stabilității financiare
CON/2011/94	Italia - Protecția împotriva contrafacerii și asigurarea calității numerarului aflat în circulație
CON/2011/95	Portugalia - Recapitalizarea instituțiilor de credit de către stat
CON/2011/96	Slovacia - Responsabilitatea fiscală
CON/2011/97	Estonia - Reprezentarea și plata cotei de participare la Fondul Monetar Internațional
CON/2011/98	Belgia - Legislația privind finanțarea registrului central de numere de conturi bancare
CON/2011/99	Lituania - Modificarea revizuită a regulilor de distribuire a profitului Lietuvos bankas
CON/2011/101	Finlanda - Legislația privind piețele titlurilor de valoare

<b>Număr<sup>1</sup></b>	<b>Inițiator și obiect</b>
CON/2011/102	România - Plata majorării cotei României la Fondul Monetar Internațional
CON/2011/103	Belgia - Constituirea și finanțarea unui fond pentru soluționarea situațiilor de criză și modificarea modului de calcul al contribuțiilor la sistemul de garantare a depozitelor
CON/2011/104	Ungaria - Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/105	Malta - Stabilirea autenticității monedelor euro și procesarea monedelor euro necorespunzătoare pentru circulație, precum și impunerea de măsuri administrative și penalități
CON/2011/106	Ungaria/din proprie inițiativă - Independența Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/107	Grecia - Modificările aduse sistemului de soluționare a situațiilor de criză din Grecia aplicabil instituțiilor de credit
CON/2012/1	Cipru - Salariile angajaților din domeniul public
CON/2012/2	Germania - Măsurile pentru stabilizarea pieței financiare
CON/2012/3	Luxemburg - Titlurile de valoare dematerializate
CON/2012/4	Italia - O schemă de garantare pentru pasivele băncilor italiene și preschimbarea bancnotelor în lire italiene
CON/2012/6	Irlanda - Reforma privind pensiile din sectorul public

# CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM<sup>1</sup>

## 2 SEPTEMBRIE 2010

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,00%, 1,75% și, respectiv, 0,25%. De asemenea, a stabilit detaliile referitoare la procedurile de licitație și modalitățile care urmează să fie aplicate în cadrul operațiunilor de refinanțare până la data de 18 ianuarie 2011, îndeosebi derularea operațiunilor de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la trei luni sub forma unei proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală.

## 7 OCTOMBRIE ȘI 4 NOIEMBRIE 2010

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,00%, 1,75% și, respectiv, 0,25%.

## 2 DECEMBRIE 2010

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,00%, 1,75% și, respectiv, 0,25%. De asemenea, a stabilit detaliile referitoare la procedurile de licitație și modalitățile care urmează să fie aplicate în cadrul operațiunilor de refinanțare până la data de 12 aprilie 2011, îndeosebi continuarea procedurilor de licitație cu rată fixă și alocare integrală.

## 13 IANUARIE ȘI 3 FEBRUARIE 2011

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,00%, 1,75% și, respectiv, 0,25%.

## 3 MARTIE 2011

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,00%, 1,75% și, respectiv, 0,25%. De asemenea, a stabilit detaliile referitoare la procedurile de licitație și modalitățile care urmează să fie aplicate în cadrul operațiunilor de refinanțare până la data de 12 iulie 2011, îndeosebi continuarea procedurilor de licitație cu rată fixă și alocare integrală.

## 7 APRILIE 2011

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 1,25%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 13 aprilie 2011. De asemenea, a decis majorarea ratelor dobânzilor atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit cu 25 puncte de bază, până la 2,00% și, respectiv, 0,50%, ambele începând cu 13 aprilie 2011.

## 5 MAI 2011

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,25%, 2,00% și, respectiv, 0,50%.

## 9 IUNIE 2011

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,25%, 2,00% și, respectiv, 0,50%. De asemenea, a stabilit detaliile referitoare la procedurile de

<sup>1</sup> Cronologia măsurilor de politică monetară adoptate de Eurosistem în perioada 1999-2010 este prezentată în Raportul anual al BCE pentru anii respectivi.

licitație și modalitățile care urmează să fie aplicate în cadrul operațiunilor de refinanțare până la data de 11 octombrie 2011, îndeosebi continuarea procedurilor de licitație cu rată fixă și alocare integrală.

#### **7 IULIE 2011**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 1,50%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 13 iulie 2011. De asemenea, a decis majorarea ratelor dobânzilor atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit cu 25 puncte de bază, până la 2,25% și, respectiv, 0,75%, ambele începând cu 13 iulie 2011.

#### **4 AUGUST 2011**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,50%, 2,25% și, respectiv, 0,75%. De asemenea, a adoptat o serie de măsuri vizând contracararea noilor tensiuni de pe unele piețe financiare. În mod deosebit, Eurosistemul va efectua o operațiune suplimentară de refinanțare pe termen mai lung destinată furnizării de lichiditate, cu scadența la aproximativ șase luni, prin intermediul unei proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală. Totodată, Consiliul guvernatorilor a stabilit detaliile referitoare la procedurile de licitație și modalitățile care urmează să fie aplicate în cadrul operațiunilor de refinanțare până la data de 17 ianuarie 2012, îndeosebi continuarea procedurilor de licitație cu rată fixă și alocare integrală.

#### **8 SEPTEMBRIE 2011**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,50%, 2,25% și, respectiv, 0,75%.

#### **6 OCTOMBRIE 2011**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 1,50%, 2,25% și, respectiv, 0,75%. De asemenea, a stabilit detaliile operațiunilor de refinanțare pentru perioada octombrie 2011 – 10 iulie 2012, îndeosebi efectuarea a două operațiuni de refinanțare pe termen mai lung – una în luna octombrie 2011, cu scadența la aproximativ 12 luni, și cealaltă în luna decembrie 2011, cu scadența la aproximativ 13 luni – și aplicarea în continuare a procedurilor de licitație cu rată fixă și alocare integrală în cazul tuturor operațiunilor de refinanțare. Totodată, Consiliul guvernatorilor a hotărât să lanseze un nou program de achiziționare de obligațiuni garantate în luna noiembrie 2011.

#### **3 NOIEMBRIE 2011**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 1,25%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 9 noiembrie 2011. De asemenea, a decis diminuarea ratelor dobânzilor atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit cu 25 puncte de bază, până la 2,00% și, respectiv, 0,50%, ambele începând cu 9 noiembrie 2011.

#### **8 DECEMBRIE 2011**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 1,00%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 14 decembrie 2011. De asemenea, a decis diminuarea ratelor dobânzilor atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit cu 25 puncte de bază, până la 1,75% și, respectiv, 0,25%, ambele începând cu 14 decembrie 2011. Totodată, Consiliul guvernatorilor a hotărât să adopte noi măsuri neconvenționale, îndeosebi: i) efectuarea a două



operațiuni de refinanțare pe termen mai lung, cu scadența la aproximativ trei ani; i) creșterea disponibilității garanțiilor; iii) reducerea ratei rezervelor minime obligatorii la 1%; și iv) sistarea, pentru moment, a operațiunilor de reglaj fin derulate în ultima zi a fiecărei perioade de aplicare.

#### **12 IANUARIE, 9 FEBRUARIE ȘI 8 MARTIE 2012**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 1,00%, 1,75% și, respectiv, 0,25%.

# PREZENTARE GENERALĂ A COMUNICĂRILOR BCE PRIVIND FURNIZAREA DE LICHIDITATE <sup>1</sup>

Pentru mai multe detalii privind operațiunile de furnizare de lichiditate efectuate de Eurosistem în anul 2011, a se vedea secțiunea *Open market operations* pe website-ul BCE.

## FURNIZAREA DE LICHIDITATE ÎN EURO

### 3 MARTIE 2011

BCE anunță detaliile operațiunilor de refinanțare cu decontare în perioada 13 aprilie 2011-12 iulie 2011.

### 31 MARTIE 2011

BCE anunță suspendarea pragului de rating pentru instrumentele de îndatorare ale guvernului irlandez.

### 9 Iunie 2011

BCE anunță detaliile operațiunilor de refinanțare cu decontare în perioada 13 iulie 2011-11 octombrie 2011.

### 7 Iulie 2011

BCE anunță o modificare în ceea ce privește eligibilitatea instrumentelor de îndatorare emise sau garantate de guvernul portughez.

### 4 AUGUST 2011

BCE anunță detaliile operațiunilor de refinanțare cu decontare în perioada 12 octombrie 2011-17 ianuarie 2012.

### 6 OCTOMBRIE 2011

BCE anunță un nou program de achiziționare de obligațiuni garantate și detaliile operațiunilor de refinanțare în perioada octombrie 2011-10 iulie 2012.

### 3 NOIEMBRIE 2011

BCE anunță detaliile noului său program de achiziționare de obligațiuni garantate.

### 8 DECEMBRIE 2011

BCE anunță măsuri pentru sprijinirea creditării bancare și a activității de pe piața monetară.

### 16 DECEMBRIE 2011

BCE anunță două operațiuni de reglaj fin de furnizare de lichiditate cu scadența la o zi.

## FURNIZAREA DE LICHIDITATE ÎN ALTE VALUTE ȘI ACORDURILE ÎNCHEIATE CU ALTE BĂNCI CENTRALE

### 29 Iunie 2011

BCE anunță prelungirea operațiunilor de furnizare de lichiditate în dolari SUA.

### 25 AUGUST 2011

BCE anunță prelungirea acordului privind o facilitare de swap valutar cu Bank of England.

### 15 SEPTEMBRIE 2011

BCE anunță operațiuni suplimentare de furnizare de lichiditate în dolari SUA la finele anului.

### 30 NOIEMBRIE 2011

Coordonarea acțiunilor băncilor centrale pentru contracararea presiunilor pe piețele monetare globale.

<sup>1</sup> Datele se referă la data publicării anunțului.

## PUBLICAȚII EDITATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

BCE editează o serie de publicații care oferă informații cu privire la activitățile sale principale: politică monetară, statistică, sisteme de decontare și de plăți, stabilitate financiară și supraveghere, cooperarea pe plan european și internațional, precum și aspecte din domeniul juridic. Acestea includ:

### PUBLICAȚII STATUTARE

- Raport anual
- Raport de convergență
- Buletin lunar

### LUCRĂRI ȘTIINȚIFICE

- seria Caietelor de studii juridice
- seria Caietelor de studii ocazionale
- Buletin de studii
- seria Caietelor de studii

### ALTE PUBLICAȚII

- Consolidarea analizei monetare
- Integrarea financiară în Europa
- Raport de stabilitate financiară
- Broșura statistică
- Banca Centrală Europeană: istoric, rol și funcții
- Rolul euro pe plan internațional
- Implementarea politicii monetare („Documentație generală”)
- Politica monetară a BCE
- Sistemul de plăți

De asemenea, BCE publică broșuri și materiale informative pe diverse teme, cum sunt bancnotele și monedele euro, precum și lucrările conferințelor și seminarelor.

Lista completă (în format pdf) a documentelor publicate de Banca Centrală Europeană și de Institutul Monetar European, precursorul BCE în perioada 1994-1998, este disponibilă pe website-ul BCE la adresa <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Codurile de limbă indică limbile în care sunt disponibile publicațiile.

În absența altor mențiuni, exemplare pe suport hârtie pot fi obținute sau comandate gratuit, în limita stocului disponibil, la adresa [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

## GLOSAR

Acest glosar conține principalii termeni întâlniți în Raportul anual. Un glosar mai cuprinzător și mai detaliat este disponibil pe website-ul BCE.

**Acord de răscumpărare [Repurchase agreement]:** procesul de obținere de împrumuturi bănești constând în vânzarea unui activ (în general un titlu cu venit fix) și ulterior răscumpărarea aceluiași activ la o dată stabilită și la un preț ușor mai ridicat (care reflectă rata dobânzii active).

**Acțiuni [Equities]:** titluri de valoare reprezentând deținerea unei participații într-o companie. Acestea includ acțiunile tranzacționate pe piețele bursiere (acțiuni cotate), acțiunile necotate și alte forme de participații. În general, acțiunile generează venituri sub formă de dividende.

**Administrația centrală [Central government]:** administrația, definită în **Sistemul european de conturi 1995**, care nu include administrațiile regionale și locale (a se vedea și **administrația publică**).

**Administrația publică [General government]:** sector definit în **Sistemul european de conturi 1995** care include entitățile rezidente a căror funcție principală este producția de bunuri și servicii non-piață, destinate consumului individual și colectiv, și/sau redistribuirea venitului național și a avuției naționale. Sectorul cuprinde administrația centrală, administrațiile regionale și locale, precum și administrația sistemelor de asigurări sociale. Entitățile publice care efectuează operațiuni comerciale (întreprinderile publice) sunt excluse din componența acestui sector.

**Ajustarea datorie-deficit (administrația publică) [Deficit-debt adjustment (general government)]:** diferența dintre soldul bugetar al **administrației publice (deficit sau excedent)** și variația **datoriei**.

**Alți intermediari financiari (AIF) [Other financial intermediaries (OFIs)]:** societăți sau cvasisocietăți (altele decât societățile de asigurări sau fondurile de pensii) a căror activitate principală este asigurarea serviciilor de intermediere financiară prin asumarea angajamentelor sub altă formă decât monedă, depozite și/sau substitute ale acestora provenite de la unități instituționale, altele decât **IFM**. AIF includ în special societăți angajate mai ales în activități de finanțare pe termen lung (precum societățile de leasing financiar), societăți financiare constituite pentru deținerea de active securitizate, societăți financiare de tip *holding*, operatori cu titluri de valoare și instrumente financiare derivate (tranzacții în nume propriu), societăți cu capital de risc și societăți de dezvoltare.

**Analiză economică [Economic analysis]:** unul dintre pilonii cadrului BCE pentru analiza aprofundată a riscurilor la adresa **stabilității prețurilor**, pe baza căreia **Consiliul guvernatorilor** adoptă deciziile de politică monetară. Analiza economică se axează, în principal, pe evaluarea evoluțiilor economice și financiare actuale și pe riscurile pe termen scurt și mediu pentru stabilitatea prețurilor din perspectiva interacțiunii dintre cerere și ofertă pe piața bunurilor, a serviciilor și a factorilor de producție, pe orizonturile de timp menționate. Se acordă o atenție specială necesității de a identifica natura șocurilor care influențează economia, efectele acestora asupra comportamentului de stabilire a costurilor și a prețurilor, precum și perspectivele pe termen scurt și mediu privind propagarea lor în economie (a se vedea și **analiză monetară**).

**Analiză monetară [Monetary analysis]:** unul dintre pilonii cadrului BCE pentru analiza aprofundată a riscurilor la adresa **stabilității prețurilor**, pe baza căreia **Consiliul guvernatorilor** adoptă deciziile de politică monetară. Analiza monetară este utilizată pentru evaluarea evoluției inflației

pe termen mediu și lung, luând în considerare relația strânsă dintre monedă și prețuri pe perioade îndelungate, și ține seama de evoluțiile a numeroși indicatori monetari, și anume **M3**, componentele și contrapartidele sale, în special creditul, precum și diverse măsuri ale excedentului de lichiditate (a se vedea și **analiză economică**).

**Balanța de plăți [Balance of payments]:** situație statistică ce prezintă succint, pentru o anumită perioadă, tranzacțiile economice ale unei țări cu restul lumii. Se iau în considerare: tranzacțiile privind bunurile, serviciile și veniturile, cele privind creanțele financiare și angajamentele față de restul lumii, precum și tranzacțiile clasificate drept transferuri (ștergerea datoriei).

**Baza de calcul a rezervelor minime obligatorii [Reserve base]:** suma elementelor eligibile din bilanț (în special pasive) care constituie baza pentru calcularea **rezervelor minime obligatorii** ale unei **instituții de credit**.

**Comitetul economic și financiar (CEF) [Economic and Financial Committee (EFC)]:** comitet care contribuie la pregătirea activității **Consiliului ECOFIN** și a Comisiei Europene. Atribuțiile sale includ analiza situației economice și financiare a statelor membre și a UE, precum și contribuția la supravegherea bugetară.

**Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) [European Systemic Risk Board (ESRB)]:** organism independent al UE responsabil de supravegherea macroprudențială a sistemului financiar în cadrul UE. Acesta contribuie la prevenirea sau diminuarea **riscurilor sistemice** la adresa **stabilității financiare** generate de evoluțiile la nivelul sistemului financiar, în contextul evoluțiilor macroeconomice, cu scopul de a evita perioadele caracterizate de turbulențe financiare grave.

**Comitetul executiv [Executive Board]:** unul dintre organismele de decizie ale BCE. Este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și alți patru membri desemnați de **Consiliul European** prin majoritate calificată, pe baza unei recomandări din partea **Consiliului Uniunii Europene**, în urma consultării Parlamentului European și a BCE.

**Consiliul ECOFIN [ECOFIN Council]:** termen utilizat frecvent în referirile la reuniunea **Consiliului Uniunii Europene** la care participă miniștrii economiei și finanțelor.

**Consiliul European [European Council]:** instituția Uniunii Europene din a cărei componență fac parte șefii de stat și de guvern ai statelor membre ale UE și, în calitate de membri fără drept de vot, președintele Comisiei Europene și președintele Consiliului European. Această instituție oferă Uniunii Europene stimulentele necesare dezvoltării și definește direcțiile generale de politică și prioritățile acesteia. Nu îndeplinește o funcție cu caracter legislativ.

**Consiliul general [General Council]:** unul dintre organismele de decizie ale BCE. Este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și guvernatorii tuturor BCN din **Sistemul European al Băncilor Centrale**.

**Consiliul guvernatorilor [Governing Council]:** organismul suprem de decizie al BCE. Este alcătuit din membrii **Comitetului executiv** al BCE și guvernatorii BCN din statele membre ale UE având ca monedă euro.

**Consiliul Uniunii Europene (Consiliul UE) [Council of the European Union (EU Council)]:** instituția Uniunii Europene din componența căreia fac parte reprezentanții guvernelor din statele

membre ale UE, de regulă miniștrii responsabili de temele aflate în dezbatere, precum și Comisariatul European respectiv (a se vedea și **Consiliul ECOFIN**).

**Contrapartida [Counterparty]:** partea opusă în cazul unei tranzacții financiare (de exemplu, partea care efectuează o tranzacție cu o bancă centrală).

**Contrapartida centrală (CCP) [Central counterparty (CCP)]:** entitate care se interpune, pe una sau mai multe piețe, între **contrapartidele** la contractele tranzacționate, devenind fie cumpărător în raport cu toți vânzătorii, fie vânzător în raport cu toți cumpărătorii și garantând astfel executarea contractelor în derulare.

**Cursul de schimb efectiv (CSE) al euro (în termeni nominali/reali) [Effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)]:** media ponderată a cursurilor de schimb bilaterale ale euro în raport cu monedele principalilor parteneri comerciali ai **zonei euro**. BCE publică indicii nominali ai CSE ale euro în raport cu două grupe de parteneri comerciali: CSE-20 (care cuprinde cele zece state membre ale UE din afara zonei euro și zece parteneri comerciali din afara UE) și CSE-40 (alcătuită din CSE-20 și alte 20 de țări). Ponderile utilizate reprezintă proporția fiecărei țări partenere în schimburile comerciale de produse ale industriei prelucrătoare din zona euro și sunt ajustate în funcție de concurența de pe terțe piețe. CSE în termeni reali se determină prin deflatarea CSE nominale cu o medie ponderată a prețurilor sau costurilor din străinătate în raport cu cele din zona euro. Astfel, CSE în termeni reali constituie o măsură a competitivității prin prețuri și costuri.

**Datorie (administrația publică) [Debt (general government)]:** datoria brută totală (numerar și depozite, credite și **titluri de credit**), calculată la valoarea nominală, existentă în sold la sfârșitul exercițiului financiar și consolidată între și în cadrul sectoarelor care alcătuiesc **administrația publică**.

**Deficit (administrația publică) [Deficit (general government)]:** creditele nete contractate de **administrația publică**, respectiv diferența dintre veniturile bugetare totale și cheltuielile bugetare totale.

**Deflatorul PIB [GDP deflator]:** raportul dintre **produsul intern brut** (PIB) exprimat în prețuri curente (PIB nominal) și volumul PIB (PIB real). Este cunoscut și sub denumirea de deflator implicat al PIB.

**Depozitarul central al titlurilor [Central securities depository (CSD)]:** entitate care: i) permite procesarea și decontarea tranzacțiilor cu titluri de valoare prin înregistrare contabilă, ii) furnizează servicii de custodie (de exemplu, administrarea acțiunilor corporative și a răscumpărărilor acestora) și iii) are un rol activ în asigurarea integrității emisiunilor de titluri de valoare. Titlurile pot fi deținute în formă fizică (dar imobilizate) sau în formă dematerializată (numai sub formă de înregistrări pe suport electronic).

**EONIA (rata medie a dobânzii overnight) [EONIA (euro overnight index average)]:** măsură a ratei dobânzii efective de pe piața interbancară *overnight* în euro. Se calculează ca medie ponderată a ratelor dobânzii la operațiunile de creditare *overnight* negarantate exprimate în euro, comunicate de un grup de bănci participante.

**EURIBOR (rata dobânzii interbancare oferită la operațiunile în euro) [EURIBOR (euro interbank offered rate)]:** rata dobânzii la care o bancă de prim rang este dispusă să ofere un împrumut

în euro altei bănci de prim rang; se calculează zilnic pe baza raportărilor unui grup de bănci participante, pentru depozitele interbancare cu scadențe diferite, de maximum 12 luni.

**Eurogrup [Eurogroup]:** o adunare informală a miniștrilor economiei și finanțelor din statele membre ale UE având ca monedă euro. Statutul acestuia este prevăzut în articolul 137 din **Tra-tat** și în Protocolul nr. 14. Comisia Europeană și BCE sunt invitate periodic să participe la reuniunile acestuia.

**European Financial Stability Facility (EFSF):** societate cu răspundere limitată înființată de țările din **zona euro**, pe baze interguvernamentale, cu scopul de a acorda credite țărilor din zona euro care se confruntă cu dificultăți financiare. Această asistență financiară face obiectul unor condiționări stricte în contextul programelor comune UE-FMI. EFSF are o capacitate de creditare efectivă de 440 de miliarde EUR, iar creditele acordate sunt finanțate prin emiterea de **titluri de credit**, garantate de țările din zona euro pe baze *pro rata*.

**Eurosistem [Eurosystem]:** sistemul băncilor centrale din **zona euro**. Include BCE și BCN ale statelor membre ale UE având ca monedă euro.

**Facilitate permanentă [Standing facility]:** facilitate de creditare pe care o bancă centrală o pune la dispoziția **contrapartidelor** la inițiativa acestora. **Eurosistemul** oferă două facilități permanente *overnight*: **facilitatea de creditare marginală** și **facilitatea de depozit**.

**Facilitatea de creditare marginală [Marginal lending facility]:** facilitate permanentă a **Euro-sistemului** care constă în posibilitatea **contrapartidelor** de a obține credite *overnight* de la o BCN la o rată a dobânzii prestabilită, garantate cu active eligibile (a se vedea și **ratele dobânzilor repre-zentative ale BCE**).

**Facilitatea de depozit [Deposit facility]:** facilitate permanentă a **Eurosistemului** care oferă **contrapartidelor** posibilitatea de a constitui, la o BCN, depozite *overnight*, remunerate la o rată a dobânzii prestabilită (a se vedea și **ratele dobânzilor reprezentative ale BCE**).

**Garanții [Collateral]:** active angajate sau transferate în alt mod (băncilor centrale de către **insti-tuțiile de credit**, de exemplu) drept garanție pentru rambursarea creditelor, precum și active vândute (băncilor centrale de către instituțiile de credit, de exemplu) în cadrul **acordurilor de răscumpărare**.

**IFM (instituții financiare monetare) [MFIs (monetary financial institutions)]:** instituții financi-are care alcătuiesc împreună sectorul de emisiune monetară al **zonei euro**. Acestea includ **Eurosis-temul**, **instituțiile de credit** rezidente (definite în legislația UE) și toate celelalte instituții financi-are rezidente a căror activitate constă în atragerea de depozite și/sau de substitute ale acestora de la entități altele decât IFM și care, în nume propriu (cel puțin din punct de vedere economic), acordă credite și/sau efectuează plasamente în titluri de valoare. Ultimul grup este format în principal din fonduri de **piață monetară**, respectiv fonduri care investesc în instrumente pe termen scurt cu risc scăzut, în general cu scadența de cel mult un an.

**Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]:** indice al evoluțiilor prețurilor de consum calculat de Eurostat și armonizat pentru toate statele membre ale UE.

**Institutul Monetar European (IME) [European Monetary Institute (EMI)]:** instituție cu caracter temporar creată la debutul celei de-a doua etape a **Uniunii Economice și Monetare**, la 1 ianuarie 1994. Această instituție și-a încheiat activitatea în urma înființării BCE la data de 1 iunie 1998.

**Instituție de credit [Credit institution]:** instituție a cărei activitate constă în atragerea de depozite sau alte fonduri rambursabile de la public și acordarea de credite în nume propriu.

**Investiții directe [Direct investment]:** investiții transfrontaliere efectuate în scopul obținerii unei participații pe termen lung la o companie rezidentă în altă țară (în practică, achiziționarea unei participații de cel puțin 10% din acțiunile ordinare sau din drepturile de vot). Acestea includ participațiile la capital, profitul reinvestit și alte forme de capital asociate operațiunilor derulate între companii.

**M1:** agregat monetar în sens restrâns care include numerarul în circulație și depozitele *overnight* constituite la **IFM și administrația centrală** (de exemplu, poșta sau Trezoreria).

**M2:** agregat monetar intermediar care cuprinde **M1** plus depozitele rambursabile după notificare la cel mult trei luni (depozite de economisire pe termen scurt) și depozitele cu scadența de maximum doi ani (depozite la termen cu scadență scurtă) constituite la **IFM și administrația centrală**.

**M3:** agregat monetar în sens larg care include **M2** plus instrumentele tranzacționabile, în special **acorduri de răscumpărare**, unități/acțiuni emise de fondurile de **piață monetară**, precum și **titluri de credit** cu scadența de maximum doi ani emise de **IFM**.

**Măsuri neconvenționale [Non-standard measures]:** măsuri temporare adoptate de BCE pentru sprijinirea eficienței deciziilor privind rata dobânzii și a transmisiei acestora către economia **zonei euro** în ansamblu în contextul perturbărilor manifestate pe unele segmente ale piețelor financiare și la nivelul sistemului financiar în ansamblu.

**MCS II (mecanismul cursului de schimb II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]:** mecanismul cursului de schimb care stabilește cadrul de cooperare în domeniul politicii cursului de schimb între țările din **zona euro** și statele membre ale UE din afara zonei euro. MCS II reprezintă un acord multilateral cu parități centrale fixe, dar ajustabile și un interval de variație standard de  $\pm 15\%$ . Deciziile privind paritățile centrale și, posibil, intervale de variație mai reduse sunt adoptate prin consens între statul membru UE respectiv, țările din zona euro, BCE și celelalte state membre ale UE care participă la acest mecanism. Toți participanții la MCS II, inclusiv BCE, au dreptul de a iniția o procedură confidențială destinată modificării parităților centrale (realiniere).

**Mecanismul european de stabilitate (MES) [European Stability Mechanism (ESM)]:** organizație interguvernamentală înființată de țările din **zona euro** pe baza Tratatului de instituire a Mecanismului european de stabilitate. Aceasta asigură un mecanism permanent de gestionare a crizelor, care va acorda asistență financiară țărilor din zona euro în cazul în care acest lucru se va dovedi indispensabil pentru garantarea **stabilității financiare** a zonei euro în ansamblu. Se preconizează că MES va intra în vigoare la data de 1 iulie 2012. Mecanismul va înlocui atât **European Financial Stability Facility**, cât și **Mecanismul european de stabilizare financiară** și va dispune de o capacitate inițială de creditare efectivă de 500 de miliarde EUR. Creditele acordate de MES vor face obiectul unor condiționări stricte.



**Mecanismul european de stabilizare financiară (MESF) [European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)]:** facilitate a Uniunii Europene, creată pe baza articolului 122 alineatul 2 din **Tratat**, care permite Comisiei Europene mobilizarea unei sume de până la 60 de miliarde EUR în numele UE pentru a acorda credite statelor membre ale UE care sunt afectate sau amenințate de circumstanțe excepționale ce nu pot fi controlate. Creditele acordate de MESF fac obiectul unor condiționări stricte în contextul programelor comune UE-FMI.

**Modelul băncilor centrale corespondente (CCBM) [Correspondent central banking model (CCBM)]:** mecanism stabilit de către **Sistemul European al Băncilor Centrale** cu scopul de a oferi **contrapartidelor** posibilitatea să utilizeze **garanțiile** eligibile pentru efectuarea operațiunilor transfrontaliere. În cadrul acestui model, BCN acționează în calitate de custode una în raport cu cealaltă, respectiv fiecare BCN deține spre administrare un cont destinat operațiunilor cu titluri de valoare pentru fiecare dintre celelalte BCN și pentru BCE.

**Operațiuni de piață [Open market operation]:** operațiune efectuată pe piața financiară la inițiativa băncii centrale. În funcție de obiective, frecvență și proceduri, operațiunile de piață ale **Euro-sistemului** pot fi clasificate în patru categorii: **operațiuni principale de refinanțare**; **operațiuni de refinanțare pe termen mai lung**; **operațiuni de reglaj fin** și operațiuni structurale. În ceea ce privește instrumentele folosite, **operațiunile reversibile** reprezintă principalul instrument utilizat de Eurosistem pentru intervenții pe piață și pot fi aplicate în toate cele patru categorii de operațiuni. De asemenea, emiterea certificatelor de îndatorare și tranzacțiile definitive sunt utilizate pentru operațiunile structurale, iar tranzacțiile definitive, swapurile valutare și atragerea de depozite la termen sunt folosite în cadrul operațiunilor de reglaj fin.

**Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung [Longer-term refinancing operation]:** operațiuni de creditare cu scadența mai îndelungată de o săptămână efectuată de **Eurosistem** sub forma **operațiunilor reversibile**. Operațiunile periodice lunare au scadența la trei luni. În perioada marcată de turbulențe pe piețele financiare, care a debutat în luna august 2007, au fost derulate operațiuni suplimentare, cu scadențe cuprinse între durata unei **perioade de aplicare** și 36 de luni, la intervale diferite.

**Operațiuni de reglaj fin [Fine-tuning operation]:** operațiune de piață efectuată de **Eurosistem** în situația unor fluctuații neașteptate ale lichidității din piață. Operațiunile de reglaj fin nu au frecvență și scadență standard.

**Operațiune principală de refinanțare [Main refinancing operation]:** operațiune de piață periodică efectuată de **Eurosistem** sub forma **operațiunilor reversibile**. Se desfășoară sub forma unei proceduri de licitație standard săptămânale și are, în general, scadența de o săptămână.

**Operațiune reversibilă [Reverse transaction]:** operațiune prin care banca centrală cumpără sau vinde active pe baza unui **acord de răscumpărare** sau efectuează operațiuni de creditare pe bază de **garanții**.

**Pactul de stabilitate și creștere [Stability and Growth Pact]:** este destinat menținerii unei situații solide a finanțelor publice din statele membre ale UE, în vederea consolidării condițiilor pentru asigurarea **stabilității prețurilor** și a unei creșteri puternice și durabile care să determine crearea de noi locuri de muncă. În acest scop, Pactul impune ca statele membre să specifice obiectivele bugetare pe termen mediu. Acesta cuprinde, de asemenea, precizări concrete privind **procedura de deficit excesiv**. Pactul este alcătuit din Rezoluția **Consiliului European**

de la Amsterdam din 17 iunie 1997 privind Pactul de stabilitate și creștere și trei Regulamente ale Consiliului, respectiv i) Regulamentul (CE) nr. 1466/97 din 7 iulie 1997 privind consolidarea supravegherii pozițiilor bugetare și supravegherea și coordonarea politicilor economice, ii) Regulamentul (CE) nr. 1467/97 din 7 iulie 1997 privind accelerarea și clarificarea aplicării procedurii de deficit excesiv și iii) Regulamentul (UE) nr. 1173/2011 din 16 noiembrie 2011 privind aplicarea eficientă a supravegherii bugetare în zona euro. Pactul de stabilitate și creștere este completat de raportul **Consiliului ECOFIN** intitulat *Improving the implementation of the Stability and Growth Pact*, care a fost avizat de Consiliul European de la Bruxelles pe 22 și 23 martie 2005. De asemenea, documentul este completat de codul de conduită intitulat *Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of stability and convergence programmes*, care a fost avizat de Consiliul ECOFIN la data de 11 octombrie 2005.

**Perioada de aplicare [Maintenance period]:** perioada pe durata căreia **instituțiile de credit** sunt obligate să respecte regimul de constituire a **rezervelor minime obligatorii**. Aceasta începe în ziua decontării primei **operațiuni principale de refinanțare** ulterioare ședinței **Consiliului guvernatorilor** în cadrul căreia este programată evaluarea lunară a orientării politicii monetare. BCE publică un calendar al perioadelor de aplicare a rezervelor obligatorii cu cel puțin trei luni înainte de începutul anului respectiv.

**Piața monetară [Money market]:** piața pe care sunt mobilizate, plasate și tranzacționate fondurile pe termen scurt cu ajutorul unor instrumente care au, în general, o scadență inițială de până la un an inclusiv.

**Ponderea datoriei în PIB (administrația publică) [Debt-to-GDP ratio (general government)]:** raportul dintre **datoria publică** și **produsul intern brut** exprimat în prețuri curente. Face obiectul unuia dintre criteriile de convergență privind finanțele publice, conform articolului 126 alineatul 2 din **Tratat**, care definește existența unui deficit excesiv.

**Ponderea deficitului în PIB (administrația publică) [Deficit ratio (general government)]:** raportul dintre **deficit** și **produsul intern brut** exprimat în prețuri curente. Face obiectul unuia dintre criteriile de convergență privind finanțele publice, conform articolului 126 alineatul 2 din **Tratat**, care definește existența unui deficit excesiv (a se vedea și **procedura de deficit excesiv**). Se numește și ponderea deficitului bugetar în PIB sau ponderea deficitului fiscal în PIB.

**Procedura de deficit excesiv [Excessive deficit procedure]:** prevedere definită în articolul 126 din **Tratat** și specificată în Protocolul nr. 12 privind procedura de deficit excesiv care impune statelor membre ale UE menținerea disciplinei bugetare, definește criteriile pe baza cărora o situație bugetară este considerată deficit excesiv și reglementează măsurile care trebuie adoptate în cazul constatării nerespectării cerințelor cu privire la soldul bugetar sau la **datoria publică**. Articolul 126 este completat de Regulamentul Consiliului (CE) nr. 1467/97 din 7 iulie 1997 privind accelerarea și clarificarea aplicării procedurii de deficit excesiv, care constituie un element al **Pactului de stabilitate și creștere**.

**Procesarea operațiunilor de piață în flux continuu [Straight-through processing (STP)]:** procesare automatizată de la ordonator la beneficiar a transferurilor de plăți/tranzacțiilor, care cuprinde încheierea automată a confirmării, împerecherii și generării instrucțiunilor, compensării și decontării acestora.

**Produsul intern brut (PIB) [Gross domestic product (GDP)]:** măsură a activității economice, respectiv valoarea totală a bunurilor și serviciilor produse de economia unei țări, cu excepția consumului intermediar, inclusiv impozitele nete pe produse și pe importuri, într-o anumită perioadă. PIB se poate calcula prin trei metode: metoda de producție, metoda cheltuielilor și metoda veniturilor. Principalele componente ale PIB pe partea de cheltuieli sunt consumul final al populației, consumul final guvernamental, formarea brută de capital fix, variația stocurilor și importurile și exporturile de bunuri și servicii (inclusiv schimburile comerciale din interiorul zonei euro).

**Programul de achiziționare de obligațiuni garantate [Covered bond purchase programme (CBPP)]:** un program al BCE adoptat în urma deciziei **Consiliului guvernatorilor** din data de 7 mai 2009 de cumpărare de obligațiuni garantate denumite în euro emise în **zona euro** pentru susținerea unui segment specific al pieței financiare care prezintă importanță pentru finanțarea băncilor și care a fost profund afectat de criza financiară. Cumpărările în cadrul acestui program, în valoare nominală de 60 de miliarde EUR, au fost realizate integral până la 30 iunie 2010. La data de 6 octombrie 2011, Consiliul guvernatorilor a hotărât să lanseze un al doilea program de achiziționare de obligațiuni garantate, CBPP2, care permite **Eurosistemului** cumpărarea de obligațiuni garantate denumite în euro emise în zona euro cu o valoare nominală preconizată de 40 de miliarde EUR. Cumpărările se efectuează atât pe piața primară, cât și pe cea secundară.

**Programul destinat piețelor titlurilor de valoare [Securities Markets Programme (SMP)]:** program de intervenții pe piețele **titlurilor de credit** publice și private din **zona euro** pentru asigurarea adâncimii și a lichidității pe segmentele pieței afectate de perturbări în vederea restabilirii funcționării corespunzătoare a mecanismului de transmisie a politicii monetare.

**Proiecții [Projections]:** rezultatele exercițiilor efectuate de patru ori pe an cu privire la posibilele evoluții macroeconomice viitoare în **zona euro**. Proiecțiile experților **Eurosistemului** sunt publicate în lunile iunie și decembrie, iar cele ale experților BCE sunt publicate în lunile martie și septembrie. Acestea fac parte din **analiza economică**, unul dintre pilonii strategiei de politică monetară a BCE, reprezentând unul din elementele care stau la baza evaluării de către **Consiliul guvernatorilor** a riscurilor la adresa **stabilității prețurilor**.

**Rata dobânzii minimă acceptată [Minimum bid rate]:** limita inferioară pentru ratele dobânzii la care **contrapartidele** pot depune oferte în cadrul licitațiilor cu rata dobânzii variabilă.

**Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE [Key ECB interest rates]:** ratele dobânzilor stabilite de **Consiliul guvernatorilor**, respectiv ratele dobânzilor la **operațiunile principale de refinanțare**, la **facilitatea de creditare marginală** și la **facilitatea de depozit**.

**Rezerve minime obligatorii [Reserve requirement]:** nivelul minim al rezervelor pe care o **instituție de credit** trebuie să le dețină la **Eurosistem** într-o **perioadă de aplicare** prestabilită. Pentru evaluarea îndeplinirii acestei obligații se utilizează media soldurilor zilnice ale conturilor de rezerve pe durata unei perioade de aplicare.

**Risc de credit [Credit risk]:** riscul ca o **contrapartidă** să nu își achite obligația integral nici la data scadenței, nici la o dată ulterioară. Riscul de credit include riscul costului de înlocuire și riscul asociat principalului. De asemenea, riscul de credit cuprinde și riscul incapacității de plată a băncii care efectuează decontarea.

**Risc de decontare [Settlement risk]:** riscul ca decontarea în cadrul unui sistem de transferuri să nu aibă loc după cum se prevedea, de regulă din cauza unei părți care nu îndeplinește una sau mai multe obligații de decontare. Acest risc include îndeosebi riscurile operaționale, **riscurile de credit** și riscurile de lichiditate.

**Risc de piață [Market risk]:** riscul apariției unor pierderi (atât în ceea ce privește pozițiile bilanțiere, cât și cele extrabilanțiere) determinate de evoluțiile prețurilor pe piață.

**Risc sistemic [Systemic risk]:** riscul ca incapacitatea unei instituții de a-și îndeplini obligațiile la timp să determine incapacitatea altor instituții de a-și îndeplini obligațiile la data scadenței. O asemenea situație poate produce efecte de contagiune (de exemplu, probleme majore de lichiditate sau de credit), punând în pericol stabilitatea sistemului financiar sau încrederea în acesta. Incapacitatea de a-și îndeplini obligațiile se poate datora unor probleme cu caracter funcțional sau financiar.

**Ritmul de referință pentru creșterea M3 [Reference value for M3 growth]:** rata anuală de creștere a **M3** pe termen mediu, compatibilă cu menținerea **stabilității prețurilor**. În prezent, ritmul de referință pentru creșterea anuală a M3 este de 4,5%.

**Securitzare [Securitisation]:** punerea în comun a activelor financiare, precum creditele ipotecare rezidențiale, și vânzarea ulterioară a acestora către o societate cu rol de vehicul financiar, care emite apoi titluri cu venit fix spre a fi vândute investitorilor. Principalul și dobânda aferente acestor titluri depind de fluxurile de trezorerie produse de activele suport puse în comun.

**Sistem de decontare a titlurilor de valoare [Securities settlement system (SSS)]:** sistem care permite transferul instrumentelor financiare fără plată sau contra plată (*delivery versus payment*).

**Sistem de decontare brută în timp real (RTGS) [Real-time gross settlement (RTGS) system]:** sistem de decontare în cadrul căruia procesarea și decontarea au loc pe baza principiului tranzacției individuale în timp real (a se vedea și **TARGET**).

**Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC) [European System of Central Banks (ESCB)]:** este alcătuit din BCE și BCN ale celor 27 de state membre ale UE, incluzând, pe lângă membrii **Eurosistemului**, BCN ale acelor state membre care nu au euro ca monedă. SEBC este coordonat de **Consiliul guvernatorilor** și de **Comitetul executiv** ale BCE, precum și de **Consiliul general** – al treilea organism de decizie al BCE.

**Sistemul european de conturi 1995 (SEC 95) [European System of Accounts 1995 (ESA 95)]:** sistem cuprinzător și integrat de conturi macroeconomice stabilit pe baza unui ansamblu de noțiuni statistice, definiții, clasificări și reguli contabile agreeate la nivel internațional, care vizează realizarea unei descrieri cantitative armonizate a economiilor statelor membre ale UE. SEC 95 este versiunea UE privind Sistemul Internațional al Conturilor Naționale 1993 (SCN 93).

**Sistemul european de supraveghere financiară (SESF) [European System of Financial Supervision (ESFS)]:** grupul de instituții responsabile de asigurarea supravegherii sistemului financiar al UE. Acesta include **Comitetul european pentru risc sistemic**, cele trei Autorități europene de supraveghere, Comitetul comun al Autorităților europene de supraveghere, precum și autoritățile naționale de supraveghere din statele membre ale UE.

**Stabilitatea financiară [*Financial stability*]:** condiție potrivit căreia sistemul financiar – care cuprinde intermediarii financiari, piețele și infrastructurile de piață – este capabil să facă față șocurilor și să rezolve dezechilibrele financiare, diminuând astfel probabilitatea apariției unor perturbări în procesul de intermediere financiară care ar putea afecta semnificativ alocarea economiilor către oportunități de investiții profitabile.

**Stabilitatea prețurilor [*Price stability*]:** menținerea stabilității prețurilor reprezintă obiectivul principal al **Eurosistemului**. **Consiliul guvernatorilor** definește stabilitatea prețurilor prin creșterea anuală mai mică de 2% a **indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC)** pentru **zona euro**. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a precizat că pentru îndeplinirea acestui obiectiv urmărește să mențină rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

**Strategia Europa 2020 [*Europe 2020 strategy*]:** strategia Uniunii Europene pentru creștere economică inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii, cu niveluri ridicate de ocupare a forței de muncă. Aceasta a fost adoptată de către **Consiliul European** în luna iunie 2010. Bazându-se pe Strategia Lisabona, care l-a precedat, documentul se dorește a furniza un cadru coerent pentru statele membre ale UE în vederea implementării reformelor structurale care vizează sporirea potențialului de creștere și mobilizarea instrumentelor și politicilor UE.

**TARGET (Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real) [*TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)*]:** sistem de decontare brută în timp real (RTGS) al **Eurosistemului** pentru plățile în euro. Sistemul **TARGET** de primă generație a fost înlocuit cu **TARGET2** în luna mai 2008.

**TARGET2 [*TARGET2*]:** sistemul **TARGET** de a doua generație. Acesta efectuează decontarea plăților în euro în banii băncii centrale și funcționează pe baza unei platforme tehnice unice comune, către care sunt transmise pentru procesare toate instrucțiunile de plată.

**TARGET2-Instrumente financiare (T2S) [*TARGET2-Securities (T2S)*]:** platforma tehnică unică a **Eurosistemului** care permite **depozitarilor centrali ai titlurilor** și BCN furnizarea de servicii de bază, fără frontiere și neutre pentru decontarea titlurilor în banii băncii centrale la nivel european.

**Titlu de credit [*Debt security*]:** promisiune din partea emitentului (debitor) de a efectua una sau mai multe plăți către deținător (creditor) la o dată sau mai multe date stabilite în avans. În general, aceste instrumente au o rată a dobânzii specificată (cupon) și/sau sunt vândute la o valoare mai mică decât valoarea de răscumpărare.

**Tranzacționare OTC [*Over-the-counter (OTC) trading*]:** metodă de tranzacționare care nu implică o piață reglementată. În cazul piețelor nereglementate, precum cele pentru instrumente financiare derivate tranzacționate pe piața OTC, tranzacțiile se derulează direct între participanți, de regulă prin intermediul telefonului sau al computerului.

**Tratat [*Treaty*]:** în absența altor mențiuni, toate trimiterile la „Tratat” din această publicație se referă la Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, iar referirile la articole fac trimitere la numerotarea valabilă începând cu data de 1 decembrie 2009.

**Tratate [*Treaties*]:** în absența altor mențiuni, toate trimiterile la „Tratate” din această publicație se referă atât la **Tratatul** privind funcționarea Uniunii Europene, cât și la Tratatul privind Uniunea Europeană.

**Tratatul de la Lisabona [Treaty of Lisbon (Lisbon Treaty)]:** modifică cele două tratate fundamentale ale UE, respectiv Tratatul privind Uniunea Europeană și Tratatul de instituire a Comunității Europene. Cel din urmă a fost redenumit **Tratatul** privind funcționarea Uniunii Europene. Tratatul de la Lisabona a fost semnat la Lisabona la data de 13 decembrie 2007 și a intrat în vigoare la 1 decembrie 2009.

**Uniunea Economică și Monetară (UEM) [Economic and Monetary Union (EMU)]:** procesul care a condus la adoptarea euro ca monedă unică și la implementarea politicii monetare unice în **zona euro**, precum și la coordonarea politicilor economice ale statelor membre ale UE. Acest proces, definit în cadrul **Tratatului**, a avut loc în trei etape. Etapa a treia, cea finală, a fost demarată la 1 ianuarie 1999 prin transferul competențelor monetare către BCE și introducerea euro. Introducerea în circulație a euro, începând cu data de 1 ianuarie 2002, a încheiat procesul de instituire a UEM.

**Venit monetar [Monetary income]:** venitul obținut de BCN în urma exercitării funcției de politică monetară a **Eurosistemului**, aferent activelor constituite în conformitate cu orientările stabilite de **Consiliul guvernatorilor** și deținute în contrapartida bancnotelor aflate în circulație și a pasivelor sub forma depozitelor **instituțiilor de credit**.

**Volatilitate implicită [Implied volatility]:** volatilitatea așteptată (deviația standard) a ratelor de variație a prețului unui activ (de exemplu, o acțiune sau o obligațiune). Se poate calcula pornind de la prețul activului, data scadenței și prețul de exercitare a opțiunilor sale, precum și de la o rată a randamentului fără risc, prin utilizarea unui model de evaluare a opțiunilor (de exemplu, modelul Black-Scholes).

**Zona euro [Euro area]:** zona alcătuită din statele membre ale UE având ca monedă euro și în cadrul căreia responsabilitatea realizării politicii monetare unice revine **Consiliului guvernatorilor** al BCE. În prezent, zona euro cuprinde Belgia, Germania, Estonia, Irlanda, Grecia, Spania, Franța, Italia, Cipru, Luxemburg, Malta, Țările de Jos, Austria, Portugalia, Slovenia, Slovacia și Finlanda.

